

**PAPELES**  
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

**25**  
**AÑOS**  
**DE**  
**INFORMACIÓN**  
**ECONÓMICA**



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

**PAPELES**  
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

**100**  
(Vol. I)

---

**2004**

ISSN: 0210-9107



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

#### PATRONATO

JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE <i>(Presidente)</i>	DIDAC HERRERO AUTET
JOSÉ M. <sup>ª</sup> MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN <i>(Secretario)</i>	RAFAEL JENÉ VILLAGRASA
JOSÉ M. <sup>ª</sup> BUENO LIDÓN	ROBERTO LÓPEZ ABAD
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO	ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
	JESÚS MEDINA OCAÑA
	ATILANO SOTO RÁBANOS

#### PRESIDENTE DE HONOR

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

#### CONSEJO DE REDACCIÓN

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ <i>(Director)</i>	MANUEL LAGARES CALVO
JULIO ALCAIDE INCHAUSTI	JUAN ANTONIO MAROTO ACÍN
JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ	CARMELA MARTÍN GONZÁLEZ
SANTIAGO CARBÓ VALVERDE	FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ <i>(Subdirector)</i>
FRANCISCO CASTELLANO REAL	JORGE PEREIRA RODRÍGUEZ
FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES <i>(Redactor-jefe)</i>	JOSÉ LUIS RAYMOND BARA
	JOSÉ VILLAVERDE CASTRO

#### COORDINACIÓN GRÁFICA

Pilar López Isarría

#### PORTADA

Bravo-Lofish

#### EDITA

Fundación de las Cajas de Ahorros  
Padre Damián, 48. 28036 Madrid

#### PREIMPRESIÓN

VERSAL COMPOSICIÓN, S.L.  
Gamonal, 19, 1.º B. 28031 Madrid

#### IMPRIME

Raíz Técnicas Gráficas, S.L.  
Gamonal, 19. Polígono Industrial de Vallecas. 28031 Madrid

<i>Depósito legal:</i>	M. 402-1980
<i>ISSN:</i>	0210-9107
<i>Distribuye:</i>	G&M.-Madrid
<i>Precio del número 100 (dos vols.):</i>	17 €
<i>Periodicidad:</i>	Trimestral
<i>Materia:</i>	Economía española
<i>Base de datos:</i>	<a href="http://www.funcas.ceca.es">www.funcas.ceca.es</a>

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS. 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

### Volumen I

#### INTRODUCCIÓN EDITORIAL

#### Veinticinco años de investigación económica y 100 números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

v

#### I. PERSPECTIVA GENERAL

Orígenes y evolución del actual modelo español de política económica:	2	<i>Juan Velarde Fuertes</i>
Los puntos débiles de la vida pública española:	10	<i>Víctor Pérez-Díaz</i>
El crecimiento del capital de la economía española:	31	<i>Francisco Pérez</i>
Distribución personal de la renta en España. 1973-2001:	50	<i>Francisco J. Goerlich y Matilde Mas</i>
Evolución de la peseta en la historia (años 1869-2001):	59	<i>Julio Alcaide Inchausti y Pablo Alcaide Guindo</i>
Tendencias de la historia económica en España a comienzos del siglo XXI:	71	<i>Pedro Tedde de Lorca</i>

#### II. EL MARCO EUROPEO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La economía española en la Unión Europea:	86	<i>José Viñals</i>
La ampliación de la Unión Europea hacia el Este. Algunas consecuencias para la economía española:	108	<i>Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez</i>

#### III. ECONOMÍA ESPAÑOLA: TEMAS SELECCIONADOS

La coyuntura de la economía española en perspectiva:	128	<i>José Luis Malo de Molina y Pilar L'Hotellerie-Fallois</i>
La discusión sobre el déficit: Estado actual de la cuestión:	146	<i>José Barea</i>

La contabilidad del sector exterior español: Balanza de pagos y posición de inversión internacional:	155	<i>Jaime Requeijo</i>
El ahorro en España:	166	<i>José Luis Raymond Bara</i>
La inflación en la economía española: Balance y nuevos retos:	184	<i>Federico Prades Sierra</i>
La perspectiva del consumidor en el análisis de la coyuntura económica. El Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC):	198	<i>Francisco Alvira Martín, José García López y Francisca Blanco Moreno</i>
Convergencia provincial en España: Un análisis espacial:	210	<i>José Villaverde</i>

#### IV. SISTEMA FINANCIERO

La política monetaria del Banco Central Europeo:	222	<i>Eugenio Domingo Solans</i>
Diez hechos estilizados del sector bancario en España (1980-2004):	232	<i>Santiago Carbó Valverde</i>
La transformación de los mercados de valores:	246	<i>Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero</i>

#### V. CAJAS DE AHORROS

La gestación del modelo español de Cajas:	268	<i>Juan R. Quintás Seoane</i>
El «dividendo social» de las cajas de ahorros españolas:	281	<i>Victorio Valle Sánchez</i>
La vinculación territorial de las cajas de ahorros:	306	<i>Braulio Medel Cámara y José M. Domínguez Martínez</i>
Cajas de ahorros, seguridad y posición frente a Basilea II:	321	<i>Fernando Pampillón</i>
Presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina:	339	<i>Jorge J. Pereira Rodríguez</i>
Legislación financiera y cajas de ahorros. Situación actual:	361	<i>José Antonio Antón Pérez</i>

#### COLABORACIÓN ESPECIAL

Los economistas ante los problemas de la economía española:	371	<i>Enrique Fuentes Quintana</i>
----------------------------------------------------------------	-----	---------------------------------

VEINTICINCO AÑOS DE INVESTIGACIÓN  
ECONÓMICA Y 100 NÚMEROS DE  
*PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*

Alcanzar la cifra mágica de 100 números en una publicación periódica es siempre motivo de satisfacción. Alcanzarla en una revista de economía de amplia tirada en un país con poca afición a la lectura de temas económicos es doble motivo de satisfacción.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA logra, con este número que el lector tiene en sus manos, esa difícil cota. Cien números, que se corresponden en el tiempo con un cuarto de siglo, durante el cual la Fundación de las Cajas de Ahorros ha mantenido este esfuerzo editorial, que para todos los que hemos contribuido a su regular aparición en tan dilatado periodo de tiempo ha constituido el eje del ilusionado esfuerzo de nuestro diario quehacer.

El objetivo central de PAPELES DE ECONOMÍA, y así se ha querido resaltar en la propia portada de este número 100, ha sido la *información económica* en su más amplio sentido. El monopolio del término *información* por los medios de comunicación ha generado una interpretación excesivamente reduccionista del término. Conforme a su etimología y uso correcto, la información económica tiene un amplio alcance. Información económica es, ante todo, análisis e interpretación de la realidad y comunicación de conocimientos.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA nació hace ahora 25 años. Lo hizo con seis connotaciones básicas en cuyo fondo late ese afán de información y comunicación:

**1.** Apareció en los albores de la nueva democracia española por el impulso creador —tantas otras veces demostrado— del profesor Enrique Fuentes Quintana.

**2.** Tras la firma de los Pactos de la Moncloa en Septiembre de 1977, la economía española dispuso de un marco global de referencia para orientar su evolución futura de una forma ordenada. Pero existían muchos temas económicos concretos que debían irse abordando con criterios e información suficientes. No es sorprendente que ese afán de colaborar en el noble empeño de evitar que una situación económica de crisis, asociada a los problemas de fondo de la economía española en un marco internacional poco propicio, pusiera en riesgo la consolidación de la recién recuperada democracia animara algunos proyectos publicistas que vinieron a arrojar luz sobre temas vivos y complejos de la economía. La revista *Economistas* o la del Instituto de Estudios Económicos, que también cumplen en 2004 sus primeros veinticinco años de vida, dan testimonio de esta preocupación.

**3.** PAPELES adoptó desde su inicio un formato monográfico, fiel a su propósito de profundizar en los temas tratados y extraer conclusiones útiles, más que recorrer con mayor ligereza una variedad de temas con un propósito puramente testimonial o para servir exclusivamente de plataforma de publicación a desarrollos académicos de vanguardia.

**4.** PAPELES ha constituido siempre un puente de enlace entre la economía científica y los problemas concretos de la realidad próxima de España. Ha ensayado una aproximación peculiar al acercarse a los temas actuales de la economía española. Ha tratado de cubrir un espacio poco transitado: el que trata de dirigirse a un público amplio de ciudadanos, no necesariamente economistas, cultos e interesados, sin hacer, por otra parte, concesiones que impliquen pérdida de rigor científico.

**5.** PAPELES ha tratado con persistencia de contribuir a formar un juicio bien informado sobre los diferentes temas y a la creación de un estado de opinión sólidamente fundamentado para influir en la solución de los problemas que en estos últimos veinticinco años han ido definiendo la realidad económica y social española.

**6.** Hay que destacar, finalmente, la referencia permanente en PAPELES al necesario marco europeo, y mundial, en que se inscribe la economía española. Una vocación europea siempre presente y que ha inspirado el contenido de varios de sus mejores números a lo largo del último cuarto de siglo.

Durante los últimos veinticinco años, el producto interior bruto por habitante de España se ha multiplicado por cuatro, en términos reales, y la sociedad española ha experimentado transformaciones radicales:

el paso a un régimen democrático consolidado; el asentamiento de una profunda descentralización política y económica; el acercamiento primero, y la plena integración después, en las instituciones europeas; movimientos que han hecho variar profundamente las estructuras sociales y económicas españolas, como la incorporación de la mujer al mundo laboral o el cambio en los movimientos migratorios, que han hecho de España un país de inmigrantes, frente a la tradicional tendencia emigratoria, o la profunda reforma del sistema financiero, entre otras. Todo ello ha determinado que la nómina de asuntos tratados en la Revista sea extraordinariamente amplia y acorde con las principales preocupaciones que, en cada momento, ha puesto la realidad sobre el tapete.

Ninguna obra humana es perfecta, pero siempre es grato contrastar con la opinión ajena el logro de un grado razonable de aproximación a los objetivos perseguidos.

Dos diferentes rutas se han seguido, y se recogen en este número, para este esfuerzo de contrastación, cuyo único propósito, es saber la valoración externa de PAPELES e identificar los aspectos que son más claramente mejorables, a partir de la opinión de los lectores y usuarios de la Revista.

La primera de ellas ha sido la realización de una breve encuesta selectiva a cuatro diferentes grupos de seguidores de PAPELES DE ECONOMÍA: 1) representantes políticos y de la alta Administración; 2) personalidades del mundo académico y universitario; 3) empresarios, gestores y profesionales económicos y financieros; 4) profesionales de los medios de comunicación. Las respuestas, que el lector encontrará al final del volumen segundo, son muy dispares en extensión y contenido, aunque todas ellas son igualmente acreedoras de la gratitud de la Fundación de las Cajas de Ahorros y del Consejo de Redacción de PAPELES, que, para empezar, toman buena nota de las sugerencias de temas concretos que deben tratarse en futuros números y que sin duda ofrecen una temática de indudable interés, tan rica y variada como para orientar la tarea de la Revista, al menos, en los próximos cien números.

La mayor reiteración de las opiniones positivas se centran en cinco aspectos.

- 1.** Se celebra su equilibrio entre el rigor académico y su propósito de llegar a un público amplio.
- 2.** Se destaca su utilidad práctica, como referente casi inevitable para avanzar en el estudio de muchos temas y como fuente para nutrir la información de los medios de opinión pública.
- 3.** Se asegura la conveniencia de su continuidad futura para enriquecer el debate nacional sobre los temas económicos y sociales.

**4.** Se afirma su interés y reiterado uso en la formación de los universitarios españoles.

**5.** Los informadores reconocen la utilidad de la apertura de los cien primeros números de PAPELES a las nuevas tecnologías de la información, al posibilitar su consulta a través de la web de FUNCAS.

Más división de opiniones existe sobre si debe o no acentuarse su *status* académico y sobre la conveniencia de compartir o no su actual orientación monográfica con una sección de contenido variado.

Dudas que se reciben como un estímulo adicional a la hora de evaluar la línea editorial de PAPELES DE ECONOMÍA, como también se toman en consideración algunas críticas especialmente referidas al sistema de distribución y a la conveniencia de rodear la aparición de cada número con factores más potentes que los actuales de difusión de las ideas que en el mismo se contienen.

La segunda vía de contrastación se centra más en la dimensión académica de PAPELES DE ECONOMÍA. El profesor Javier Velázquez, de la Universidad Complutense de Madrid, ha realizado un amplio trabajo para evaluar la calidad científica de 72 revistas españolas de economía y ciencias empresariales entre 1999 y 2001, siguiendo una versión corregida del SSCI (Social Science Citation Index).

En la versión más simple, que mide la intensidad con que los artículos de una revista contribuyen a la generación del conocimiento posterior, apreciada a través de las citas que de los mismos se realizan por los académicos, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ocupa el primer lugar. Otras versiones más sofisticadas, que corrigen el número bruto de citas por indicadores que tienen en cuenta aspectos adicionales de interés, cambian las posiciones relativas de las revistas consideradas en el estudio, pero PAPELES se encuentra siempre sistemáticamente entre las tres primeras.

Ambas líneas de análisis convergen al destacar la aportación de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA al acervo del conocimiento económico en España, lo que, en definitiva, es una variante del necesario capital social que está en la base del crecimiento económico y social de todos los países.

**UN NÚMERO  
SINGULAR  
DE PAPELES  
DE ECONOMÍA  
ESPAÑOLA**

Este número 100 es, por distintas razones, un número muy especial. Es un número doble, por su extensión, respecto a la dimensión habitual, y es un número variado, por primera vez en sus veinticinco años de existencia, en su contenido temático. Debe sin embargo aclararse desde el principio que, en ningún caso, PAPELES 100 intenta

ser un tratamiento sistemático del curso de la economía española en el último cuarto de siglo. Era una línea posible y, sin duda, útil. Pero el diseño del número se orientó desde los primeros bocetos por una ruta distinta. El propósito real ha sido propiciar en sus páginas un encuentro de temas y autores que, con visión actual, repasen las principales cuestiones que han constituido a lo largo de tantos años los polos de atracción de los diferentes números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Cuarenta y cinco colaboraciones pueblan este número 100, agrupadas en ocho secciones que, a su vez, componen dos amplios volúmenes.

El primero recoge veinticuatro artículos y la colaboración especial del profesor Fuentes Quintana. El segundo completa el contenido del número con los veinte artículos restantes y las opiniones sobre PAPELES DE ECONOMÍA a que antes se ha hecho referencia.

Diseñar este número no se presentaba como una tarea fácil. El resultado final es satisfactorio, aunque es preciso reconocer que, por circunstancias diversas, y como ocurre en todo proyecto editorial, ni están todas las personas y temas que hubiéramos deseado ni todos los temas incorporados, algunos por razones de modernidad e interés actual, han sido objeto de tratamiento reiterado en las páginas de PAPELES. La deuda de gratitud que la Revista contrae con los autores de este número es impagable.

A la hora de hablar de gratitudes, son muchos los deberes acumulados en este largo periodo de tiempo. La Fundación de las Cajas de Ahorros quiere, en primer lugar, hacer público el justo reconocimiento a su fundador y actual Presidente de Honor, profesor Enrique Fuentes Quintana, sin cuya concepción original e impulso creador PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA no existiría.

Es también de justicia agradecer a la Confederación Española de Cajas de Ahorros y a los diferentes miembros que han integrado su Patronato el soporte financiero y la orientación y apoyos recibidos, con estricto respeto a la libertad intelectual en la tarea investigadora.

Cuantos han sido y son miembros del Consejo de Redacción, responsable último de la puntual aparición de PAPELES, son también acreedores a la gratitud de FUNCAS. En particular, la tarea dura y no siempre visible de su Redactor-Jefe, Fernando González Olivares, que ha sabido mantener un estilo característico de PAPELES en el desempeño de una misión que, como muchos colaboradores pueden atestiguar, la mayoría de las veces ha ido mucho más allá de la tarea convencional de un redactor-jefe.

Sin embargo, los verdaderos artífices de PAPELES, que merecen todo reconocimiento, son obviamente los que forman la extensa nómina de autores y colaboradores que, número tras número, han venido aportando su conocimiento y su buen hacer en sus artículos y colaboraciones.

Finalmente, no sería justo olvidar en este recorrido por los números rojos de gratitud, de los que FUNCAS es deudora, a quienes con su lectura, comentarios, apoyos y críticas han constituido el estímulo básico de esta —como de toda— tarea editorial: los lectores y suscriptores de la revista.

## **UN COMPROMISO DE FUTURO**

Llegar al número 100 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA es sin duda un hito importante. Pero no es la meta. Es una muesca en una trayectoria que continúa.

PAPELES sigue abierta al servicio de los lectores. Y seguirá abierta con el mismo espíritu de su nacimiento hace 25 años:

- Libertad intelectual.
- Apertura al debate.
- Búsqueda del fondo de racionalidad que debe presidir la evaluación de los hechos económicos, mas allá de los juicios de valor políticos.
- Incorporación de investigación económica aplicada que permita salir de tópicos manidos y lugares comunes, aportando siempre algo al conocimiento de la realidad.

Seguramente los cambios profundos de la sociedad española y la inevitable imbricación de las dimensiones económica y social de muchos fenómenos inclinarán la orientación futura de PAPELES hacia la consideración más frecuente de temas relativos a la dimensión social de la vida española.

En este futuro ilusionado, que orientará a partir de ahora mismo la tarea de FUNCAS, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA espera y desea seguir contando con el generoso apoyo de sus lectores.

---

COLABORACIONES

**I.**  
**PERSPECTIVA GENERAL**

## Resumen

En este trabajo se muestra cómo, en España, han existido dos modelos esenciales de desarrollo económico: el que tiene lugar desde 1843 a 1959, y el que, tras el fracaso del anterior, desde 1959 llega hasta 2004. Dentro de este último, se estudian cuatro períodos. El primero va de 1959 a 1975. Concluyó como consecuencia con la muerte de Franco y el primer choque petrolífero. El segundo transcurre de 1977 (Pacto de La Moncloa) a 1982 (llegada del socialismo al poder). El tercero, socialista (1982-1996), fue presidido principalmente por el parón nuclear, un aumento de la conflictividad social, una fuerte crisis bancaria, y, como gran aspecto positivo, por nuestro ingreso en el ámbito comunitario. El cuarto, o modelo Aznar-Rato (1996-2004), estuvo presidido por una clara ortodoxia fiscal, el nacimiento del euro, un aumento en la convergencia con la media comunitaria, y mejoría de la ocupación.

*Palabras clave:* modelos económicos españoles, modelo «castizo», modelo abierto, franquismo, Pacto de la Moncloa, período socialista, modelo Aznar-Rato.

## Abstract

In our article we show how two essential models of economic development have existed in Spain: the one that took place from 1843 to 1959, and the one, after the failure of the former, from 1959 to 2004. Within the latter, we study four periods. The first runs from 1959 to 1975. It concluded as a consequence of the death of Franco and the first oil crisis. The second extends from 1977 (the Moncloa Pact) to 1982 (arrival of socialism to power). The third, the Socialist period (1982-1996), was presided over by the nuclear shutdown, increasing social disruption, a profound banking crisis, and, as a highly positive aspect, Spain's accession to the common market. The fourth, or Aznar-Rato model (1996-2004), was presided over by marked fiscal orthodoxy, birth of the Euro, increasing convergence with the Community average, and improvement in the employment situation.

*Key words:* Spanish economic models, «castizo» model, open model, francoism, Moncloa Pact, Socialist period, Aznar-Rato model.

*JEL classification:* E61, E65.

# ORÍGENES Y EVOLUCIÓN DEL ACTUAL MODELO ESPAÑOL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Juan VELARDE FUERTES

Real Academia de Ciencias Morales y Políticas

## I. UN PREÁMBULO CON CIFRAS

ESPAÑA asumió definitivamente que debía abandonar el Antiguo Régimen en lo político y que debía embarcarse por el sendero de la revolución industrial a partir de 1843, cuando terminó la primera guerra carlista y se asentaron los moderados en el poder. A partir de ahí existen, en realidad sólo dos modelos de política económica, por encima de guerras, de cambios de régimen, de alteraciones de todo tipo. Al primero lo he denominado *castizo*, y llega de 1843 a 1959. En este último año, que pasó a ser esencial para la economía, y habría que decir que para la política y la vida toda española, se pone en marcha otro modelo, el que se puede denominar *de apertura*, porque realmente lo fue en todos los sentidos.

Naturalmente, en ambos modelos existen submodelos, que van creando el conjunto del modelo, porque éste no surge, ni en 1843 ni en 1959, de golpe, como nació Minerva de la cabeza de Júpiter, armada ya con todas las armas. Poco a poco van creando estos submodelos su entramado, y una especie de *juicio* y *error* colectivo va trezando lo que es siempre la complicadísima elaboración de un modelo, que además se ve agitado por la evolución continua de las coyunturas económicas, políticas y, sobre todo, ideológicas.

Dentro de esta especie de *juicio* y *error* colectivo se encuentra

la observación continua de lo que sucede en lo económico con otras alternativas y si el modelo sirve, o no, para acentuar lo que es el problema sociocultural que subyace en todo esto: conseguir la convergencia económica con las otras grandes potencias con las que, hasta finales del siglo XVIII —esto es, hasta el inicio de la revolución industrial— nos codeábamos, incluso, en algunos casos, con manifiesta ventaja. De aquí que la bondad de ambos modelos se observase contemplando las tasas de desarrollo españolas comparadas con las francesas, inglesas, alemanas, italianas, norteamericanas y japonesas. En el cuadro n.º 1 se muestran las tasas totales de incremento del PIB por habitante logradas por esos países y por España de 1850 (antes no hay cifras conocidas) a 1959, y de 1959 a 1998, porque éste es el último año para el que disponemos, también, de cifras homogéneas para los siete países.

Queda claro que, gracias al esfuerzo hecho desde 1959 a 1998, se ha logrado cerrar notablemente el hueco abierto de 1850 a 1959, a lo largo de la vigencia de nuestro modelo *castizo*. Contemplando esta situación de otro modo, en 1959 se vivía en España, en términos de PIB por habitante, con la diferencia que se observa en el cuadro n.º 2. En 1998 esta brecha se había reducido muy notablemente, salvo en el caso de Japón, que nos supera ampliamente en lo económico hoy. En 1959, no.

CUADRO N.º 1

## INCREMENTOS DEL PIB POR HABITANTE DE 1850 A 1998, SEGÚN ANGUS MADDISON

<i>Países</i>	<i>De 1850 a 1959</i>	<i>De 1959 a 1998</i>	<i>De 1850 a 1998</i>
España .....	195,8	319,3	1.140,4
Estados Unidos .....	512,7	151,0	1.402,5
Gran Bretaña .....	244,5	128,0	692,3
Japón (*) .....	376,4	474,6	2.711,3
Italia (*) .....	320,0	214,2	1.248,4
Alemania .....	433,0	148,0	1.105,9
Francia .....	322,3	174,8	1.071,8

(\*) El dato de 1850 se obtuvo repartiendo igualmente por años el incremento habido de 1820 a 1870, dos únicas fechas para las que se tienen cifras calculadas. Cualquier otra estimación no merecería la pena para conocer, comparativamente, este incremento.

Fuente: Angus Maddison y elaboración propia.

CUADRO N.º 2

## AÑO SIMILAR AL DEL PIB POR HABITANTE ESPAÑOL EN DIFERENTES PAÍSES

<i>Países</i>	<i>Año equivalente al año 1959 español</i>	<i>Retraso (+) o avance (-) en años</i>	<i>Año equivalente al año 1998 español</i>	<i>Retraso (+) o avance (-) en años</i>
Estados Unidos .....	1889	+70	1967	+31
Gran Bretaña .....	1872	+87	1985	+13
Japón .....	1960	-1	1983	+15
Italia .....	1939	+20	1985	+13
Alemania .....	1907	+52	1983	+15
Francia .....	1912	+47	1977	+21

Fuente: Angus Maddison y elaboración propia.

Dentro de este esfuerzo existe un hiato, el de 1975. Cuatro hechos confluyen en él para explicarlo. En primer lugar, la muerte de Francisco Franco y la subida al trono de Juan Carlos de Borbón supuso un cambio evidente, gracias al cual el régimen político español se homologaba con el del mundo occidental, con todas sus consecuencias. En segundo lugar, coexiste con el primer choque petrolífero, iniciado con la guerra de Yom Kippur en 1973, al que hay que agregar los flecos derivados de un fuerte empeoramiento en la relación real de intercambio española y de la complementaria crisis productiva originada porque el choque petrolífero golpeaba con fuerza singular a nuestra economía, al ser ésta una ávida demandante de energía y haber trans-

formado toda una serie de sectores, con el químico y el de los transportes en cabeza, del estilo del carbón al del petróleo.

El tercer gran choque fue el salarial, ligado a un cambio muy profundo en el marco de las relaciones laborales. En aquellos momentos, todo un amplio conjunto de fuerzas políticas y sindicales estaban imbuidas de mensajes socialistas utópicos, y veían la posibilidad bastante próxima de una radical transformación del sistema capitalista español y su sustitución por otro que, a corto plazo, se contemplaba entonces como parecido al portugués heredero de la revolución de los claveles, y en algunos casos al yugoslavo o al de algún país de los que por aquel tiempo se deno-

minaban de «democracia popular», entre los que ya se incluía, por supuesto, al castrismo. De momento, se produjo una formidable subida en las remuneraciones de los trabajadores. El choque salarial hizo tambalear a nuestra actividad productiva aun más que el choque petrolífero.

El cuarto se produjo de modo forzoso. El mundo empresarial contemplaba con interrogaciones lo que iba a suceder como consecuencia del inicio de la transición política. Ésta, más el choque petrolífero y el salarial producían automáticamente incertidumbre y desorientación en las expectativas empresariales. Pero esto se acentuó con los continuos cambios en los puntos de vista que, sobre el futuro desarrollo de la política económica, exhibían los distintos y sucesivos encargados de la economía en los sucesivos gabinetes ministeriales. Es una especie de ley de toda transición política, la existencia de gobiernos de muy escasa duración. Recordemos lo que sucede desde la Dictadura a la II República, sin ir más lejos. Como cada combinación ministerial tenía su respectivo responsable del área económica, los mensajes dispares menudeaban. El mundo empresarial español literalmente se detuvo —esto es, dejó de invertir, de plantear programas nuevos de actuación—, a la espera de una clara definición por parte del Gobierno. Menos mal que en uno de estos períodos ministeriales, Fuentes Quintana logró el Pacto de La Moncloa. De otro modo, la catástrofe hubiera sido colosal.

Este cuádruple golpe que experimentaba nuestra economía se tradujo en una triple consecuencia, que se registra en el cuadro número 3 y que se puede traducir en un fuerte incremento inflacionista, un no menos notable aumento del paro y un frenazo a

CUADRO N.º 3

## EL CHOQUE ECONÓMICO DE LA TRANSICIÓN (1972-1978)

Años	A Incremento anual del Índice de precios implícito en el PIB	B Evolución de la tasa de desempleo	C Evolución del PIB a precios de mercado	Índice de malestar
1972 .....	6,20	2,22	+10,68	-2,26
1973 .....	16,76	2,63	+3,64	+15,75
1974 .....	17,25	3,54	+5,61	+15,18
1975 .....	16,20	3,96	+1,26	+18,90
1976 .....	16,00	4,60	+4,17	+16,43
1977 .....	23,36	4,94	+0,52	+27,78
1978 .....	21,58	6,68	-0,42	+28,68
1979 .....	15,32	7,52	+1,18	+21,66

Fuente: Julio Alcaide Inchausti y elaboración propia.

nuestra producción; todo lo cual impulsó hacia arriba con fuerza a nuestro índice de malestar.

## II. DESDE EL PACTO DE LA MONCLOA A 1982

Esa circunstancia del Pacto de La Moncloa, cuya importancia histórica es ocioso volver a destacar —con el Plan de Estabilización de julio de 1959 y nuestro ingreso efectivo en la Comunidad Económica Europea el 1 de marzo de 1986, constituyen los tres puntos de apoyo básicos del *modelo de apertura*—, marcó un cambio notable en la marcha de nuestra economía y afianzó efectivamente las posibilidades de ese *modelo de apertura*.

El primer componente favorable de este Pacto fue el hacer posible el proceso constituyente. Esta evidente realidad no fue contemplada por todos. Sí, hay que decirlo, fue percibida por Julio Segura y su famoso editorial en *Nuestra Bandera*; asimismo fue comprendida por el entonces dirigente del Partido Socialista Popular, Enrique Tierno Galván, seguramente gracias al asesoramiento del profesor Sánchez Ayuso. Tierno Galván fue clave para vencer las reticencias

del PSOE, y sobre todo de Felipe González, a pesar de lo grave que consideraban el problema que se nos venía encima tanto Carlos Solchaga como Ernest Lluch. Desde luego estaban de acuerdo con lo serio de la situación el Gobierno y UCD, gracias a la insistencia de Enrique Fuentes Quintana, aunque no sin reservas importantes, como las que hizo públicas Ubaldo Nieto de Alba. También se aceptaba la gravedad de lo que sucedía por parte de Alianza Popular, gracias al asesoramiento de Guillermo Piera y a pesar de cierta oposición, que está documentada, de Laureano López Rodó, eliminada por el buen sentido de Manuel Fraga. Desde octubre de 1977 a diciembre de 1978 ya se frenó el incremento del IPC. Éste había crecido en 1977 sobre 1976 un 24,5 por 100 y, en algún momento —concretamente cuando en junio de 1976 sobrepasó, en tasa anual, el 30 por 100—, se pensó que íbamos a entrar en una especie de hiperinflación a la argentina, y terminar el año 1977 con un incremento de tres dígitos en el IPC, preludio de un proceso inflacionista desenfrenado. En 1978 sobre 1977 el incremento fue ya sólo del 19,8 por 100, iniciándose así un descenso continuo. El que en el Pacto de La

Moncloa se acordase que los incrementos de salarios no se moverían con la inflación soportada, sino con la esperada por el Gobierno —este voto sindical de confianza fue esencial—, más una serie de medidas en Hacienda, provocaron la ruptura de una siempre peligrosa inflación inercial.

Todo esto hizo posible que la economía no perturbase el proceso constitucional que culminó el 6 de diciembre al 1978. Así se consolidó el nuevo régimen político. Como hizo Cánovas del Castillo en 1876, cuando decidió que la Constitución de ese año procediese, en transición pacífica, de la del Sexenio Revolucionario, existió un proceso parecido respecto a las Leyes Fundamentales de la era de Franco. Parece claro que se siguió lo diseñado por Torcuato Fernández Miranda.

Lo importante de esta Constitución de 1978, en el aspecto económico, no es lo que se contiene en la misma como un conjunto de mandatos económicos. Creo haber demostrado (1) que esta Ley Fundamental, en lo socioeconómico, es la última manifestación de un movimiento que se inicia con las constituciones de Querétaro (1917) y Weimar (1919), dentro del movimiento anticapitalista que se liga al período situado entre el final de la I Guerra Mundial (1919) y la liquidación (1989) de la guerra fría. Este movimiento constitucional experimentó un importante añadido keynesiano desde la conclusión de la II Guerra Mundial, palpable en el constitucionalismo de la resistencia. La influencia era tan universal que incluso se observa con claridad en las mencionadas Leyes Fundamentales de la era de Franco. Nuestros constitucionalistas de 1978 no atisbaron lo que suponía la ascensión de la crítica a Keynes a partir del artículo de Milton Friedman «El

papel de la política monetaria» (1968) —que se tradujo en *Información Comercial Española* en la etapa en que la dirigió Fuentes Quintana—, ni tampoco lo que significaban para la orientación de la política económica española los trabajos sobre la crisis entonces existente construidos también por el profesor Fuentes Quintana en una publicación donde se estudiaba la evolución de nuestra coyuntura y que editaba la Confederación Española de Cajas de Ahorro. Simultáneamente, en el ámbito de la OCDE, se planteaba casi lo mismo con la publicación del Informe McCracken, que obligó a que la inmensa mayor parte de las políticas económicas del mundo occidental diesen la espalda a modelos keynesianos. La culminación de este proceso, por lo que afecta a España, se logró con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea. Desde su comienzo, los trabajos de elaboración constitucional en 1978 vivieron ajenos a este cambio. Véase, por ejemplo, en relación con las posturas populistas derivadas de ese keynesianismo, en las que coincidían Licinio de la Fuente y Marcelino Camacho, lo que nos aclara en sus estupendas *Memorias de Estío*, Miguel Herrero y Rodríguez de Miñón.

Lo importante de nuestra Constitución no era esto. Desde luego ha quedado absolutamente obsoleto todo este articulado. Lo fundamental era que con ello España se incorporaba de nuevo al sistema liberaldemocrático triunfante en el mundo tras el final sucesivo de la II Guerra Mundial y de la guerra fría. Esto, ya de por sí importante, al permitir una activa participación de España en el proceso de desarrollo de la unidad de Europa, sirvió además para crear en España un ámbito de libertad que, como nos han explicado sobre todo los recientes historiado-

res de la Revolución Francesa, y en especial Chaunu, es absolutamente preciso para que se haga permanente un proceso de creciente desarrollo económico (2). Existe en ello un doble enlace muy importante: la riqueza creciente hace que exista una demanda acuciante de libertad, y la libertad, a su vez, se convierte en un fermento activísimo del desarrollo. Ése es el gran activo que supuso el Pacto de La Moncloa: hacer posible la Constitución de 1978, con la que el modelo de apertura iniciado en 1959 pasó a tener unos cimientos muy sólidos.

Pero los trabajos de Fuentes Quintana en la CECA, flanqueados por otros del Servicio de Estudios del Banco de España —sobre todo, como consecuencia de la polémica entre José Ramón Álvarez Rendueles, que seguía el mensaje del profesor Fuentes, y Enrique Barón, quien consideraba que a través de subidas de salarios se podía crear un incremento tal en la demanda efectiva que nuestra economía podría superar así la crisis económica—, aclararon que la solución estaba, como señalaba simultáneamente la OCDE, no en el lado de demanda, sino en el de la oferta. Era preciso, para impulsarla, apelar cada vez más al modelo del orden del mercado de Eucken —ese gran economista que fue comparado por Jewkess nada menos que con Alfredo Marshall—, que tanto papel había tenido en el desarrollo económico alemán cuando, a través de Müller-Armack, llegó a orientar a la política económica demócratacristiana y, concretamente, a Erhard. De Müller-Armack es la frase de que «la intervención económica lleva consigo..., necesariamente, una disminución de la renta nacional en relación con la situación posible en una economía de mercado» (3). Se frenó con eso la marcha hacia un incremento en las estatifica-

ciones, que a partir de ahí se desarrollaron sólo de modo puntual, y también se frenó el intervencionismo económico a través de procesos privatizadores y medidas crecientes de desregulación de los mercados. Creo que no es ocioso señalar que el profesor Fuentes Quintana, en un curso que compartí con él de Estructura Económica de España en el año académico 1953-1954, estructuró una parte importante de sus explicaciones sobre el libro de Walter Eucken, *Cuestiones fundamentales de la Economía Política* (4), de donde proceden todos los planteamientos de la Escuela de Friburgo y, por supuesto, el grupo Ordo.

A todo esto, que ya venía inmerso, junto con una mayor apertura al exterior de nuestro comercio internacional, hay que añadir, y aquí de nuevo es indispensable citar a Fuentes Quintana, la reforma tributaria Fuentes Quintana-Fernández Ordoñez de 1978, que se pondría en acción en 1979, y que supuso nada menos que la sustitución, como base esencial de nuestro sistema impositivo, del que procedía de la reforma Montañán de los moderados y 1845. Cabalmente había sido el sistema tributario del modelo castizo. En 1973 ya estaba terminado el dictamen sobre esta reforma a petición del ministro Monreal, pero la crisis ministerial de 1973, unida al inicio de la que se puede denominar la *crisis económica de la transición*, pospusieron este importante cambio estructural. Con el Pacto de La Moncloa, al señalar que era la gran concesión de la derecha española al Pacto, quedó despejado el camino para su puesta en marcha. Mil veces me he planteado lo que hubiese sucedido en España si la presión al alza del gasto público para financiar un notable incremento del Estado del bienestar, con el fin de que, en plena transición, no fuese ni ima-

ginable una revuelta social, no hubiese sido seguida, por lo menos, lejanamente, como sucedió a partir de 1979, por un sistema fiscal diferente del petrificado heredado desde 1845. Probablemente el estallido de la deuda pública y una colosal burbuja inflacionista hubieran hundido definitivamente lo que quedaba de nuestra economía. Es difícil, a veces, elaborar modelos contrafactuales. No me parece ocioso en este caso, y realmente el hacerlo asusta.

Otro bien procede del Pacto de La Moncloa. A través del acuerdo entre los partidos políticos —que en el caso del socialista y el comunista se encargaron de transmitir el convenio hacia las nacientes organizaciones sindicales—, se dio un salto poderoso para transformar el sistema de relaciones laborales, pasando de uno de reivindicación, que flanqueaba un profundo impulso que procuraba el hundimiento del sistema capitalista —que era lo habitual en el ámbito latino—, a otro de concertación social, al modo corriente en el ámbito germanoescandinavo y británico. El Pacto de La Moncloa, desde entonces, a partir del Acuerdo Marco Interconfederal, y hasta ahora mismo, ha generado un mundo de relaciones laborales absolutamente nuevo, con una consecuencia importantísima para el proceso económico: la progresiva disminución, dentro de un marco de libertades, de la conflictividad social. Recientemente me he ocupado de esa cuestión y a ello aquí me remito (5). Sí debo señalar que se ha convertido esta política de concertación, pese a todos los problemas diarios que por presión sindical no dejan de complicarnos la vida, en uno de los puntos básicos del nuevo *modelo abierto*. Antes y después de 1978 también existe un sindicalismo.

He hecho alusión antes a la financiación creciente del Estado del bienestar. Los cimientos de éste se encontraban, por una parte, en el viejo modelo bismarckiano, con importantes complementos corporativos que en los años cuarenta estructuró José Antonio Girón. Su conversión en un sistema de seguridad social tuvo lugar a partir de la Ley de Bases de la Seguridad Social del ministro Romeo Gorría en 1964. Pero las nuevas necesidades exigían, en primer lugar, crear un amplio conjunto de ayudas a los desempleados, cuestión descuidada hasta entonces, al estar desde 1939 hasta 1978 la economía española prácticamente en pleno empleo, con únicamente problemas de paro estacional agrario que se resolvían con los fenómenos migratorios del campo hacia las zonas urbanoindustriales. Además, fue preciso enmascarar el paro con subvenciones a empresas privadas y públicas con pérdidas (6), para evitar su cierre y, con él, un aumento notable del desempleo. Asimismo, la conversión de los despidos en jubilaciones anticipadas y generosas, alivió muchas tensiones. Dígase lo mismo del paso de los 14 a los 16 años en la edad mínima para poder trabajar, y de alteraciones para hacer acogedor —a costa, desde luego, de la calidad— el sistema educativo. La situación también se alivió al combinarse, dentro de mecanismos que explica muy bien Gary S. Becker, con el papel de la familia y así reducir la dureza en la demanda de puestos de trabajo por parte de los jóvenes. Pero, en el fondo, todo esto se tradujo en crecientes gastos sociales.

En segundo lugar —a costa, por supuesto de las prestaciones de ayuda familiar, que pasaron a niveles despreciables—, se puso en marcha un sistema de jubilaciones realmente caro, con una

serie de servicios sociales anejos, que procedían de intentos anteriores muchísimo más reducidos, ligados por ejemplo a la Obra Sindical Educación y Descanso. También surgieron pensiones no contributivas para impedir que un grupo importante de personas tuviese niveles de gasto en su vejez incompatibles con la dignidad de la persona humana. En España, al ser un país occidental de renta bastante alta, esas cifras no pueden, por fuerza, ser bajas. Bien sabemos que todo esto se apoya en aportaciones muy sensatas de Amartya Sen.

En tercer término, aquel viejo Seguro Obligatorio de Enfermedad creado en 1942 por Girón se transformó en un servicio social para toda la población española gracias a la decisión del ministro Ernest Lluch, dentro del Sistema Nacional de Salud. Las características de nuestra población, la excelente calidad de nuestros médicos y otros sanitarios, y las mejoras de la biomedicina y de los establecimientos hospitalarios, también incrementaron por ahí el coste del Estado del bienestar.

Este conjunto de prestaciones —incluyendo las educativas, naturalmente— es evidente que fue uno de los motores de un importante déficit del sector público. Frente a ese pasivo se encuentra no sólo el activo de la paz social, con su repercusión en el desarrollo económico, sino lo que sucede en la distribución de la renta, al unirse con la progresividad que había creado el sistema impositivo Fuentes Quintana-Fernández Ordóñez. Creo que sobre esto basta un dato. Según Julio Alcaide Inchausti, el índice de Gini en 1974 era de 0,446; en 1996, de acuerdo con la misma fuente, era de 0,342. En comparación internacional, según la estimación del Banco Mundial, contenida en su

volumen *Informe sobre el desarrollo Mundial 2000-2001. Lucha contra la pobreza* (Ediciones Mundi-Prensa, 2001), es posible contemplar, para el conjunto de los siete países dentro de los que queremos situarnos, los respectivos índices de Gini, tal como se recoge en el cuadro n.º 4.

Como dijo en relación con el problema de la distribución personal de la renta Julio Alcaide Inchausti, también aquí hemos dejado de ser diferentes.

Finalmente, este modelo, al comprender, tal como expuso en plena crisis del petróleo Alfonso Alvarez Miranda y se ha señalado más arriba, que la española era una economía ávida de energía, que el carbón nacional era caro, que se había llegado a una asíntota en la producción hidroeléctrica, y que los hidrocarburos, muchas veces, podían ser súbitamente encarecidos, buscó el remedio en la energía nuclear, siguiendo el ejemplo francés. Se apartó de él en una cosa. Al haber fracasado en España el intento de Aranguren de estatificar la electricidad como consecuencia de la rápida reacción, sobre todo con UNESA y Ofile, de José María Oriol, arreciaron las campañas contra la energía nuclear, que disponían del acicate de que su riesgo redundaba en contra de vastas poblaciones y pro-

porcionaba beneficios a intereses privados. El modelo, hasta ahora, está cojo en ese sentido, porque el impulso que proporcionó la solución nuclear, como vamos a ver, quedó truncado.

### III. EL INTENTO DE RECTIFICACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA (1982-1995)

El partido socialista llega al poder en 1982 apoyándose en cuatro planteamientos importantes. Era necesario, en primer término, garantizar que nunca más se volvería a situaciones autoritarias. La disparatada intenciona del 23-F era su punta de lanza. En segundo lugar, aun existía la guerra fría, y se consideraba, por una parte significativa de la población, que la política exterior española debía retroceder a los tiempos de Cánovas del Castillo, y alejarnos de cualquier riesgo de guerra. Por ello, debíamos abandonar la OTAN, en la que el buen sentido y la decisión de Leopoldo Calvo Sotelo nos había introducido. El tercero era mejorar el empleo. En 1981 la tasa de paro alcanzaba la alta cifra del 11,32 por 100. En cuarto lugar se exhibía que la conducta histórica del PSOE había sido la de «cien años de honradez». Todo eso se articulaba en un programa en el que se prometía un parón nuclear, a más de importantes avances intervencionistas, estatificadores y de gasto público, siguiendo, casi al pie de la letra, el mensaje y el programa electoral que habían provocado un triunfo espectacular de Mitterrand en Francia unos meses antes.

Todo esto se vino sucesivamente abajo. Al conocerse la tremenda crisis económica francesa —en la que el primer ministro galo llegó a decir al presidente Mitterrand ante el desbarajuste

creciente, «¡Es el Beresina!», recordando el momento en que la Grande Armée de Napoleón resultó liquidada en Rusia al pasar, en retirada, ese río—, Boyer cambió de orientación con denuedo. Pasaron a mejor vida todo un conjunto de sueños estaficadores.

Por otro lado, para que la economía no se le fuese de las manos al Gobierno, hubo de aceptar reestructuraciones empresariales, restricciones del gasto público y aceptaciones de una política económica más abierta y ortodoxa que originaron que el paro, de 1981 a 1995 se moviese como indica el cuadro n.º 5.

Efectivamente, se puso en marcha un parón nuclear. Se decidió sustituir esta energía por la generada por gas natural, efectivamente limpia y barata. Lo grave es que las fuentes todas que nos pueden abastecer de gas están acompañadas de importantes riesgos geopolíticos. De todos modos, supieron imbuir en nuestra población la idea de que lo nuclear era algo peligrosísimo y que el modelo energético español, desde 1981, bordea el crear realidades muy peligrosas para nuestro desarrollo. Tales disparates, desgraciadamente, calaron en la opinión pública.

El final político del PSOE tuvo lugar en medio de una oleada de corrupciones, bandas armadas para intentar resolver el problema de ETA y escándalos continuos, muy bien estudiados en sus raíces por Víctor Pérez-Díaz, que, a más de lo que significaban por sí mismos, sirvieron para incrementar el riesgo país de España, con su escuela automática de incremento de los tipos de interés, con lo que se frenaba una recuperación seria.

Finalmente, en este capítulo de rectificaciones del planteamiento

CUADRO N.º 4

#### ÍNDICES DE GINI SEGÚN EL BANCO MUNDIAL

Paises	Índices
España .....	0,325
Estados Unidos .....	0,408
Gran Bretaña .....	0,361
Japón .....	0,249
Italia .....	0,273
Alemania .....	0,300
Francia .....	0,327

CUADRO N.º 5

## TASAS DE PARO

Año	Tasas
1981 .....	11,32
1982 .....	13,38
1983 .....	15,62
1984 .....	17,41
1985 .....	17,67
1986 .....	17,54
1987 .....	17,22
1988 .....	16,82
1989 .....	15,94
1990 .....	15,65
1991 .....	16,00
1992 .....	17,46
1993 .....	20,42
1994 .....	21,49
1995 .....	19,92

que le había conducido a la victoria, el Gobierno González hubo no sólo de mantenerse en la OTAN y de firmar un nuevo acuerdo militar con Norteamérica, sino que incluso participó en la Guerra del Golfo.

Evidentemente, ya no hubo más intentonas golpistas. Pero esto era lo lógico y natural en un país que había culminado una transición pacífica en el período 1973-1978 con toda naturalidad. El 23-F, por sí mismo, constituyó una vacuna contra cualquier reiteración de lo ocurrido ese día.

Pero el Gobierno español, en esta etapa, mientras abandonaba cualquier intento de rectificación del modelo anterior, hubo de enfrentarse a dos cuestiones muy serias. Una fue la crisis bancaria. Otra, nuestro proceso de incorporación a las Comunidades Europeas. Simultánea, y casi habría que decir que asombrosamente, se agriaron las relaciones laborales y empeoró la conflictividad social con, además, muy serias huelgas generales. En este sentido, es valiosísima la descripción de cómo se montó la huelga general de 1988 en el libro de Antón Saavedra Se-

*cuestro del Socialismo* (Libros Libres, 2004). El aliviar todas estas tensiones creó un incremento grande del déficit público y de la deuda pública. El porcentaje del gasto público en el PIB pasó así del 25 por 100 en 1975 al 50 por 100 en 1993. Todo esto creaba tensiones inflacionistas fuertes y presiones cambiarias que tenían que ser eliminadas, lo que también, además del citado riesgo país, impulsaba hacia arriba los tipos de interés.

El problema bancario se iba a desarrollar en España desde 1977, crisis del Banco de Navarra, hasta finales de 1993, con la intervención de Banesto. Lo iba a complicar la pintoresca idea de que debía aprovecharse su desarrollo para alterar la dirección de la gran banca con personas adictas al Gobierno. Esa aventura, denominada de «la gente guapa», acabó sistemáticamente mal. Se resolvió, como nos ha enseñado Álvaro Cuervo, con un gasto público considerable y, por otro lado, gracias a una serie de buenos empresarios bancarios que fueron capaces de reorganizar, como había profetizado José Ángel Sánchez Asiaín, en un magnífico discurso de ingreso, el 26 de mayo de 1987, en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, todo el sistema crediticio español.

La segunda cuestión fue la culminación de nuestro ingreso en el mundo comunitario. Aunque muy mal negociado desde 1977, es lo cierto que la expansión al ámbito comunitario de nuestro mercado, aparte de muy sensibles ayudas, ha más que compensado estos defectos. Por eso, históricamente, González, Boyer y Solchaga siempre ocuparán un puesto destacado en nuestra historia por nuestra incorporación, primero, a la Comunidad Europea, y después, al Sistema Monetario Europeo, y, concretamente Solchaga, tras el Tratado de Maastricht, al aceptar

el reto de que España estuviese en el grupo de cabeza de la Unión Económica y Monetaria, como declaró a *The Wall Street Journal*, al tiempo que procuraba alargar los plazos de las obligaciones para esta integración en el área del euro.

El ingreso comunitario se intentó compensar, por las posibles fricciones que no dejaría de causar, con notables incrementos del gasto público, lo que acabó provocando, al proponer un modelo restrictivo, la crisis y salida del Gobierno de Miguel Boyer. El ingreso en el Sistema Monetario Europeo se hizo con una sobrevaloración de la peseta para luchar contra la inflación. El conjunto de todo dio lugar a una depresión notable que se tradujo en una importante recesión, con una seria caída en el PIB por habitante en el período 1992-1994.

#### IV. EL MODELO AZNAR-RATO

Todo esto acabó por originar un cambio político: la llegada del Partido Popular al poder. En junio de 1996 se puso en marcha un modelo que se puede denominar Aznar-Rato, por el nombre de sus dos principales protagonistas. Aznar, porque asumió, con todas sus consecuencias, nuestra incorporación al área del euro. Rato, porque llevó a cabo todo un amplio conjunto de decisiones para lograrlo. Al mismo tiempo, retornaba a las líneas maestras de la política del Pacto de la Moncloa, el gran éxito político del presidente Suárez y de UCD, e incluso a las medidas fiscales que Ullastres y Navarro Rubio articularon, en 1959, como base del Plan de Estabilización.

Esta política supuso frenar el gasto público, disminuir la inflación, acentuar las privatizaciones, abrir cada vez más nuestra eco-

nomía al exterior, rebajar ciertos impuestos excesivos, eliminar algunas trabas al orden del mercado, aumentar —lo que se consiguió— notablemente la paz social, participar en inversiones fuertes en el exterior, y aceptar francamente a las multinacionales entre nosotros; en suma, crear una auténtica cultura de la estabilidad financiera.

El fruto ha sido un notable aumento en el PIB y una espectacular creación de empleo. En 1996 la población ocupada era de 13,4 millones de personas, nuestro máximo histórico. En el año 2002 se ha aumentado esa cifra en tres millones de personas. Lograr previamente el incremento en tres millones de personas del número de ocupados había costado nada menos que 47 años. Ahora se conseguía en seis años. Una vez más, se observaba la respuesta muy positiva que tiene nuestra economía a las medidas ortodoxas.

Pero no se crea que han terminado los problemas, comenzando por la existencia de una crisis económica internacional que es imposible que, de algún modo, no nos golpee, dados los problemas que tienen esas tres cumbres de la economía mundial que son Estados Unidos, Japón y Alemania. Además, en el mundo europeo, la ampliación de sus miembros y las complicaciones que puedan surgir en la política agrícola común son capaces de crear serios agobios. El Estado del bienestar ha crecido quizá demasiado, y la evolución de nuestra demografía puede generar algún problema serio. El mercado del trabajo sigue siendo muy rígido, y sólo es aliviado, pero con otros costes, por los inmigrantes. No estamos en el G-8, y el tener peso internacional es absolutamente necesario, pero ello conlleva de-

sarrollar todo un nuevo planteamiento de la política internacional, con todas sus consecuencias, sobre todo porque al pueblo español le asustan los riesgos más remotos que puedan conducir a un conflicto. No está resuelto definitivamente el problema de la financiación autonómica y municipal, como prueban las cifras de la evolución de la deuda de estas instituciones. Las inversiones exteriores no siempre, ni mucho menos, se han hecho del modo adecuado. Finalmente y, sobre todo, una inflación reptante y superior a la media comunitaria y un déficit fuerte en la balanza comercial se han convertido en un problema serio.

Pero, cuando volvemos la vista atrás, o cuando contemplamos nuestra situación de modo comparativo con esos seis países contraste —Gran Bretaña, Italia, Alemania, Francia, Estados Unidos y Japón—, no es posible hacerlo sin una pizca de orgullo. A pesar de los pesares, en estos veinticinco procelosos años, cuatro situaciones políticas diferentes —la de las postrimerías de la era de Franco, la de Suárez y la UCD, la de González y el PSOE, y la de Aznar y el PP— pueden estar, históricamente, tranquilas.

Pero son éstos momentos confusos, duros, y con un ambiente de crisis. De algún modo, el resultado será parecido al que James Mill señalaba a David Ricardo en su carta de 6 de octubre de 1816, al indicar que ambos estaban de acuerdo en que dados «los últimos años de actividad... no era de esperar, a juicio nuestro, una depresión permanente en la industria nacional. No obstante... se sostendrán las más absurdas propuestas en el Parlamento». En ellas se agazapa siempre el tigre de la demagogia, que puede acabar devorándolo todo.

## NOTAS

(1) Cfr. Juan VELARDE FUERTES, «La Constitución y el modelo económico español», en *Icade. Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, enero-abril 2003, n.º 58: 77-92.

(2) Cfr. Juan VELARDE FUERTES, «La Revolución Francesa. Le grand declassement. À propos d'une Commemoration», en *Cuadernos de Información Económica*, julio-agosto 1989, número 28/29, Los Libros del Mes: 1-6. Se trata de una nota, desde el punto de vista de la economía, sobre *La Revolución Francesa* de François FURET y Denis RICHET, y *Le grand declassement*, de Pierre CHAUNU. Lo que sostiene aquí procede, fundamentalmente, de CHAUNU.

(3) Cfr. Alfred MÜLLER-ARMACK, «Las ordenaciones económicas desde el punto de vista social», —traducción por José Cerezo del ensayo «Die Wirtschaftsordnung sozial gesehen», publicado en *Ordo*, 1948, volumen I—, en *La economía del mercado*, con prólogo —y evidentemente selección— de Lucas BELTRÁN, Sociedad de Estudios y Publicaciones, Madrid, 1963, tomo I, pág. 95. Quizá sea más exacto traducir *Wirtschaftsordnung* por *ordenación económica*, pero se entiende mejor su mensaje si, como hago yo, se vierte al castellano por *intervención económica*.

(4) Se trataba de la traducción por I. ILLIG LACOSTE, revisada por Miguel PAREDES MARCOS, de la obra fundamental de Eucken, *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, Editorial Revista de Occidente, Madrid, 1947. Existe una segunda edición, de Alianza Editorial, Madrid, 1967. Por cierto, que en el prólogo de Eucken para la primera edición española plantea cómo él se encontraría inmerso en el realismo moderado propio, por ejemplo, de Santo Tomás de Aquino, resolviendo así el problema de los universales en la ciencia económica: «Esta unión entre el pensar abstracto y una observación de lo concreto más profunda es precisamente una característica fundamental del espíritu español. Su literatura y su arte han producido inmortales descripciones del hombre y del mundo concretos; sus geniales maestros han sido insuperables en captar lo concreto y sus dimensiones. Pero esto es sólo un aspecto. Junto a él constituye un rasgo esencial de la gran tradición española la claridad del juicio en la que alienta el espíritu racional impercedero de Roma».

(5) Cfr. Juan VELARDE FUERTES, «La paz social y el desarrollo económico español», en *ABC*, 8 marzo 2003, año C, n.º 31.875: 112.

(6) Es curioso que sobre esta cuestión, y los créditos del ICO a una de estas empresas que, por sus características —no tener fecha de devolución y no obligar al pago de intereses eran en realidad, subvenciones—, se haya pretendido montar un escándalo a causa de su condonación, precisamente por quienes pusieron en marcha una solución tan técnicamente tosca, pero en la realidad tan precisa para mantener la paz social.

## Resumen

El autor concluye que los tres puntos débiles de la vida pública y la política española al comienzo del siglo XXI afectan a la visión que España tiene del futuro, su sentimiento de identidad y su percepción del lugar que ocupa en el mundo. Para ello, analiza la trayectoria del país en los campos de la economía, la sociedad y la cultura, la estructura territorial del estado y la política exterior entre la primera mitad de los años noventa y los sucesos dramáticos de marzo de 2004. El autor propone considerar a España como un sujeto colectivo, y se pregunta sobre la consistencia de ese sujeto aplicando, por analogía, conceptos y modos de pensar ensayados en otras disciplinas. Sugiere que esa consistencia es débil, sobre todo si entendemos ese sujeto como un sujeto «civil», portador del marco institucional propio de un orden de libertad; y que su debilidad puede ser reforzada mediante reparaciones y mecanismos culturales diversos, cuya eficacia depende del carácter de un escenario histórico que se ha hecho más inquietante en los últimos tiempos.

*Palabras clave:* España como sujeto colectivo, política de futuro, política de identidad, el lugar de España en el mundo, el «yo autobiográfico», «conciencia nuclear», reparaciones civiles.

## Abstract

As the author analyzes Spain's general performance in the fields of the economy, society and culture and in regard to the territorial structure of the state as well as Spain's foreign policy from the mid 1990s to the dramatic events of March 2004, he concludes that Spain's views of the future, of her identity and of her place in the world are three weak points of Spanish public life and politics at the beginning of the 21st century. Drawing from concepts tried out in other disciplines, the author suggests those weaknesses imply that Spain's «civil self», as the bearer of the institutional make up of an order of freedom, needs reinforcing, by means of a number of civil repairs and cultural mechanisms —the efficacy of which depends on the character of a historical scenario which has taken a turn to the worse.

*Key words:* Spain as a collective subject, politics of the future, politics of identity, Spain's place in the world, autobiographical self, nuclear consciousness, civil repairs.

*JEL classification:* A13.

# LOS PUNTOS DÉBILES DE LA VIDA PÚBLICA ESPAÑOLA

Víctor PÉREZ-DÍAZ

*Universidad Complutense de Madrid*

## I. INTRODUCCIÓN

VISTOS con perspectiva, los últimos diez años parecen una etapa de relativa maduración de España en el proceso que la va convirtiendo en una sociedad civilizada, o simplemente civil en el sentido pleno y amplio de la palabra: una sociedad con los rasgos institucionales y culturales propios de un orden de libertad, en las condiciones del presente. Pero esta maduración sólo es posible si los españoles entienden y sacan alguna enseñanza del *conjunto* de todo el período, incluyendo tanto el remanso de los años de estabilidad política y prosperidad económica como las aguas agitadas del drama inicial y del drama final: los años confusos de la primera mitad de los noventa, con el peculiar tono maniaco-depresivo que le dio la alternancia entre la euforia del crecimiento (los fastos de la Olimpiada y la Feria Mundial) y las crisis del estado de derecho y de la economía (los procesos de los GAL y el 24 por 100 de paro), y la gran conmoción del atentado de Madrid del 11 de marzo y las elecciones legislativas tres días más tarde.

En general, a la hora de hacer balance de estos años, conviene dejar constancia tanto de las luces como de las sombras, aunque sólo sea por sentido de la justicia y por pedagogía cívica. El debate público español adolece de silencios clamorosos acerca de los logros de los adversarios políticos, y el resultado de ello es una memoria histórica sesgada por la que pareciera como si la mitad de los

españoles tratara de negar la presencia y la huella de la otra mitad; por eso conviene acostumbrarnos a ejercicios (o intentos) de equanimidad de juicio. Pero en este breve ensayo me limitaré a recordar los logros someramente y centraré mi atención en *nuestras* insuficiencias, las del conjunto del país, políticos y ciudadanos a la par, de un signo u otro. Por eso me detengo en tres puntos débiles de la vida política española al comienzo del siglo XXI que afectan a la visión que tiene España del futuro, su sentimiento de identidad y su percepción del lugar que ocupa en el mundo. A continuación, especulo sobre la consistencia misma de España como un sujeto colectivo, aplicando al tema, por analogía, formas de pensar y de expresarse (el «yo autobiográfico», la «conciencia nuclear») traídas de otras disciplinas. Entiendo que esa consistencia es débil, pero puede ser reforzada, y reforzada sobre todo en tanto que sujeto histórico «civil» (es decir, portador de un orden de libertad), mediante continuas «reparaciones civiles» y la influencia de varios factores institucionales y culturales.

La lección que extraigo de todo ello es animosa pero cautelosa. Se han desarrollado las capacidades del país en unos campos, pero no en otros. Hemos aprendido, pero también hemos cultivado nuestra confusión. Aunque hemos dado pasos dignos de elogio, queda mucho camino por hacer y hemos de recorrerlo en un escenario internacional inquietante. Puesto que nada está predeterminado, lo que nos espera será lo que haga-

mos en circunstancias que en buena parte escapan a nuestro control, y podemos encontrarnos por delante con años de progreso, de letargo o de regresión (1).

## II. LA POLÍTICA DEL FUTURO

### 1. Una normalidad aparente

Con el cambio de siglo, España parece haber dejado atrás el dramatismo que caracterizó a su política a mediados de los años noventa. El estado de derecho aparenta estar bien asentado, siempre que no se preste demasiada atención (¿o quizá la debida atención?) a las denuncias de que la justicia es lenta y a veces caprichosa o incompetente (2). En cualquier caso, el sistema ha pasado por la prueba crucial de llevar a los tribunales a dirigentes políticos, empresarios poderosos y hasta jueces. Es probable incluso que, en el fondo, el paisaje de las pasiones políticas partidistas se haya calmado sustancialmente, si descontamos los súbitos furros provocados por el *affaire* del *Prestige*, la guerra en Iraq y una campaña electoral dramática, y sobre todo si hacemos abstracción (por el momento) del choque emocional del atentado de la estación de Atocha combinado con las elecciones de marzo (ver *infra*). Un estilo de relativa moderación política parece haberse impuesto en la mayoría de las confrontaciones partidistas o, cuando no se ha impuesto, parece que se le añora. Por debajo de las excitaciones del momento parece haber una lógica de las cosas (una economía compleja y próspera, una estructura diversificada del poder, una sociedad relativamente cohesionada) que desdramatiza la política y la convierte en un juego de alternancias, donde, cabe pensarse, a una partida sucederá otra.

Supongamos, pues, que la normalidad ha arraigado, y gracias a ella se han podido ir ensayando y consolidando en estos últimos años ciertas «grandes estrategias». La más notable concierne a la tarea de coordinar (o gobernar) la economía de mercado española. La larga transición hacia un modo de coordinación más liberal, apuntada por algunos de los gobiernos anteriores, ha recibido un gran impulso del gobierno del Partido Popular, y de ese giro, en conjunción con unas circunstancias internacionales favorables, se ha seguido un profundo cambio en la situación del empleo. Aquí no sólo se ha acabado la situación deprimente, «anormal», de que casi una cuarta o quinta parte de la población activa estuviera desempleada, sino que se ha iniciado una dinámica de creación de empleo espectacular si se compara con el estancamiento de otros países europeos.

Pero conviene introducir dos cautelas. Ambas apuntan a lo que podríamos llamar los problemas del ritmo de la vida social y la política del futuro, y tienen que ver con la (todavía) débil proclividad de los españoles en general, y sus políticos en particular, a actuar con decisión y rapidez, y a incluir en sus cálculos una visión del futuro a largo plazo.

En primer lugar, hay que distinguir entre tipos de mercado. En los mercados de capitales y en la mayoría de los mercados de productos, el robustecimiento de la tendencia liberal parece indudable. En cambio, ha habido numantina resistencia de los partidarios del modo corporatista-estatista de coordinación de la economía en el mercado de trabajo y en el campo de los servicios sociales (educación y sanidad, por ejemplo). El resultado ha sido una política social cauta y respetuosa del

statu quo, en parte por prudencia y en parte por necesidad, dada la estrecha vigilancia de los sindicatos y las asociaciones profesionales, que han adoptado una estrategia reactiva y defensiva sobre este tema desde el comienzo de la transición democrática, apoyados por la opinión pública, así como, curiosamente, por el partido de oposición del momento, fuera el que fuese. De hecho, durante mucho tiempo, ambos partidos, el PP y el PSOE, han sido ambivalentes en la materia, dando pasos desganados hacia la reforma cuando estaban en el gobierno y tratando de explotar el descontento social frente a cualquier intento de reforma cuando estaban fuera de él (3).

Pero es en la opinión pública donde hay que buscar buena parte de la explicación de la timidez de la política social. No se trata sólo de que las declaraciones verbales de los ciudadanos indiquen su conservadurismo social, sino de que su modo de vida y el carácter que se han ido forjando apuntan en la misma dirección. Si nos fijamos en los movimientos migratorios, vemos que la migración interna prácticamente ha cesado. Aunque las tasas de desempleo sean el doble en Andalucía y Extremadura que en otras regiones españolas, la gente no se traslada a donde están las oportunidades de empleo. Un mercado nacional de alquileres estancado, unido a un patrón arraigado de propiedad familiar de la vivienda (el 86 por 100 de las familias viven en casa propia) y a una panoplia de subsidios públicos, hacen que el traslado no resulte apetecible. Por su parte, los estudiantes asisten a las universidades de provincias y viven cerca de la familia (y sus profesores tienden a quedarse en sus universidades de origen). Al mismo tiempo, no ha habido emigración importante al extranjero en las dos

últimas generaciones, ni mucha experiencia personal de inmigración entrante hasta hace pocos años. Quizá por ello, ahora que los inmigrantes son una realidad numerosa, y quizá permanente, éstos se enfrentan con una población autóctona cada vez más recelosa y sin ideas claras de qué hacer con ellos.

En última instancia, la familia nuclear ha seguido siendo la piedra angular de la vida social. Ha estado a mano para ocuparse de los niños, de los jóvenes sin empleo, de los enfermos y de los ancianos. Pero la otra cara de la moneda es que la influencia extraordinaria de la familia tiende a estrechar el horizonte de inquietudes y problemas vitales de sus miembros. Eso se puede traducir en una *petitesse* del corazón que, a su vez, se reflejaría en las mínimas tasas de natalidad y fertilidad de las familias españolas, actualmente situadas entre las más bajas del mundo. Irónicamente, la mayor importancia de la familia (una familia «a la defensiva») vendría de la mano de la reducción de sus efectivos y, en último término, de su decadencia. La familia puede ser la base del cuerpo social, pero al no procrear nos quedamos, en el futuro, sin cuerpo social. Mientras el tejido familiar adolece de esta mezcla de fuerza y fragilidad, el tejido asociativo (también llamado «tercer sector» o «sociedad civil» en un sentido restringido) va creciendo, pero no a un ritmo intenso, muestra una tendencia a resguardarse cerca del sector público, y aún le falta mucho camino por recorrer para convertirse en un sector dinámico y autónomo (4).

Han confluído así la timidez de la política social y la del cuerpo social para suscitar una inclinación a buscar lo seguro, a estar cerca de

casa, a no correr riesgos ni aventurarse lejos, ni a construir, tampoco, un tejido social muy denso y con motor propio (5). Y esto me lleva a mi segunda cautela acerca de la historia del éxito de la economía española y de la aparente normalidad de la sociedad que la acompaña.

## 2. El futuro es un país extranjero

Aunque el empuje de la economía haya sido en muchos aspectos impresionante, no lo ha sido en todos. La disposición a encarar riesgos y hacer grandes apuestas ha sido considerable, pero ha tenido sus límites. Por ejemplo, cuando el público se refiere al mundo empresarial suele centrar su atención en las grandes empresas, y de hecho existe desde hace unos años una tendencia a crear un clima de leyenda en torno a las figuras de los grandes empresarios en España. Pero conviene recordar, para ver las cosas con un poco de distancia y de perspectiva, que el gran espectáculo de las fusiones y adquisiciones de empresas se siguió haciendo en los años noventa (como se había hecho en los ochenta), principalmente a la manera cortesana tradicional, permitiendo entre bastidores los arreglos *sotto voce* de los miembros de un *establishment* difuso (con su ala izquierda y su ala derecha...), bajo la mirada vigilante, interesada y comprensiva del gobierno de turno; de manera que cuando el agraciado se permitía, luego, un gesto de osadía empresarial, podría decirse que lo hacía después de solicitada y obtenida la venia. También ha sido sintomática de cierto apocamiento la relativa cortedad del horizonte de las empresas para su inversión exterior, lo que hizo que, cuando llegó el momento de acometerla, se

limitara básicamente al terreno conocido, familiar, de Iberoamérica.

Por lo demás, ha habido un inquietante trasfondo de timidez en la forma en que los políticos, el mundo empresarial, el estamento académico y la sociedad en general han entendido las oportunidades económicas. El país se congratula (con razón) de haber crecido durante los últimos años a un ritmo uno o dos puntos por encima del de la media de la zona del euro; pero hay que tener en cuenta que esta zona estaba, tomada en su conjunto, virtualmente estancada. Una ambición mayor traería consigo revisar un sinnúmero de pactos tácitos dentro del cuerpo social y político que tienden a mantener el statu quo. Es como si el país viera el crecimiento económico como una carrera excitante, pero temiera que un exceso de rapidez pudiera dejarle sin resuello, quizá porque se ve más como un *sprinter* que como un corredor de fondo. El *sprinter* gana por unos pocos pasos al final, respecto a un pelotón del que apenas se ha despegado durante todo el recorrido; el corredor de fondo se pone a prueba y trata de dar lo mejor de sí mismo en una larga distancia.

En otras palabras, es como si los españoles tuvieran atisbos del futuro, pero no la inclinación a contemplarlo como un territorio familiar en el que estuvieran dispuestos a adentrarse y aventurarse. Quizá el futuro les parece una tierra extraña (como algunos historiadores nos incitan a mirar no al futuro, sino al pasado: Lowenthal, 1985), un país extranjero cuyas claves se nos escapan, y en el que tal vez no podemos acabar de sentirnos a gusto.

De hecho, la desatención del futuro y la falta de preparación adecuada para una carrera de lar-

ga distancia se ponen de manifiesto en la debilidad del sistema educativo (enseñanza general, formación profesional y educación superior), la grave insuficiencia del sistema de investigación y desarrollo (y no me refiero a la insuficiencia de sus recursos económicos, sino a la de sus recursos institucionales y culturales), y el carácter derivativo de gran parte de la «cultura creativa» del país.

### 3. La segunda modernización

Si consideramos que el logro de la consolidación de la democracia y de la economía de mercado caracterizan una «primera modernización» de España, la clave de su segunda modernización está en la educación, la investigación y la cultura, y esta última en sus dos formas, la cultura de la creatividad y la cultura de la vida cotidiana. Si cambiamos de metáfora, y sustituimos la de una carrera por la de una construcción, y pensamos en España como en un edificio, éstos son sus cimientos. Y hay que comenzar por reconocer que, al cabo de un cuarto de siglo de democracia y desarrollo, estos cimientos no han sido puestos, y ni siquiera estamos en el camino de ponerlos.

Un balance ponderado de la situación debe tener en cuenta las luces y las sombras, y en diversos lugares he tratado de hacer justicia a unas y otras. Pero dado que la tendencia general es a no escuchar, no entender y rechazar la crítica en la materia, me permitirá el lector que insista en ella, siguiendo el sabio consejo castellano de que «si no quieres chocolate, toma dos tazas». No es probable con ello que quien ofrezca la taza recoja gratitud, pero es posible que quien la reciba se moje los labios, y se le quede un sabor agrisado que le haga interrogarse.

Es cierto que el porcentaje de las publicaciones científicas españolas en el mundo se va incrementando, lo que es loable. Pero son extremadamente pocos los campos en los que lo que aquí se hace marca el rumbo de la investigación fuera. Quizá falta la ambición, el ambiente o la masa crítica para ello. Durante veinte años hemos gastado menos de la mitad de lo que gastan otros países europeos (por no hablar de Estados Unidos) en investigación y desarrollo (y las diferencias han sido aún mayores en el pasado), y aunque ni todo ni lo principal en la investigación es asunto de dinero, la escasez de éste es sintomática de la debilidad del impulso de las personas y de las instituciones. Aumenta el número de patentes registradas en el país, pero no mejora la tasa de difusión de nuestras patentes en el mundo, que es muy baja, ni la tasa de nuestra dependencia de las patentes extranjeras, que es altísima, ni la balanza comercial tecnológica, que no ha hecho sino deteriorarse y sigue haciéndolo.

Tenemos, ciertamente, muchas universidades, muchos alumnos y muchos profesores. Pero no tenemos una sola institución que sea una universidad de investigación lejanamente comparable con una sola gran universidad norteamericana; y es un síntoma del estado de las cosas que entre las universidades de Harvard y de Yale (con menos de 30.000 alumnos) reúnan más libros en sus bibliotecas que todas las universidades españolas juntas (con un millón y medio de estudiantes). Las tasas de abandonos y de retrasos en los estudios son altas. Las pautas de reclutamiento de los profesores, establecidas a lo largo de cuarenta años, nos han dado el resultado de unos concursos preparados a la medida del candidato local en la inmensa mayoría de los casos.

El intento reciente de alterar estos procedimientos ha suscitado una reacción unánime de las universidades y los docentes, quienes, de consuno, han convocado todas las pruebas imaginables con el solo objeto de deshacer el efecto de la nueva ley y copar los nombramientos de los próximos años. Con las excepciones de rigor, siempre merecedoras de alabanza, lo que el paisaje ofrece es un horizonte de mediocridad perpetua, que los políticos temen alterar y la sociedad afecta ignorar.

Sobre la cultura creativa de estos años me permitirá el lector que pase cerca de ella sin apenas tocarla. En todo caso no es asunto de gobierno, ni bueno ni malo. Es asunto de individuos capaces, que surgen siempre, un poco misteriosamente, al margen de los circuitos oficiales. Ya es un mal indicio que el gobierno intervenga, porque lo que suele hacer es tándem con la industria de la cultura para repartir mercedes. Salvados momentos de lucidez, rara vez los gobernantes entienden que lo mejor es remediar abusos de un bando u otro para impedir que se consoliden estructuras de corte y monopolio, y limpiar el paisaje para que se desarrolle, en un clima de fronteras abiertas y libre competencia, la iniciativa local.

Pero todo esto es casi como predicar en el desierto. Lo que suele ocurrir es que entre poderosos ande el juego, y unos utilicen la cultura para mejorar su imagen y otros para sus negocios. En el fondo, la cultura para unos y otros es entretenimiento. No es de extrañar que ello provoque resentimiento en el personal, y que, llegado el momento, éste muerda la mano que le da el sustento. Ni con la dádiva ni con la loa cotidiana, ésa que repite con su estruendo habitual el «mundo de la cultura», las gentes creativas tienen bas-

tante. Más bien las desmoralizan. Lo que necesitan es estimarse a sí mismas y, de alguna forma, enlazar con un público que a su vez puedan estimar.

Pero tampoco es fácil encontrar un público de esas características en una sociedad donde las gentes se cultivan poco y, para empezar, leen poco, por no decir muy poco. La lectura es una comunicación en la soledad; y las gentes del país parecen preferir el ruido en compañía. Algunos están ahora indignadísimos con lo que llaman la televisión basura, como si ésta acabara de nacer hoy, siendo así que no es sino la culminación (por el momento) de una larga tradición de hablar por hablar, divagar sin rumbo, quitarse la palabra, gritar, entrometerse en la vida de los demás con malicia, fabricar insidias y acabar despeñándose por los abismos de la garrulería, la grosería y la insensatez en medio de unas risas. Nada que sea excepcional ni reciente. Lo que tenemos hoy refleja simplemente a qué nivel de calidad, bajísimo, ha llegado la cultura cotidiana al cabo de estos últimos veinticinco años de democracia y desarrollo, prolongando a su modo, ahora con la ayuda de novísimas tecnologías, una tradición anterior.

La cultura cotidiana es la consecuencia de muchos factores, pero también el terreno sobre el que se asienta todo lo demás. De ella surgen las vocaciones universitarias, la curiosidad y la perseverancia en las pesquisas científicas, los impulsos creativos y las formas del lenguaje en las que todo eso se expresa. De ella se nutre el debate público. Es impensable que este país llegue a tener la influencia en el mundo que algunos sueñan si el nivel de ese debate es muy bajo y se compone de lugares comunes, discursos carentes de argumento, pequeñas astucias, intereses a cor-

to y un confuso sentimentalismo, todo lo cual propicia un vuelo rasante. En estas condiciones, las victorias políticas de quienes aspiran a elevar al país hacia un orden de libertad responsable son victorias pírricas, costosísimas y precarias, que dependen en buena parte del azar de que el adversario contribuya poderosamente a su propia derrota; y aunque esto a veces ocurre, es temerario esperar que ocurra siempre. Tampoco es deseable, porque, al menos para largas distancias, los países, como los humanos, caminan mejor con dos piernas que con una.

Así que tenemos, por así decirlo, un problema. Sería de desear, ciertamente, que los líderes políticos, rompiendo la costra de rutinas, adulaciones, insidias y otros ruidos que les rodea, vieran estas cosas con ojos un poco nuevos. Pero, lo hagan o no, el problema no es suyo, sino nuestro. Es de los ciudadanos de a pie de este país, que, de la misma manera que hemos hecho, y hacemos todos los días, la democracia y el desarrollo de los que nos ufamamos (con razón), hacemos también la educación, la investigación, la cultura creativa y la cultura cotidiana, de las que tenemos muchas menos razones para sentirnos orgullosos.

### III. LA POLÍTICA DE IDENTIDAD

#### 1. La inestabilidad sistémica del «estado de las autonomías»

El PP empezó siendo un partido nacionalista español, deseoso de enfatizar la unidad del país y portavoz de quienes veían con recelo la regionalización de la política española. Con el tiempo, sin embargo, el PP parece haberse ido desplazando hacia lo que muchos

denominan un «patriotismo cívico» o «constitucional»; y, aunque las etiquetas son siempre elusivas, y con frecuencia resultan borrosas debido al uso y el abuso que se hace de ellas en las contiendas partidistas, podemos suponer que con ese desplazamiento el PP ha puesto de manifiesto su disposición a suscribir el experimento del nuevo estado democrático español con las comunidades autónomas, siempre que éstas no sean utilizadas por los nacionalismos periféricos para ubicarse extramuros de la Constitución, y para embarcarse en estrategias de autodeterminación e independentistas. Con ello, el PP no ha hecho sino sumarse a lo que parece un consenso general, pues hasta ahora el experimento de la llamada España de las Autonomías ha sido un experimento que ningún partido cuestionaba y que el discurso dominante caracterizaba como un éxito. Aunque conviene acompañar de cierta cautela afirmaciones semejantes.

Hay que dar por descontado que siempre queda un rescoldo de ambivalencias y tensiones interregionales fáciles de avivar al amparo de las circunstancias electorales del momento: pequeñas (o no tan pequeñas) diferencias que se exacerban, y mecanismos de rivalidades miméticas o de búsqueda de chivos expiatorios que se disparan. Si los cálculos políticos del momento sugieren la conveniencia de una confrontación en la materia (y hay que tener en cuenta que el sistema electoral estimula estos cálculos, pues pone fácilmente en manos de los partidos nacionalistas la llave de una coalición victoriosa), los políticos pueden contar con ese humus emocional como punto de apoyo o caja de resonancia.

Una ilustración bastante elocuente de la inestabilidad inscrita

en el sistema del estado de las autonomías es lo ocurrido con la campaña electoral de 2004. En el punto de arranque basta introducir un cálculo estratégico partidista sumamente comprensible. Con la caída de Felipe González en 1996 los socialistas habrían podido intentar recuperar el centro, rectificando los errores pasados pero apoyándose en sus pasados aciertos. En lugar de ello, Joaquín Almunia optó por la unidad de la izquierda, lo que dio como resultado la mayoría absoluta del PP en las elecciones de 2000. El líder siguiente, José Luis Rodríguez Zapatero, habría podido intentar, de nuevo, la estrategia de recuperar el centro; pero optó por una variante de la decisión de Almunia, ampliando su base de alianzas no sólo a la izquierda sino también a los nacionalismos. Con deliberación y perseverancia, pero de la manera más discreta posible, eliminó a Nicolás Redondo del liderazgo local en el País Vasco, evitando así una alianza con el PP en la región y, en cambio, dejando la puerta abierta para un entendimiento con los nacionalistas; amparó y estimuló todos los experimentos posibles en acuerdos o gobiernos tripartitos en las diferentes regiones del país (aunque quizá en Madrid ello no fue posible dada la ausencia de un partido robusto de nacionalistas madrileños); cubrió las disensiones internas sobre la cuestión entre los diferentes notables socialistas bajo el slogan equívoco de «una España plural», y apoyó la apuesta de los socialistas catalanes por un gobierno tripartito con la izquierda y los nacionalistas republicanos. Claro es que el precio a pagar por esta estrategia socialista no podía ser otro que aceptar el programa nacionalista catalán de reformar la Constitución de 1978.

El problema con esta estrategia es que hay en ella una contra-

dicción entre la forma y el fondo. El fondo, legítimo, es la pretensión de reformar la Constitución. La forma ha sido, sin embargo, al tiempo ambigua y abrupta. Ambigua, porque sólo muy cerca del momento electoral se han descubierto las cartas. Abrupta, porque al descubrirlas se ha adoptado un tono beligerante y se ha convertido el juego en un pulso político, dando a entender que lo que vendrá después será una resolución del parlamento regional en cuestión, apoyada por alguna forma de plebiscito regional.

El problema con esta forma es que no favorece el clima de confianza preciso para llevar a buen término una revisión constitucional. Si la Constitución fue el resultado de un espíritu de consenso bastante amplio, y de una larga y compleja negociación a todas las bandas, su reforma debería hacerse, lógicamente, en condiciones parecidas. Pero el entretenimiento de la ambigüedad (¿se quiere una reforma de la Constitución, o una interpretación diferente de la que hay?) y, sobre todo, el amago de un pulso político (el anuncio de una resolución parlamentaria y un plebiscito o un referendium locales) pueden favorecer el desarrollo de una disposición a no respetar los procedimientos de la Constitución, ni el principio mismo de la Constitución, que es la soberanía del pueblo español (en su conjunto) para decidir en última instancia en esta materia.

En otras palabras, por sus pasos contados, de la manera más normal del mundo, simplemente siguiendo la lógica del juego electoral y los cálculos partidistas, el país se encuentra en 2004 rozando una crisis constitucional en el terreno de la organización territorial de estado. Basta para ello la confluencia de un cálculo electo-

ral partidista con la activación de un nacionalismo local.

Es obvio, pues, que tenemos un problema tanto en el diseño institucional como en la cultura política. Una coordinación razonable entre el estado central y las autonomías requiere una arquitectura institucional y unos hábitos de cooperación que no se improvisan, y cuyas reglas no se pueden renegociar a cada momento. A falta de ello, el sistema es intrínsecamente inestable, porque los partidos tienden a poner a prueba los límites del acuerdo inicial una y otra vez. Ello trae consigo a veces un desgaste de energías; a veces la creación de una incertidumbre acerca de cuál sea el marco regulador, que inhibe la iniciativa de las gentes; a veces el bloqueo de una decisión (como ha ocurrido con el tema del suelo edificable, como consecuencia de los desencuentros entre el gobierno central y los gobiernos regionales y locales), y a veces simplemente una deriva, que puede moverse en el terreno de las políticas públicas habituales (dando lugar aumento del endeudamiento público en algunas regiones, y otros problemas) (6) o puede deslizarse hacia una crisis constitucional. Para evitar una crisis semejante no sólo hay que reconducir el diálogo político a sus cauces apropiados y atender al gesto, el tono y la manera de llevarlo adelante, sino que también hay que labrar el contenido de un acuerdo que sea claro, permanente y basado en sentimientos (no en meras declaraciones) de confianza mutua.

## 2. El problema vasco

Establecida la cautela anterior, cabe decir que el estado de las autonomías ha parecido funcionar de un modo que la mayoría ha considerado bastante acepta-

ble, en parte como un modelo a cuya realización nos íbamos acercando y en parte como un *modus vivendi*, dándose así la impresión de que, por un proceso de prueba y error, se había ido construyendo una experiencia de acomodación recíproca y de aprendizaje colectivo. Pero esta percepción excluye lo sucedido en el País Vasco. Aquí asistimos a una representación dramática que ni obedece a una argumentación clara ni se orienta a un resultado previsible.

Durante la era democrática, los gobiernos españoles, primero, intentaron entenderse con los nacionalistas vascos concediendo una amnistía política a los terroristas vascos y llegando a un acuerdo con los nacionalistas moderados basado en la Constitución y el Estatuto regional; después, cuando el recurso a tácticas ilegales contra los terroristas a comienzos y mediados de los años ochenta resultó contraproducente y abrió una crisis profunda en el estado democrático, se intentó la fórmula de una política de coalición entre los socialistas y los nacionalistas moderados, de finales de los ochenta a mediados de los noventa. Pareció entonces que se difundía una cultura política de coaliciones múltiples entre partidos nacionalistas y no nacionalistas, al albur de la contingencia de formar gobiernos locales y juntas forales en las distintas partes del territorio vasco. Esto dio la impresión de que podría hallarse un *modus vivendi* duradero en el País Vasco, que pareció reforzarse cuando, en la segunda mitad de los noventa, se movilizó una gran parte de la sociedad vasca (nacionalista y no nacionalista) bajo la bandera del rechazo a la violencia terrorista, al tiempo que aumentaba la presión sobre los terroristas por parte de la policía y los tribunales.

Sin embargo, vista retrospectivamente, la experiencia de coalición entre nacionalistas y no nacionalistas resultó ser poco más que una maniobra de conveniencia táctica por ambos lados, y los nacionalistas acabaron respondiendo a la movilización social contra el terrorismo con una estrategia de alianza dentro del nacionalismo, moderado e inmoderado, en torno a un proyecto de autodeterminación y de rechazo del marco constitucional. A la suspensión temporal de los atentados terroristas siguió el pacto de Estella entre PNV y Herri Batasuna, entendido como un paso para avanzar hacia la independencia vasca. Una vez logrados sus objetivos tácticos (la pérdida de impulso del movimiento social antiterrorista y el pacto entre los partidos nacionalistas), ETA regresó a la acción terrorista, mientras el PNV se mantuvo fiel a su estrategia independentista.

En ese momento, los partidos no nacionalistas tenían ante sí una estrecha gama de opciones. Dos alternativas del pasado parecían imposibles: las acciones contrterroristas ilegales empleadas en los años ochenta, objeto de un rechazo general, y la coalición de socialistas y nacionalistas, que chocaban con la estrategia independentista del PNV. Pareció llegado el momento de otra posibilidad, la de una coalición de no nacionalistas, esto es, socialistas y populares (7). Era difícil lograrla a corto plazo porque estaban cerca las elecciones legislativas de 2000, pero más tarde podía ser factible. Lo cierto es que en las elecciones regionales de 2001 socialistas y populares se concertaron para tratar de desalojar al PNV del gobierno vasco. Aunque no lo consiguieron, fue por poco, y el terreno pareció quedar despejado para un segundo intento. Aunque los socialistas tenían sus dudas, y algu-

nos se inclinaban a renovar algún tipo de coalición con los nacionalistas vascos, éstos persistieron en su estrategia independentista apenas disimulada, y los asesinatos de políticos socialistas vascos continuaron. De modo que a la postre una alianza de facto tuvo lugar entre populares y socialistas, quienes apoyaron conjuntamente una nueva ley de partidos políticos que ilegalizaba a todo partido al que se pudiera acusar de complicidad con organizaciones terroristas, al tiempo que unos y otros recomendaron alargar las condenas de prisión para los terroristas (8).

Cabe imaginar que todo esto podría quizá desembocar en un enfrentamiento abierto entre partidos nacionalistas y no nacionalistas que arrastraría a sus electorados, si no fuera porque, en el fondo, el electorado parece tener una actitud más sosegada que la de sus representantes. Según las encuestas, una mayoría de la población vasca parece aferrarse al deseo de una alianza de nacionalistas moderados y no nacionalistas, no muestra una inclinación fuerte a la independencia, y parece haber alcanzado un *modus vivendi* entre sus dos «identidades colectivas» de vascos y españoles (9). Este estado de opinión puede perdurar o no, pero nos sirve como telón de fondo para comprender la forma en la que gentes que se ven a sí mismas como normales pueden vivir en una situación muy difícil y resbaladiza, sobresaltada por continuos episodios de terror.

### 3. Una variedad de situaciones dramáticas: entre el enfrentamiento abierto y el terror silencioso

España vive con el problema vasco desde que se constituyó en democracia (por no hablar de un

pasado más remoto), y no está ahora más cerca de la solución que al principio. Ha sido una experiencia triste y frustrante, y no hay buenas palabras que puedan disimularlo. El compromiso constitucional no lo resolvió. En el referéndum constitucional, un tercio de los vascos se abstuvo. Se pensó que el Estatuto de Guernica, cuyo poder vinculante tenía sus cimientos jurídicos en la propia Constitución, y que había sido negociado con los nacionalistas moderados, situaría firmemente a las instituciones políticas vascas dentro del marco constitucional español. Pero «firmemente» no lo hizo. El texto estaba plagado de ambigüedades deliberadas que hacían necesarias continuas negociaciones en busca de un acuerdo para el que faltaban los mínimos necesarios de buena fe y confianza mutua.

No pareció haber límites a lo que el gobierno regional vasco consideraba incluido en su área de competencias. Una y otra vez, el PNV manifestó claramente que su lealtad a la Constitución era limitada, condicional y de hecho precaria. Las políticas de coalición nunca parecieron saciar el afán de los nacionalistas por cambiar las reglas del juego. Y lo intentaron sin desmayo, en coalición con los socialistas o a la cabeza de una coalición de partidos nacionalistas, utilizando su poder de gobierno para llevar a cabo una vasta operación de construcción nacional que tenía como objetivo la ruptura del marco constitucional, lo que ellos han llamado «ir más allá» de la Constitución.

La situación es inquietante si se piensa que en el telón de fondo de esa estrategia nacionalista hay una sociedad que no acaba de encajar con esa estrategia: casi la mitad del electorado vasco vota a los socialistas y populares (o a grupos

coalgados con ellos), y unos dos tercios de los vascos (incluidos aproximadamente la mitad de los que votan a los nacionalistas moderados) no expresan una preferencia por la independencia. Esto sugiere un desequilibrio en el espacio público entre el discurso político de la mayoría nacionalista y los sentimientos políticos del común de las gentes. Pero lo que convierte la situación en muy dramática es la matanza interminable y continua, a lo largo de 25 años consecutivos de régimen democrático, de un promedio anual (con amplias oscilaciones) de en torno a una treintena de nacionalistas (10): guardias civiles y policías, pero también profesionales, empresarios, periodistas, artistas, profesores de universidad, políticos locales y regionales. Por no hablar del acoso físico y moral y el daño económico que sufre un sector mucho más numeroso, en un intento de intimidar a la comunidad de no nacionalistas en general.

No obstante, como la capacidad de las personas para soportar cosas terribles es limitada, cierta normalidad, una especie de «pseudonormalidad» si se quiere, ha camuflado o encubierto este drama. La pauta de asesinatos e intimidación se ha mantenido durante tanto tiempo que se han ido estableciendo rutinas cotidianas de los tipos más diversos. Algunas tienen un carácter extremoso y, tomadas en conjunto, surten el efecto de oprimir y desconcertar a muchos y hacerles menos sensibles y casi indiferentes a lo que ocurre. Las rutinas pueden incluir la lucha callejera, los actos de vandalismo pequeños pero incesantes, los incendios provocados, las pintadas, las piadosas denuncias clericales de «la violencia de cualquier signo», los funerales religiosos, las demostraciones de dolor, las filosóficas declaraciones de

espectadores bienintencionados que califican a los asesinos de locos e irresponsables, y las emocionales declaraciones de familiares de las víctimas que declaran responsables a los asesinos y dicen que nunca les perdonarán, etc. La cuestión es que, contra el telón de fondo de esas escenas patéticas, «la vida sigue» en clave «normal». Los niños van a la escuela, se hacen negocios y el trabajo diario produce y distribuye sus bienes y servicios por los métodos habituales, la gente lee las noticias de los asesinatos, hay elecciones, se inauguran museos, se difunden cartas pastorales, trenes y coches cruzan el país en todas direcciones, y en medio de estas y otras infinitas ocupaciones la gente sabe que ocurren cosas terribles, pero piensa que siempre les ocurrirán a otros.

El escenario político del País Vasco habría podido aclararse bien en torno al tema de la violencia, aislando al terrorismo, bien en torno al tema de la independencia, como resultado de la convergencia de nacionalistas moderados y radicales en torno al objetivo independentista y de los socialistas y los populares en torno a la defensa de la Constitución; pero no ha ocurrido así. Las cosas se han ido complicando gradualmente. Por un lado, junto al terror silencioso ha emergido un movimiento social (y una red de asociaciones, foros y fundaciones) que ha puesto voz al sentimiento de terror y lo ha convertido en protesta. Por otro, los socialistas se han movido en el marco de una tradición interna: se han sentido inclinados a acercarse (de nuevo) a los nacionalistas moderados, esta vez en torno al proyecto de una reforma constitucional, pero, al tiempo, no han creído poder confiar del todo en ellos, pues los han visto más bien interesados en mantener la confusión en torno a la

reforma constitucional por las ventajas tácticas que de ello pudieran derivarse para su proyecto independentista. En estas circunstancias, el espacio público, que se va llenando de voces cuya interpretación requiere una dedicación atenta, una mezcla de sutileza y de sentido común, y paciencia ante sus muchos matices y variaciones en el tiempo, no puede ser claro sino, todo lo más, «translúcido», propicio para una agitación fatigosa y un forcejeo repetitivo y obsesivo, mientras la deriva del país sigue su curso.

Vistas las cosas con un poco de perspectiva, puede decirse que, en el peor de los casos, el País Vasco podría funcionar como un laboratorio para un experimento de sumisión de una sociedad, que tal vez ya era una sociedad civil o que podría haberlo sido, al terrorismo, por sus pasos contados, y con efectos que se irían haciendo notar, gradualmente, a diferentes escalas. Primero, las gentes del país se pueden acostumbrar al terrorismo, y a cambio de que no les asesinen a ellos en particular, estar dispuestos a pagar un precio político. Segundo, el efecto de este experimento se puede ampliar a otra región española, por ejemplo Cataluña, donde un partido político pide y consigue una tregua para que el terrorismo no mate en su región, y lo continúe haciendo en otras, a cambio de un apoyo político (como muchos comentaristas piensan que lo ha hecho Esquerra Republicana de Catalunya en enero de 2004).

#### **4. Una identidad tácita, quizá algo borrosa, quizá más fuerte de lo que parece**

Los españoles han tardado en adoptar una posición clara en lo que se refiere a la política de su identidad. Muchos han solido dar

su españolidad por supuesto. No han tenido necesidad de exhibirla. En general, cuando se les pregunta, expresan patriotismo, cierto apego a España y una significativa dosis de orgullo de ser españoles, pero se suelen resistir a defender nada semejante a una postura nacionalista «fuerte»; primero, tal vez, porque ese nacionalismo parece contaminado por su asociación simbólica con el franquismo, y segundo, porque es dudoso que el nacionalismo político y cultural típico de los políticos, los periodistas, los militares y los escritores del siglo XIX (y siguientes) haya sido nunca una planta indígena particularmente robusta. De hecho, los españoles han aceptado con facilidad la complejidad de las identidades colectivas duales, declarándose, por ejemplo, gallegos y españoles o aragoneses y españoles (11). En su mayoría, no han visto incompatibilidad alguna entre las dos filiaciones, ni han hecho caso de las amonestaciones de los políticos, periodistas y escritores del momento que les instaban a «aclarar» su identidad. Han vivido al parecer bastante contentos con una identidad dual borrosa, limitándose a subrayar la española o la regional según las circunstancias.

Esa borrosidad no es sólo cuestión de una mayor o menor complejidad emocional; también puede tener que ver con una débil memoria colectiva. En la imaginación de los españoles, los recuerdos colectivos compartidos y vividos con intensidad no son muy antiguos. Los historiadores podrán hablar o escribir sobre la época romana, la Reconquista o los Reyes Católicos, los Austrias o los Borbones, pero para muchos de los españoles de hoy la historia compartida, importante y relativamente libre de polémica parece arrancar, a efectos prácticos, de la transición democrática de

hace menos de una generación. El franquismo es terreno resbaladizo, quizá porque muchas gentes (de todas las regiones) tendrían que reconocer que ellas o sus padres contemporizaron con él, o se adaptaron a él, a partir de un determinado momento. La guerra civil y la Segunda República son más polémicas; y el siglo anterior estuvo aparentemente lleno de guerras civiles, pronunciamientos y disturbios variados. De creer a los textos escolares y la historia habitual, no parecería haber habido casi ninguna época, por lo menos en la historia moderna, en la que los españoles hubieran convivido felizmente. Quizá por eso la historia que evocan los políticos suele empezar y acabar con la transición democrática. Les permite hacer referencia expresa al interés compartido de todos los españoles por dotarse de una Constitución y, como se suele decir, vivir felices a partir de aquel día, entendiéndose por deducción que, no habiendo sido tan felices en épocas pasadas, de esas épocas es mejor no hablar. En cuanto a que España pueda ser considerada como un «sujeto histórico», con una trayectoria que contiene un pasado y mira hoy hacia el futuro, estas expresiones se utilizan de manera deslavazada, como *slogans* fuera de contexto, en el discurso político. Tampoco acabarán de encajar con la experiencia cotidiana de gentes con afanes, por así decirlo, «presentistas», «que van de su corazón a sus asuntos» como diría el poeta (12), pero entendiéndose que sus asuntos suelen ser muy próximos.

Se explica así que la mayoría de los españoles reaccione con cierta incredulidad inicial frente a la determinación de los nacionalistas vascos militantes e independentistas, y que sea reacia a tomar en serio las apelaciones de éstos a una historia viva que tiene

precedencia sobre el corto tramo de los últimos 25 años, o sus intenciones claramente expresadas de llevar su estrategia hasta sus últimas consecuencias. Como tantas veces ocurre, no es que los líderes y militantes de los partidos nacionalistas vascos, radicales y moderados, no se hayan atrevido a explicitar sus metas, sino que sus adversarios no les han escuchado o no les han prestado la suficiente atención.

#### IV. EL LUGAR DE ESPAÑA EN EL MUNDO

##### 1. Europa, Europa

La misma vaguedad que afecta a la actitud de los españoles hacia su identidad española se repite en relación con su identidad europea. Aquí observamos una disposición favorable hacia todo lo europeo, reflejo de un sentimiento de pertenencia que se espera que aumente en el futuro, aunque coexiste tanto con una falta de interés en debatir sobre la política y las políticas europeas como con una extendida ignorancia de ellas (13). Ello no es óbice, sin embargo, para que a la mayoría de los españoles les guste formar parte del club. «Integrarse en Europa» ha sido el lema de casi todas las agrupaciones sociales, partidos políticos, familias ideológicas o regiones. Gobiernos de todo color han empleado las políticas y normas de la Unión Europea para justificar sus posiciones, a veces como coartadas para introducir medidas políticas impopulares. La entrada de España en la OTAN se vio como parte del juego europeo. La perspectiva de una comunidad política y una sociedad europeas cada día más «cohesionadas» no despierta temores, sino expectativas positivas, en la mayoría de los españoles, a pesar de ocasionales

reservas, resentimientos o franca oposición a esta o aquella política concreta.

De nuevo, encontramos en el fondo de esa actitud sentimientos contradictorios. El europeísmo de los españoles se debe en parte a una disposición pronta y abierta de muchos de ellos a desempeñar su papel dentro del orden social europeo y, al mismo tiempo, a un optimismo alegre y despreocupado por su parte respecto al funcionamiento de las instituciones políticas europeas comunitarias, que pasa por encima del hecho de que éstas apenas rinden cuentas ni se someten al control de un público o un *demos* europeo, por la simple razón de que éste no existe como tal ni parece que vaya a existir a corto plazo. Los españoles parecen deseosos de formar parte del proceso europeo con escasa conciencia de la complejidad de éste. El hecho es que la Unión Europea es una entidad compuesta por comunidades nacionales que sólo se conocen entre sí superficialmente, en la que hay casi una veintena de lenguas nacionales, con una mayoría de la población que sólo habla la suya propia y es reacia a aceptar una sola como *lingua franca*; en la que la mayoría de los ciudadanos de cada país no tienen amigos ni parientes en los otros países, ni negocios o vínculos de asociación con sus ciudadanos, y en la que la movilidad laboral es bastante baja. Además, la Unión Europea, en cuanto comunidad política, tiene unas fronteras muy porosas que es difícil vigilar y defender, y está rodeada de países pertenecientes a tradiciones muy distintas hacia los cuales la UE tiene actitudes ambiguas y políticas erráticas, a la vez que se niega a mantener o aumentar su gasto de defensa y es incapaz de adoptar una política exterior común.

Puede ser muy edificante ver a los españoles tan aparentemente dispuestos a asumir una identidad colectiva europea. Pero la admiración se temple con la sospecha de que esa disposición refleja una falta de comprensión de las condiciones reales que se requieren para que la Unión Europea funcione como es debido, y viene acompañada no de un análisis racional, sino de un pensamiento voluntarista y mágico. También cabe que esa disposición nos esté revelando algunos rasgos del carácter cívico de los españoles, como podría serlo el de que se trata de gentes no demasiado atentas a las cuestiones de rendición de cuentas y de responsabilidad política (no en vano tardaron y les costó mucho exigir cuentas por el terrorismo de estado y otros escándalos en los primeros años noventa), que se dan por contentas con que «las cosas marchen solas» y esperan que sea así en el caso de la «maquinaria política» de la Unión Europea.

##### 2. Una política exterior tentativa, con apoyos débiles

La política exterior es relativamente extraña a las tradiciones contemporáneas españolas. España ha alimentado una tradición de aislacionismo desde la Guerra de la Independencia contra los franceses a comienzos del siglo XIX, con las únicas excepciones de una breve guerra contra los Estados Unidos a finales de ese siglo y una pequeña aventura colonial en Marruecos que siguió un curso intermitente durante el primer cuarto del siglo XX. Aparte de eso, el país se mantuvo al margen de las grandes contiendas europeas, mundiales en realidad, del pasado siglo. En contraste, fue un campo de pruebas para las potencias extranjeras durante

el trienio de su propia y sangrienta guerra civil en la década de los treinta. De ella salió un estado autoritario que sólo mucho después encontraría sitio en la Alianza Occidental, en la que desempeñó un papel marginal.

La transición a la democracia fue la ocasión que esperaba una clase política ansiosa por integrarse en la Unión Europea y, con mucho menos afán, en la OTAN. Pero la forma en que los nuevos políticos quisieron distinguirse en la política exterior fue reveladora. Intentaron ser socios respetados de los clubes a los que se unían, acatar las normas y usos establecidos y granjearse el respeto de los demás demostrando que hacían sus deberes escolares. Se sometieron a las severas estipulaciones del tratado original de adhesión a la Unión Europea como parte del rito iniciático, el *rite de passage*, de entrar en el club. Una vez dentro, comprendieron (rápidamente, y sin dejarse ofuscar por la retórica) que las reglas del juego estaban hechas para ser interpretadas como reglas de procedimiento de solución de los interminables conflictos distributivos que se producían en el seno del club, y lucharon por la porción de España en los fondos estructurales y regionales, y por el porcentaje de votos y la influencia que le correspondían. Hacerse oír en cuestiones de peso vino más despacio, y mientras que el método socialista fue seguir a los franceses y alemanes, el PP ha preferido ponerse de acuerdo con los británicos. Pero incluso esas maniobras, que han deleitado a algunos observadores, han estado lejos de ser advertidas, seguidas y debatidas por el público en general, y ni siquiera por los medios de comunicación, a pesar de que el entendimiento del gobierno del PP con su homólogo británico durante estos años ha ido mucho

más allá de lo táctico y sugiere una gran estrategia europea en ciernes, basada en un consenso en torno a una política exterior atlantista y un programa liberal en lo económico. El hecho es que la «comunidad de inteligencia», compuesta por diplomáticos, periodistas, académicos, políticos, militares y expertos de varias clases, ha tardado en formarse y se encuentra todavía en sus primeros estadios.

Hasta fechas recientes, la comunidad empresarial no se mostró muy inclinada a tomar parte en lo que sucediera en el escenario mundial. Durante más de un siglo, de hecho, el sector de la economía española orientado a la exportación de bienes y servicios al resto del mundo ha sido débil. Las tradiciones tardan tiempo en arraigar, y las actividades de la economía española orientadas a la exportación son recientes. Además, la mayor parte del empuje exportador (más allá de la Europa occidental) se ha dirigido a una zona del mundo que es la que tiene una menor distancia cultural con España. Los hombres de negocios españoles han escogido Iberoamérica (en particular durante el periodo 1995-2002), y probablemente lo han hecho, en gran medida, porque se parece a España en muchos aspectos; su familiaridad con el subtexto cultural de los negocios explícitos y formales que hacen allí reduce los costes de transacción de las operaciones. Con el tiempo, esto puede servir de preparación para que la comunidad económica adquiera un mayor conocimiento del mundo en general, pero no es el camino más rápido ni la *voie royale* para llegar a ese destino.

Tampoco la comunidad intelectual de los últimos veinte o treinta años se ha desarrollado como una comunidad cosmopolita (y hay que recordar que ya la

guerra civil y sus secuelas habían debilitado los lazos entre la comunidad española y el mundo cultural occidental). La regionalización de la política ha reforzado las preocupaciones locales de muchos intelectuales. Se han multiplicado las tesis doctorales sobre nacionalismos locales y sobre procesos de formación de identidades colectivas a escala regional, gracias a los incentivos creados por las nuevas universidades locales, que son el fruto de un núcleo de políticos locales, iglesias y medios de comunicación locales, profesionales locales, eruditos y folcloristas locales, padres deseosos de tener a sus hijos cerca de casa e hijos reacios a abandonar el hogar paterno. El resultado han sido unas experiencias vitales confortables y poca curiosidad por el mundo exterior. De hecho, el conocimiento de lenguas internacionales es escaso y superficial (14).

### 3. El test de las situaciones límites

Todas las consideraciones anteriores vienen a sugerir que los españoles tienen mucho camino por recorrer para familiarizarse con las realidades del mundo exterior y de la política exterior. De ahí una proclividad a seguir a la masa (lo mismo a «las masas de la calle» que a la «comunidad diplomática exterior») o, alternativamente, a refugiarse en posturas simples y moralistas cuando hay que hacer frente a situaciones duras y difíciles, tales como la sucesión de acontecimientos en que el público se ha visto envuelto durante la presente guerra contra el terrorismo desde los hechos del 11 de septiembre de 2001 hasta los atentados en Madrid de marzo de 2004.

Expresar indignación moral ante el ataque a las Torres Geme-

las de Nueva York fue relativamente fácil, a distancia. Apoyar a los Estados Unidos y otros aliados cuando la guerra del Afganistán, que se produjo lejos y acabó de prisa, tampoco fue una decisión ardua, aunque ello supuso asumir (por gran parte de la clase política) una responsabilidad por la guerra contra el terror preñada de consecuencias, como demostraron los atentados de Madrid del 11 de marzo de 2004, que fueron justificados por los terroristas como una respuesta a la posición española tanto en la guerra de Iraq como en la de Afganistán.

En todo caso, adoptar una postura en la cuestión de Iraq ha resultado muy difícil. En 2002, una minoría importante de la población española quería reducir el gasto militar, y una mayoría amplia era contraria a un liderazgo fuerte de los Estados Unidos en el mundo, a pesar de que una mayoría semejante parecía preocupada por la posibilidad de que el terrorismo internacional actuase en suelo español. Asimismo, alrededor de una cuarta parte de la población española descartaba la idea de que una acción militar contra Iraq pudiera estar justificada incluso si hubiera pruebas de que Iraq poseía armas de destrucción masiva o había participado en los ataques terroristas del 11 de septiembre (15). Además, en febrero de 2003 los españoles estaban bastante convencidos de que Iraq poseía tales armas y vínculos con redes terroristas, pero eran contrarios (en una proporción de 9 a 1) a una intervención militar (16).

Estos datos parecen, a primera vista, desconcertantes, porque sugieren una visión alarmada de los peligros de una agresión y una voluntad dudosa de hacerlos frente. O quizá las gentes tienen esa voluntad, pero creen que pueden

aplicarla evitando una acción militar. Quizá estemos en presencia de un número notable de personas que desconfían de la propaganda belicosa a la vez que aplican baremos morales muy elevados en el campo de las relaciones internacionales, y confían en que estos baremos se impondrán por sí mismos o por el efecto de declaraciones sucesivas de los organismos internacionales. O, alternativamente, que se trate de personas que no consideran que el peligro sea realmente tan grave, puesto que su país ha podido vivir hasta ahora con él. O tal vez tienen ciertas resistencias emocionales para afrontar un peligro real, acaso porque se han acostumbrado a vivir durante largo tiempo con el drama de un terror silencioso y prefieren esa clase de drama al de un choque abierto (17). O quizá se trata de personas inseguras en su comprensión de la política exterior, lo que puede ser el resultado de no haber estado expuestas a las realidades del mundo exterior durante mucho tiempo.

Esto plantea, a su vez, una serie de preguntas. Una es la de si las posturas adoptadas por los españoles, y sus políticos, sobre la cuestión de la guerra en general, sobre cada una de sus etapas por separado (Nueva York, Afganistán, Iraq, Madrid), y sobre la cuestión más precisa de la modalidad de la intervención de España en cada una de ellas, son acertadas o equivocadas. No es éste un tema en el que vaya a entrar aquí. Pero sí quiero señalar que tanto o más interesante que esta serie de preguntas sobre la postura adoptada es la pregunta acerca de si esta postura (cualquiera que sea) se ha adoptado *habiendo considerado* toda la gama de valores en juego, así como los costes y los beneficios, los riesgos y los peligros de una u otra actuación.

Aquí no se trata tanto de la decisión en sí cuanto de las *premisas* morales, emocionales y cognitivas de las que arranca la deliberación y en las que se basa la decisión. La cuestión es importante, porque *pueden* ocurrir las tres cosas siguientes. Primero, que una parte considerable de la opinión adopte su postura sin acabar de darse cuenta de la complejidad y la peligrosidad del mundo en el que está y dejándose llevar de ciertos sentimientos, básicamente, un sentimiento pacifista combinado con un sentimiento de temor, y un sentimiento de autoconservación. Segundo, que una parte de la clase política (el centro-derecha, por ejemplo) no se acabe de dar cuenta del país en el que está, y tome sus decisiones (por ejemplo, la relativa a la modalidad de la intervención española en la guerra de Iraq, similar pero más ostensible que las de Italia, Holanda y Polonia) sin acompañarlas de un trabajo de pedagogía cívica y de diálogo con la sociedad, olvidando que un gobernante no puede antagonizar frontalmente su opinión pública en una materia que conlleva riesgos que algún día pueden materializarse, e ignorando que es muy probable que se materialicen esos riesgos cuando se enfrenta uno a un enemigo como el terrorismo islámico. Tercero, que la otra parte de la clase política (el centro-izquierda) adopte su postura más por mimetismo del sentimiento popular (de paz, de angustia y de autoconservación), o por seguir la lógica de la rivalidad partidista, que por la aplicación rigurosa de la ética política de la responsabilidad (por utilizar el término de Max Weber), la de quienes atienden tanto a los principios como a las consecuencias objetivas de los actos dadas las circunstancias de una guerra contra el terror que afecta a toda la comunidad occidental.

Los problemas implícitos en la debilidad de las premisas morales y cognitivas de aquellas posturas se han intensificado al límite con ocasión de los atentados de Madrid del 11 de marzo y las elecciones legislativas del 14. En un clima de duelo nacional y de choque emocional profundo ante la magnitud y la crueldad de los asesinatos (en torno a doscientos muertos y 1.500 heridos, aprisionados en vagones de trenes que habían ido explotando), y ante la inminencia de unas elecciones en apenas tres días, con los sentimientos partidistas a flor de piel, se desarrolló un drama singular. En las palabras de algunos corresponsales extranjeros, «durante dos días después del ataque los expertos internacionales y los investigadores locales dijeron que era demasiado pronto para decir quién lo hizo..., pero el gobierno de Aznar impulsó la tesis [de la autoría] de ETA con fuerza» (18). En otras palabras, el gobierno no ocultó la evidencia, pero cometió un grave error de juicio. El gobierno comenzó, el mismo día de los atentados, apresurándose a sacar conclusiones de una investigación en marcha, y aparentemente hizo suya la interpretación del Centro Nacional de Inteligencia (que a su vez basó su diagnóstico en evidencia circunstancial y en un análisis del contexto político, como puede verse en los papeles desclasificados por el gobierno, y publicados por la prensa, el 19 de marzo) para manifestar su convicción de la autoría de ETA (19). A continuación, fue poniendo a disposición del público un flujo de información (la aparición el jueves 11 de una furgoneta con una cinta con versos coránicos y detonadores, y de una mochila, el viernes 12, con explosivos, detonadores y un teléfono móvil que podía servir de temporizador) que, por el contrario, parecía respaldar la hipótesis del terrorismo islámico,

mientras que se empeñaba en una variante de su interpretación inicial que daba prioridad a la autoría de ETA, aunque reconocía la plausibilidad de la hipótesis islamista (20). Este hiato parcial entre la evidencia y la interpretación produjo desconcierto y desconfianza, tanto más cuanto que la evidencia siguió acumulándose y el gobierno anunció el sábado 13 la detención de tres marroquíes, dos indios y dos españoles como sospechosos en conexión con el teléfono móvil descubierto. Para este momento el clima emocional se había deteriorado y, en medio de un cruce de acusaciones recíprocas, tuvo lugar una campaña de hostigamiento al gobierno de una virulencia sin precedentes en plena jornada de reflexión del día antes de las elecciones, con acoso a las sedes del PP, acusaciones de «mentira de estado», infundios acerca de un golpe de estado y abuso de los medios para hacer campaña electoral de última hora. Es decir, asistimos a una regresión notable a la incivildad política por primera vez en la historia electoral de la reciente democracia española.

En ese clima se fraguó un cambio decisivo en la intención de voto de los españoles. Para la mayor parte de los comentaristas (pero no para todos), hasta una semana antes de las elecciones la pregunta era cuál sería la magnitud de la victoria del PP; conforme se acercaba el momento parecía que las posiciones se acercaban, y los sondeos casi inmediatamente anteriores al día de la elección, o incluso del día de la elección, sugerían una victoria estrecha para alguno de los dos bandos. Pero el crescendo emocional de los últimos días y las últimas horas provocó un aumento extraordinario de la participación (incluyendo la afluencia de un millón y medio de votantes que se

habían abstenido en la elección anterior) y un vuelco a favor de los socialistas.

La interpretación más obvia de este vuelco es que un segmento crucial del electorado castigó a un gobierno que había comprometido a España en la guerra de Iraq sin contar con el respaldo de la opinión pública y, por tanto, debía asumir (el gobierno, no el país) las consecuencias políticas de la materialización del riesgo consiguiente. A la razón del castigo mirando al pasado se sumó un cálculo de probabilidades mirando al futuro: que optar por un gobierno socialista que prometía anular aquel compromiso (aun cuando dejaba abierta la puerta de permitir que las tropas se quedaran en Iraq, o fueran a Afganistán, bajo la cobertura de las Naciones Unidas) reduciría la probabilidad de nuevos atentados terroristas en el futuro. Estos razonamientos se desarrollaron en el contexto de un estado emocional confuso, en el que se mezclaron sentimientos reactivos de duelo, tristeza y angustia con otros de ira, que algunos focalizaron en el gobierno, convertido así en un chivo expiatorio que permitía una descarga de la agresividad y de la angustia colectivas.

El tiempo irá colocando en perspectiva estos acontecimientos dramáticos y permitirá un mejor análisis de los mismos (21). La opinión pública tornará su atención del pasado al futuro. Al hacerlo, es probable que los sentimientos del público experimenten una evolución, y que, junto a los sentimientos de un pacifismo de la persuasión, la cautela y la autoconservación, vayan aflorando otros de disposición a la autodefensa, la búsqueda de la justicia y la aceptación de un riesgo inevitable, tanto más cuanto que el terrorismo seguirá actuando al

ritmo y en la medida que le marquen sus propios motivos e intereses. Por otra parte, la respuesta de España tendrá que situarse dentro de la de una comunidad occidental que tiene sus reglas de juego y sus propias percepciones del peligro, y es obvio que esta comunidad (incluyendo la europea, pero también la parte de la sociedad norteamericana dispuesta a votar al candidato demócrata en las elecciones de noviembre de 2004) no está interesada en permitir que se consolide el precedente de que una democracia recompensa, o se perciba que recompensa, el asesinato masivo de sus ciudadanos plegándose a las exigencias de los terroristas de turno.

Un primer análisis del acontecimiento sugiere que éste es un test del carácter de los sujetos que deben afrontar el futuro, cualquiera que éste sea. Por un lado, al nivel de la sociabilidad cotidiana, la sociedad española reaccionó admirablemente a los atentados. Basta mirar a la respuesta colectiva espontánea a la situación de emergencia inmediata de los atentados de Madrid: la actuación dispuesta y compasiva de miles de gentes ordinarias, voluntarios, personal médico y sanitario, taxistas, psicólogos, funcionarios civiles o policías, acudiendo a la necesidad del momento con eficacia y con serenidad, atendiendo a las víctimas, cuidando los restos, buscando los culpables, restaurando el funcionamiento de las cosas, y tratando de poner orden y sentido en las experiencias de todos. Pero, por otro lado, al nivel de la vida política, el espectáculo ha sido desconcertante e inquietante. Bajo la presión de unas condiciones extremas, «se han perdido los papeles». Hemos asistido a apresuramientos, astucias, errores de juicio, orquestaciones de la opinión, torpeza a la

hora de manejar la información, excesos partidistas, falta de respeto mutuo, desprecio de la legalidad, y apelaciones a la división emocional y moral del cuerpo electoral. Todas estas debilidades se han dado cita en un momento simbólico solemne: el de unas elecciones legislativas que deberían ser la ocasión para la celebración de la unidad de la nación política en torno a las instituciones de la democracia liberal. La ceremonia de la unidad se ha convertido en una ceremonia de la confusión y de la división. Pero además, en estas circunstancias, el contenido mismo de la elección ha dejado pendiente de decisiones futuras la contestación a una pregunta fundamental: la de saber si esta sociedad tiene los medios necesarios (incluido el de permanecer unida en situaciones difíciles) y, sobre todo, el realismo y el temple precisos para dar una respuesta política y defensiva eficaz al terrorismo internacional y, por lo tanto, para sobrevivir y afirmar su identidad como una sociedad abierta en las condiciones muy peligrosas de nuestro tiempo.

#### **4. Se van aportando elementos para un debate sobre política exterior**

Dicho lo anterior, cabe argüir que «la lógica de la situación» está empujando a los españoles a enterarse de la realidad del mundo en el que están y a afirmarse con voz propia en él, dando un contenido específico a esa voz que no sea el de repetir las voces de otros. Esa lógica es no sólo la de los acontecimientos dramáticos a los que acabo de referirme, sino también la de una mutación histórica interna que ha tenido lugar en estos años.

El país ha cambiado profunda y cualitativamente y, si nos fija-

mos en algunos datos básicos, a mejor, en estos últimos 10 años. Basta pensar en lo sucedido con el empleo. Entre mediados de los setenta y finales de los ochenta la cifra de empleo no pasó el techo de 12 a 13 millones de ocupados, y osciló entre 13 y 14 millones hasta la segunda mitad de los noventa. En los ocho años siguientes se da dado un salto a 17 millones (en 2003). La tasa de paro se sitúa en torno al 11 por 100 para el conjunto del país; pero las disparidades son importantes: en regiones como Extremadura y Andalucía la tasa es del orden del 17/18 por 100, en regiones como Madrid y el Valle del Ebro (Navarra, La Rioja y Aragón) se sitúa en torno al 6/7 por 100. En los años sesenta el crecimiento vino asociado a migraciones internas y emigración a Europa. Entre los setenta y los noventa, el crecimiento, cuando lo hubo, generó poco empleo. Ahora el crecimiento crea mucho empleo y atrae un mundo nuevo de inmigrantes. Es otro mundo.

Ese crecimiento económico viene asociado a la percepción de la reciente presencia de empresas españolas «multinacionales» operando en todas partes, pero sobre todo en Iberoamérica, y acompañadas por múltiples empresas medianas y pequeñas orientadas a la exportación. No estamos hablando de una economía de meros servicios personales, sino de una con empresas potentes en muchos campos: financiero, de telecomunicaciones, de energía, de construcción. Todo esto está detrás, o en el fondo, de las cifras de crecimiento sostenido del país en tiempos tanto de bonanza como de crisis internacional. Cifras mejores que las de otros países europeos, y conseguidas respetando las reglas del pacto europeo de estabilidad y crecimiento.

El espectáculo de una economía que funciona y cuyos efectos, tangibles e innegables, suenan más reales que los discursos que los niegan desde la oposición política del momento, ha dado al país un sentimiento de seguridad en sí mismo. Y la implicación de este sentimiento ha sido percibir que «se tiene un peso» y se puede reclamar «un respeto» en un club de países europeos en el que se había entrado con prudencia y cierta sensación de inferioridad (por el pasado franquista y el retraso económico). Ha llegado el momento de requerir un sitio en condiciones de igualdad con los países de referencia habitual en el imaginario colectivo de los españoles: Inglaterra, Francia, Alemania, Italia; de ser parte del «núcleo».

Pero ese sentimiento de seguridad y el afán de tener una voz propia necesitan darse un contenido, y uno que no dependa de la opinión del partido del momento, sino que se desprenda de la propia experiencia del conjunto del país durante estos años.

Hay dos elementos de esta experiencia que conviene tener en cuenta. Por una parte, el éxito de la economía española a lo largo de los últimos años ha sido el de una política económica relativamente liberal bastante coherente y sostenida en el tiempo, que ha hecho una apuesta por el dinamismo de la economía de mercado. Esta apuesta era ya visible en los intentos de ajuste de Pedro Solbes, ministro socialista entre 1993 y 1996, y ha sido central en la estrategia desarrollada por Rodrigo Rato, ministro del PP, entre 1996 y 2004. Por otra parte, la experiencia de la expansión económica allende el Atlántico ha reforzado la imagen de España de sí misma como un país atlántico, que tiene un interés geoestratégico permanente en reforzar el

puente entre Europa y América, Norte y Sur (y con el Norte de África). Estos datos son básicos para definir los intereses del país a muy largo plazo y tienden a modular la variedad de nuestro europeísmo (con cierta independencia respecto a las ideas y la retórica del partidismo político). La lógica de estos datos, de esta situación, apunta a un interés geohistórico español por establecer un contrapunto a una Europa corporatista y estatista, a una Europa que derive hacia un enfrentamiento con los Estados Unidos, y a una Europa dominada por un núcleo franco-alemán.

Ahora bien, ¿cabe deducir de esta «lógica de la situación» que el país esté en condiciones de asumir en estos momentos la política exterior que corresponde a estos datos básicos? Obviamente no cabe llegar a esta conclusión, porque nos falta la fase intermedia de un debate público sobre estos temas, amplio y actualizado.

Mientras el proceso histórico sigue su curso, nuestro debate es anémico y tiene un retraso de 10 a 20 años. Está anclado en las experiencias del crecimiento económico de los años sesenta, la transición democrática de los setenta y el ingreso en la Unión Europea en los ochenta. Todas estas experiencias reforzaron el efecto de una tradición histórica mucho más dilatada. Todavía pesa en el imaginario colectivo una tradición histórica a favor de una política de seguimiento de las iniciativas francesas y alemanas que parece ser la de casi toda nuestra historia moderna, bajo las dinastías de los Habsburgos o de los Borbones, dominada por una actitud de acompañamiento y ejecución fiel (y con cierta bravura) de las grandes estrategias del imperio y de los «pactos de familia». Después vino un largo período de ensimismamiento, aislamiento y cultivo

del «problema de España», con sus conflictos distributivos inacabables y sus ribetes metafísicos. De todo ello ha quedado en el país, y en sus elites, un poso de etnocentrismo mezclado con una actitud de deferencia hacia Francia y Alemania. Queda pues por recorrer un largo camino de debate público antes de que el país repiense su propia historia, mire alrededor, adquiera confianza en su propia voz y la sepa proyectar en un espacio público europeo todavía en proceso de formarse.

## V. VAMOS HACIA UNA SOCIEDAD CIVIL, PERO ¿QUIÉN ES EL «NOSOTROS» QUE VA?

### 1. Sobre el «yo autobiográfico» de España

Permítame el lector que le recuerde la secuencia de pasos dados en las secciones anteriores. Aun introduciendo el contrapunto de matices y cautelas, he sugerido que, en general, en la vida política española del fin de siglo pasado y comienzos del actual no había una inclinación fuerte a anticipar el futuro, ni una identidad colectiva precisa, ni un sentido robusto del lugar de España en el mundo..., y quizá tampoco recuerdos colectivos nítidos. Con todo ello, adonde quiero ir a parar es a lo siguiente. Suponiendo que queramos entender el proceso por el que una sociedad civil surge, o se desarrolla, o incrementa el grado o la calidad de su «civilidad», la pregunta es: ¿cómo entender al agente colectivo embarcado en ese proceso? Y, puestos a entender cómo funciona ese ente colectivo, la pregunta es, ¿cómo podemos explicar un ente que parece tener una capacidad limitada para entender sus propios recuerdos más allá de cier-

to punto, proyectar su futuro si no es en los términos más genéricos y situarse en el mundo de alrededor?

Para explorar estas cuestiones, una posibilidad es servirse de la analogía entre el agente individual y los agregados sociales, y tomar prestados, para usarlos *cum grano salis* y bastante libertad, esquemas conceptuales que se están desarrollando en otros ámbitos académicos.

Podemos empezar por la analogía entre la «corriente histórica» (*stream of history*) de un sujeto colectivo, por ejemplo una nación, y la «corriente de la conciencia» (*stream of consciousness*) del agente individual. En ambos casos hay un agente que cambia y que, a pesar de ello, conserva su identidad. El neurofisiólogo Antonio Damasio ha propuesto una manera de resolver la aparente paradoja, que señaló William James, de que «el yo» (o el «uno mismo» o el «sí mismo», *the self*) de nuestra «corriente de la conciencia» cambie continuamente en el tiempo y sin embargo mantengamos la sensación de que sigue siendo el mismo (Damasio, 2000). Según Damasio, la solución está en que «el yo que parece cambiar y el yo que parece permanecer no son una sola entidad sino dos». El yo que cambia continuamente es el «yo nuclear», mientras que «el yo que parece seguir siendo el mismo es el “yo autobiográfico”, basado en un depósito de recuerdos de hechos fundamentales en la biografía individual, que en parte se pueden reactivar y de ese modo suministran continuidad y permanencia aparente a nuestra vida» (Damasio, 2000: 217). «Sin esos recuerdos autobiográficos no tendríamos sentido del pasado ni del futuro, no habría continuidad histórica de nuestras personas» (ibídem: 218).

Un caso extremo en el que un agente humano mantiene la conciencia nuclear pero sufre un deterioro grave del yo autobiográfico es lo que se conoce como «amnesia global transitoria». Según Damasio, se cree que estos pacientes conservan lo que él llama una «conciencia nuclear» de los sucesos y objetos que experimentan aquí y ahora; pero para ellos, «a pesar de tener una conciencia adecuada de los objetos y acciones presentes, la situación carece de sentido porque sin una autobiografía actualizada el aquí y ahora es sencillamente incomprendible». En efecto, se dice que «sin un origen de procedencia para la colocación actual de los objetos y una motivación para las acciones actuales [que el yo autobiográfico suministre], el presente no es más que un acertijo». Por eso, estos pacientes «repiten continuamente las mismas preguntas angustiadas: ¿Dónde estoy? ¿Qué hago aquí? ¿Cómo he llegado aquí? ¿Qué estoy haciendo? Pero los pacientes tienden a no preguntar quiénes son. Es frecuente que tengan un sentido básico de sus personas, aunque ese sentido esté empobrecido» (Damasio, 2000: 203).

Un país como España no es un individuo, y desde luego no pretendo insinuar que un estado neurofisiológico como el de la amnesia global transitoria pueda haber afectado a la sociedad española de nuestros días. Pero por analogía cabe sostener que estamos tratando aquí, en el caso de la España de hoy, con algo así como un caso moderado de amnesia parcial: algo así como una adhesión borrosa y no muy fuerte a una identidad colectiva; algo así como una sensación débil de tener un «yo autobiográfico» (que tuviera una memoria sólida de hechos fundamentales), y algo así como una sensación intensa del

aquí y ahora, unido todo ello a una escasa preocupación por el pasado y el futuro.

## 2. España, Europa, Estados Unidos...

La solución a un yo débil no es la huida hacia adelante para sumergirse en una Europa entendida como un «nosotros» más fuerte, por la simple razón de que Europa es un compuesto de países que tienen, en general, debilidades análogas a las nuestras.

En efecto, ¿acaso aquellos caracteres de borrosidad y de debilidad son privativos de la sociedad española de hoy, o más bien resultan familiares para los observadores de otras sociedades europeas contemporáneas? Lo cierto es que muchas de ellas tienen alguna dificultad para articular su yo autobiográfico en torno a memorias estables y vivas. La mayoría de las sociedades de la Europa continental tiene problemas para remitirse a una historia que sea pertinente para el momento actual, esto es, una historia que ellas estén dispuestas a activar para hacer frente a los desafíos actuales, que se remonte más allá de los últimos treinta años (¿en el caso de España?) o de los últimos cincuenta o sesenta años (¿en los casos de Francia, Italia o Alemania?). En el momento en que se vuelven a mirar al pasado pertinente, se centran en las transiciones democráticas posteriores a la guerra mundial y dejan fuera de foco lo anterior. En un pasado más lejano hay «historias que contar», pero sólo excepcionalmente encontramos recuerdos que los europeos realmente activen para entender lo que habría que hacer hoy.

Es una situación llamativa si se compara con la de los Estados

Unidos, donde mucha gente está acostumbrada a volver la vista atrás no algunos decenios sino un par de siglos, hasta la fundación del país, y donde se recurre una y otra vez a una narración que enlaza los orígenes históricos con los problemas actuales. La activación que hacen los estadounidenses de la memoria de los hechos fundamentales de ese relato se produce muchas veces sin premeditación, como algo que se les presenta de manera casi espontánea cuando intentan entender lo que está pasando, y normalmente no les resta capacidad para solucionar los problemas del momento, a la vez que les sirve para mantener la comunidad política más o menos intacta.

En contraste, las naciones europeas, a pesar de tener una historia de uno o dos milenios, parecen avergonzarse de su pasado e inclinarse a olvidarlo; y de hecho la solución de sus dilemas actuales puede verse más dificultada que facilitada por la evocación de aquél. Piénsese, por ejemplo, en la lucha por la hegemonía en Europa que se está librando so capa de una contienda diplomática en favor o en contra de un liderazgo franco-alemán. Parece que este debate interno en curso requiere un manejo del pasado tan delicado como complejo. Si no fuera así, si «se fuera de las manos», invitaría a activar recuerdos intensos de las guerras intraeuropeas, que en gran medida fueron los «hechos fundamentales» del «yo autobiográfico» de todos los estados nacionales europeos en la época moderna, y que, apuntando hacia divisiones profundas, suscitan fuertes sentimientos de desconfianza mutua (22).

En otras palabras, para los europeos la tarea de construir una identidad común y dar pasos razonables hacia el futuro puede verse ayudada por el camino re-

corrido de ajustes paulatinos y acomodados recíprocos de los últimos sesenta años, pero entorpecida por la necesidad de hacer «trabajos de reparación» de sus «yoes autobiográficos», cuyos «hechos fundamentales» siguen apuntando a la primera mitad del siglo XX, y también a un pasado más lejano.

La conclusión es que si como «buenos europeos» queremos una Europa fuerte, cada uno de nosotros (españoles, italianos, polacos, franceses o alemanes) tenemos que comenzar por robustecer el «yo autobiográfico» que nos corresponde, evitando un exceso de orgullo que nos lleve a un delirio de grandezas, pero también un exceso de humildad que nos empuje a perdernos en la multitud.

### 3. Reparaciones civiles y ciudadanos ejemplares

De vuelta al caso de cada país, España en esta ocasión, la pregunta es ¿qué puede hacer una sociedad que quiere reforzar su «yo autobiográfico» para «civilizarse»?; y la primera respuesta, obvia, es que tiene que echar mano de sus instituciones, de sus políticos y sus ciudadanos para reparar las incivildades que surgen y resurgen continuamente en su seno, y a veces se agravan peligrosamente. Los mercados, las empresas, las familias, las asociaciones de todas clases, las iglesias, los medios de comunicación: todos pueden contribuir a la tarea, a condición (naturalmente) de que estas organizaciones sean «civiles» o estén en el proceso de serlo (23). Por supuesto que la política es crucial al respecto, no sólo en su dimensión sustantiva (instituciones, políticas públicas, acción de los partidos), sino también en su dimensión simbólica. Por mor de la brevedad, y a título ilustrati-

vo, permítame el lector que me refiera ahora, sucintamente, a un aspecto de la política simbólica que suele ignorarse: al papel civilizador que pueden tener los políticos y, sobre todo, los ciudadanos «ejemplares» (24).

Los políticos ejemplares («ejemplares» desde el punto de vista de una teoría normativa de la sociedad civil) pueden «estar arriba», y ser hombres (y mujeres) de estado a la manera de Pericles. Pero quizá interesan más, a largo plazo, quienes están «en medio» o «abajo», entre la ciudadanía: ciudadanos decentes y sensatos, dispersos por el cuerpo político y en gran medida indistinguibles del público, pero respetados en sus respectivos círculos (que no tienen que ser muy amplios). Estos individuos ejemplares hacen su labor de reparaciones civiles cotidianas mediante el ejemplo de su conducta tanto o más que por su exhortación, y su virtud cívica tiene efectos tanto cognitivos como morales.

Estos efectos pueden ser muy importantes. Por ejemplo, para que una sociedad libre sobreviva y desarrolle una *persona* civil o civilizada es preciso que el nivel de engaño y borrosidad en el espacio público no sobrepase cierto nivel. Conviene que «decir la verdad» sea un hábito. En la medida en la que estos ciudadanos ejemplares digan la verdad (según su leal saber y entender) reducirán la probabilidad de éxito de los demagogos, en su intento de ofuscar a sus conciudadanos con el objetivo de manipularlos. Pueden ayudar a la comunidad a que tenga conciencia de dónde viene, o al menos adquiera algunas claves sobre su origen, y a que sepa los motivos de sus acciones presentes y dónde se sitúa dentro de un mundo exterior siempre un poco misterioso. Con ello, pueden aportar *enfoque, contexto y perspec-*

tiva al debate público: algo que la comunidad necesita imperiosamente para afrontar sus peligros presentes, para actuar y para hacer que sus dirigentes rindan cuentas a su debido tiempo. Para todo esto no se precisa que los ciudadanos ejemplares sean sabios; basta con que transmitan su experiencia de la vida, con criterios de buen sentido y honestidad intelectual, y la apliquen a los asuntos públicos. Sus saberes no se articulan en una enciclopedia o en un consejo de sabios, sino que se dispersan por todo el cuerpo social. Aportan no sólo su lucidez, sino también su coraje para mantener su independencia de juicio, para resistir al abuso de la autoridad (incluida la de los expertos y los medios de comunicación), y para dar vida a un tipo de conversación social que no degenera y acabe en desprecios mutuos, resentimientos acerbos y la destrucción de la comunidad.

En el extremo opuesto se sitúan los políticos («contra-ejemplares») que mantienen a la mente pública desenfocada y distraída, alejada de los desafíos presentes y del inminente peligro, que manipulan las peores emociones del público (la angustia y la envidia, por ejemplo), que dividen el cuerpo social, y que sustituyen un debate público razonable por una combinación de «gritos y susurros», de *slogans* voceados en la calle y consignas pasadas por teléfonos móviles. Los políticos de este tipo son nefastos y, si se les deja florecer sin obstáculos, pueden debilitar el potencial de civilidad de la sociedad y contribuir a su liquidación final (25).

#### 4. Un escenario histórico inquietante

La mejoras graduales, las reparaciones civiles y las reformas

continuas de una sociedad pueden ser favorecidas o perjudicadas por el contexto internacional. El futuro puede presentarse como un tiempo de bonanza o de tormenta, y las consecuencias de que sea de una forma u otra difieren enormemente.

Vistos con la perspectiva que dan los últimos acontecimientos, los años noventa han sido de bonanza. A pesar de sus crisis políticas internas, los españoles han contado con un marco institucional estable y han podido desarrollar en él sus virtudes domésticas. En sus diferentes figuraciones, como partícipes en asociaciones voluntarias, agentes de mercado o miembros de familias, los españoles se han esforzado en trabajar duramente, en crear empresas capaces de salir adelante, en sustentar y mantener unidas a sus familias y cuidar a sus parientes, en expresar sus deseos de libertad, tolerancia y solidaridad, y, en general, en construir y reconstruir su sociedad día tras día. Ello se ha reflejado en sus virtudes cívicas, sus votos, comprensibles, en cada ocasión, y la civilidad de la vida política en general.

Sus expectativas de futuro han reflejado esa experiencia. Sabemos por encuestas recientes llevadas a cabo antes de los sucesos del 11 de septiembre de 2001 y de la crisis de Iraq de 2002-2003 que, al menos en esos momentos de calma, los españoles vivían, en su mayor parte, bajo la impresión de tener unos horizontes bastante esperanzadores (26). Imaginaban un futuro de mejora económica, mejores y más variadas condiciones de trabajo, más actividades culturales de todo tipo, una vida social bastante intensa (entre amigos y en círculos íntimos en primer lugar, pero también con algún grado de vida asociativa) y familias más fuertes (con relaciones de

mayor igualdad entre los sexos y entre las generaciones). Manifestaban una apertura confiada hacia una parte del mundo exterior (tenían planes de viajar y trabajar en Europa, estaban encantados de formar parte de la UE, por ejemplo), que estaba matizada, por otra parte, por una creciente preocupación por las cuestiones (interrelacionadas) de la inmigración, la delincuencia y el orden público. Se declaraban más que nunca defensores de las instituciones básicas de una democracia liberal, y propensos a votar en el futuro más al partido que les pareciera capaz de resolver los problemas colectivos que a aquél por el que sintieran un apego ideológico y sentimental (lo que podría ser indicativo, quizá, de una actitud relativamente razonable y poco tribal hacia los partidos políticos).

Ahora bien, durante estos años esta experiencia local ha tenido lugar en el marco de un escenario internacional relativamente apacible, dominado por una aplicación de políticas difusas por parte de los países occidentales y por la agitación diplomática y mediática en torno al manejo a distancia de un rosario de tragedias locales (en los Balcanes, en África, en el Oriente Medio, por ejemplo), de las que el público occidental se enteraba al encender la televisión a la hora de cenar, mientras la expansión de los mercados mundiales seguía adelante y se evitaban guerras mayores. En ese contexto relativamente «benigno» se ha supuesto que la democracia liberal española, su economía de mercado y su estado de derecho irían mejorando, y que lo que se necesitaba para ello era, sobre todo, dar tiempo al tiempo.

Pero ahora el tiempo corre en otra dirección. El 11 de septiembre, la guerra de Iraq y los atentados del 11 de marzo son los sig-

nos anunciadores de un cambio profundo en el escenario de la historia mundial. La saga optimista de la globalización ha de ser reemplazada por una narrativa abierta y compatible con varios desenlaces, incluyendo algunos muy sombríos. Para que las sociedades occidentales eviten estos últimos y se acerquen al modelo de la sociedad civil *tendrán que ser movidas* en esa dirección por muchísimas personas que sean conscientes de las circunstancias trágicas a las que se enfrentan y estén dispuestas a hacer, con este propósito, enormes inversiones de su inteligencia, su instinto de libertad, su capacidad de coordinación, su coraje cívico y su capacidad de resistencia. A las sociedades occidentales y a cada uno de sus miembros les espera una prueba tan dura como reveladora de su verdadero carácter. Pueden salir adelante en su empeño o no, y no lo harán si se niegan a ver los problemas que les rodean.

Si las cosas dan un giro a peor, la comunidad occidental puede escindirse y los escenarios que habían sido descartados como pesadillas de ciencia ficción se pueden materializar, con su cortejo apocalíptico de guerra, muerte, enfermedad y hambre. Como resultado de la proliferación de armas de destrucción masiva y de la acción de redes terroristas, estados delincuentes y asociaciones predatorias de varios géneros, podemos acabar en una situación en la que las sociedades que intentan ser civiles se encuentren simplemente luchando por su supervivencia. Que éste no sea un panorama de color de rosa no significa que sea impensable. Puede llegar alternándose el deterioro gradual de una serie de situaciones locales con momentos de ruptura del equilibrio a escala más amplia. Es obvio que esta posibi-

lidad encarece la importancia de las instituciones civiles y la necesidad de reforzar los puntos débiles de todas las sociedades occidentales, España entre ellas, sin excepción.

Sobre las bases que hay, sobre cimientos a medio fraguar, pero con la tenacidad y la determinación que da saber que no hay alternativa digna a lo que no sea seguir adelante por el camino de una sociedad libre y abierta, cada nueva generación ha de cobrar ánimo, estar alerta ante los focos de incivilidad que pueden desarrollarse dentro y fuera, afanarse en las reformas y las reparaciones civiles necesarias con paciencia, y ser consciente de que la tarea, interminable, carece de garantía última de éxito.

#### NOTAS

(1) Una primera versión de este ensayo forma parte del último capítulo de un libro mío publicado en italiano (*La lezione spagnola: società civile, politica e legalità*, Milán, Il Mulino, 2003, con una introducción de Michele SALVATI, «Spagna e Italia: un confronto»). El original fue terminado en enero de 2003. Al publicarlo ahora en castellano, más de un año después, lo he revisado ampliamente, teniendo en cuenta los cambios acaecidos en la situación del país, incluyendo los muy recientes y dramáticos de marzo de 2004.

(2) En marzo de 1998 el 64,1 por 100 de la población pensaba que el sistema judicial funcionaba mal o muy mal, y entre quienes tenían experiencia personal del sistema, un 71,3 por 100 declaraba que el sistema había funcionado en su caso mal o muy mal (ASP, 1998a).

(3) La excepción fue el pacto sobre pensiones públicas, que refleja un consenso de no reformar el sistema si no es a través de una larga serie de medidas parciales, cautelosas y graduales, y probablemente poco concluyentes.

(4) Sobre el «tercer sector» español (asociaciones voluntarias u organizaciones sin fin de lucro y no gubernamentales) véanse PÉREZ-DÍAZ (2002a) y PÉREZ-DÍAZ y LÓPEZ-NOVO (2003).

(5) En efecto, alguna encuesta revela una baja inclinación a asumir riesgos por parte de un amplio sector del público: en junio de 1999, el 72 por 100 se consideraba una persona que «hace todo lo posible por evitar los riesgos» (ASP, 1999b).

(6) Véase una valoración de la experiencia en MAÍZ, BERAMENDI y GRAU (2002: 379 y ss.). Véase también SUBIRATS y GALLEGU (2002). Los otros problemas que señalan algunos críticos comprenden, por ejemplo, el aumento del endeudamiento público y las maneras de incrementarlo, y al tiempo de ocultarlo, creando empresas públicas prácticamente opacas (GÓMEZ AGUSTÍN 2000), la persistencia de una serie de rigideces en la reglamentación de los horarios comerciales y en la oferta de terreno para la construcción de viviendas, las dificultades de coordinar las políticas educativas, del agua o sanitarias, y la calidad inferior de las estadísticas sobre éstas y otras materias relacionadas. Esta experiencia se podría ver en el muy largo plazo como un proceso de aprendizaje por parte tanto de la clase política como de la ciudadanía, sobre todo si se remedia el «déficit institucional» del que hablan MAÍZ, BERAMENDI y GRAU, se instaura una cultura de cooperación y se da una duración suficientemente larga a la vigencia de las reglas del juego. Estas condiciones podrían cumplirse en la mayor parte del territorio español, pero permanece abierto el interrogante de si se aplicarán en País Vasco, y quizá alguna otra comunidad.

(7) Según datos de una encuesta, en enero de 2000 el 82 por 100 de los españoles adultos consideraban muy necesario o bastante necesario que los socialistas y los populares actuasen juntos en el País Vasco (ASP, 2000).

(8) Batasuna fue ilegalizado por el Tribunal Supremo (por decisión unánime de sus magistrados) el 17 de marzo de 2003, en aplicación de la Ley de partidos políticos. Por otra parte, el juez Baltasar GARZÓN, siguiendo otra vía, decretó la suspensión durante tres años de las actividades de la coalición de grupos nacionalistas extremistas (entonces conocida como Batasuna) y cualquier tipo de financiación pública que pudieran recibir. En enero de 2004, el Tribunal Constitucional rechazó por unanimidad el recurso de amparo contra la sentencia del Supremo que había presentado Batasuna.

(9) Nótese que todas esas opiniones se mantenían en un momento (segundo semestre de 1998) en que la gran estrategia de la coalición nacionalista en busca de cambios constitucionales estaba todavía en su infancia. La cuestión es que la coalición nacionalista embarcada en esa estrategia iba contra la corriente de la opinión vasca mayoritaria, incluida la opinión mayoritaria entre los vascos de origen (es decir, vascos nacidos de padres vascos). En una encuesta realizada en el País Vasco en julio de 1998 el 52,4 por 100 de la población (frente a un 26,3 por 100) se mostraba partidaria de una coalición mixta de nacionalistas y no nacionalistas en el gobierno vasco (el 43,7 de los vascos de origen eran partidarios de esa coalición), y una mayoría aún más abultada, del 67,2 por 100 (frente al 12,8 por 100), esperaba que se produjera esa situación en un plazo de diez años (el 84,1 de los vascos de origen lo esperaba así) (ASP, 1998b). En octubre de 1998, según otra encuesta también llevada a

<p>cabo en el País Vasco, un 21,7 por 100 esperaba un resultado favorable a la independencia del País Vasco si se hiciera un referéndum, y la independencia era la preferencia declarada de un 19,6 por 100 de los vascos (que pasaba a ser un 31,4 por 100 para los nacidos en el País Vasco de padres vascos, entre un 13,7 y un 16,7 para los nacidos en el País Vasco de padre o madre no vascos, y un 10,2 por 100 para los nacidos fuera del País Vasco) (ASP, 1998c). En la misma encuesta, el 54,4 por 100 de la población vasca parecía enorgullecerse de ser española (frente a un 21,2 por 100 que no). Ese porcentaje descendía a un 40,8 por 100 en el caso de los vascos de origen (frente a un 29,9 por 100), y se elevaba al 62,7 por 100 en el de los nacidos fuera del País Vasco (frente a un 9,6 por 100).</p> <p>(10) En España hubo 62 asesinatos terroristas entre 1968 y 1976, y 748 entre 1977 y 2002.</p> <p>(11) En 2001, por ejemplo, el 89 por 100 de los andaluces, el 72,5 por 100 de los catalanes, el 70,5 por 100 de los vascos y el 84,7 por 100 de los gallegos declaraban sentirse a la vez españoles y miembros de sus comunidades regionales (o nacionales), según el <i>Observatorio Autonómico</i> creado por la Universidad Autónoma de Barcelona, la Universidad de Granada, la Universidad del País Vasco y la Universidad de Santiago de Compostela (OPA, 2002: 37).</p> <p>(12) En esta ocasión, Miguel Hernández.</p> <p>(13) Según una encuesta, en marzo de 1999 el 55 por 100 de los españoles se sentía fuertemente europeo, y el 52 por 100 pensaba compartir un futuro en común con otros países europeos. Al mismo tiempo, sólo un 27 por 100 tenía la impresión de compartir una historia común con el resto de los europeos; un 12 por 100 hablaba con frecuencia de política europea; entre un 9 y un 14 por 100 conocía los nombres de los primeros ministros de Alemania y Francia y del presidente de la Comisión Europea, y entre un 4 y un 5 por 100 conocían el orden de magnitud del porcentaje del presupuesto europeo dedicado a subsidios agrarios (ASP, 1999a). Para un análisis de las ideas generales del público europeo frente a la UE y al futuro de la comunidad política europea, véanse PÉREZ-DÍAZ (1998a y 1998b).</p> <p>(14) Según datos de una encuesta de 1999, un 6,9 por 100 de los españoles ha vivido en otro país europeo durante más tres meses, un 4,5 por 100 ve emisiones de televisión extranjeras una o más veces por semana y un 3,4 por 100 lee un periódico o una revista extranjeras una o más veces por semana (ASP, 1999a).</p> <p>(15) Según datos de una encuesta, un 42 por 100 de los españoles era partidario de reducir el gasto militar de España (un 18 por 100 era partidario de su aumento); el 62 por 100 era contrario a un liderazgo fuerte de los Estados Unidos, y el 65 por 100 se mostraba preocupado por la posibilidad de que el terrorismo internacional atacara en suelo español.</p>	<p>E incluso si hubiera pruebas de que Iraq poseía armas de destrucción masiva o relación con los ataques del 11 de septiembre, un 22 y un 26 por 100, respectivamente, eran contrarios a toda intervención militar en ese país (Real Instituto Elcano de Estudios Estratégicos, 2002).</p> <p>(16) Véase CIS (2003).</p> <p>(17) Como sugiere la experiencia del País Vasco (véase <i>supra</i>).</p> <p>(18) Véase WITZTHUM y CARREYROU (2004).</p> <p>(19) Así lo hizo constar a gobiernos extranjeros y periodistas. En general, la prensa internacional reaccionó con prudencia y escepticismo; la prensa local tuvo varias reacciones: algunos periódicos cambiaron los titulares de la primera página del día siguiente y atribuyeron la autoría a ETA, haciendo suya la convicción del gobierno (por el ejemplo, <i>El País</i>), mientras que otros mantuvieron unos titulares sin atribución de autoría (por ejemplo, <i>El Mundo</i>).</p> <p>(20) En medio de un sinnúmero de alegaciones y contra-alegaciones en torno al manejo de la información por parte del gobierno, lo que se puede colegir, por el momento, de la publicación de los papeles desclasificados del CNI es que hubo una contradicción entre el flujo de la información ofrecida por el gobierno al público, que se atenía a los hechos, y el flujo de las interpretaciones dadas por ese mismo gobierno, con un exceso de énfasis en la atribución de la autoría a ETA que no se correspondía, conforme pasaba el tiempo, con ese mismo flujo de información. Los atentados tienen lugar en torno a las 8 de la mañana del jueves 11 de marzo, y un informe del CNI de las 15:51 considera «casi seguro» que ETA es autora del atentado. Sin embargo, ETA no se lo atribuye, sí hay una supuesta atribución por parte del terrorismo islámico y aparece una furgoneta con «una cinta en árabe» y una serie de detonadores, de todo lo cual se informa al público, y ello da lugar a que, a las 20:20, el gobierno anuncie una segunda línea de investigación («la pista árabe»), aunque se reitera en su primera impresión de que la principal sospechosa es ETA. El carácter de la evidencia va evolucionando a lo largo del día siguiente, viernes 12. A las 2:40 aparece un aparato explosivo en una bolsa (que se hace explotar más tarde) y, sobre todo, a las 18:00 el gobierno informa de la aparición de una bolsa con explosivos, un detonador y un teléfono móvil que actúa como temporizador. Esa tarde tiene lugar la manifestación de dos millones de personas en Madrid contra los atentados, y manifestaciones multitudinarias en un sinnúmero de ciudades españolas, en un ambiente de dolor, serenidad, pero también de cierta indecisión popular respecto a la atribución de la autoría de los mismos. El sábado 13 el clima y el foco de la opinión pública cambian al tiempo que a las 16:00 se detiene a «siete sospechosos» y a las 20:00 el ministro del Interior anuncia, en efecto, la detención de tres marroquíes, dos indios y dos españoles por su vinculación con la venta del teléfono móvil encontrado en la bolsa, lo que confirma la hipótesis de que se trata de</p>	<p>un atentado del terrorismo islámico; a ello sigue, a las 00:45, una comparecencia del ministro del Interior que da cuenta de algunas otras informaciones en el mismo sentido.</p> <p>(21) Por un lado, ello permitirá, quizá, ver el efecto que tuvo sobre el electorado el manejo de la información sobre la autoría de los atentados por parte del gobierno; por otro lado, ello permitirá, quizá, aclarar el problema de los instigadores y financiadores últimos de los atentados (más allá de las primeras apariencias).</p> <p>(22) Esa desconfianza es endémica en la Unión Europea desde el principio. En cierto sentido, la arquitectura de la UE se diseñó como una especie de equilibrio entre los objetivos de liderazgo de Francia y Alemania (y a su tiempo de otras naciones grandes) y la determinación de los estados pequeños de no dejarse mandar por ellas.</p> <p>(23) Se deduce que todos esos conjuntos de instituciones pueden ser totalmente «inciviles». Es obvio que todos ellos pueden someterse al engaño y la violencia desde dentro y desde fuera. Los mercados pueden ser manipulados por unos pocos. Las democracias liberales pueden ser víctimas de la manipulación autoritaria de las elites, así como de la demagogia y la política de masas populista o totalitaria. Las redes sociales (la sociedad civil en sentido restringido) pueden convertirse en correas de transmisión de partidos totalitarios u organizaciones terroristas. La esfera pública puede sufrir igualmente de histeria colectiva o manipulaciones de diversa índole. Todas estas posibilidades, muy reales, requieren vigilancia continua y «reparaciones civiles». Otro enfoque distinto de la reparación civil es el que propone ALEXANDER (2001), que encaja con su visión minimalista (a mi juicio) de la sociedad civil (PÉREZ-DÍAZ 1998b, y ALEXANDER 1998).</p> <p>(24) Este breve apartado trata de algunos efectos de la política simbólica para el futuro de una sociedad civil; en cambio, para un examen de la política y las políticas sustantivas (diseño institucional y políticas públicas de diversa índole) en su aplicación al futuro de España como sociedad civil (liberal), véase PÉREZ-DÍAZ (2002b).</p> <p>(25) Naturalmente, los «antiejemplos» o «contraejemplos» pueden ser variadísimos, incluyendo políticos depredadores, militantes fanáticos, súbditos serviles, etcétera.</p> <p>(26) Todas las observaciones siguientes en el resto del párrafo se sostienen sobre datos recogidos en 1998-2000 (siendo sus fuentes principales ASP 1998a, 1999a, 1999b y 2000).</p> <p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>ALEXANDER, Jeffrey (ed.) (1998), <i>Real civil societies: dilemmas of institutionalization</i>, Londres, Sage.</p> <p>— (2001), «Robust utopias and civil repairs», <i>International Sociology</i>, vol. 16, 4 (diciembre): 579-592.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>ANALISTAS SOCIO-POLÍTICOS (ASP) (1998a), <i>Encuesta sobre expectativas y visión de futuro de la sociedad española</i>. Parte I (ASP 98.011).</p> <p>— (1998b), <i>Encuesta sobre la visión del presente y el futuro en el País Vasco</i> (ASP 98.014).</p> <p>— (1998c), <i>Encuesta de opinión pública sobre la situación en el País Vasco</i> (ASP 98.015).</p> <p>— (1999a), <i>Encuesta de opinión pública sobre ciudadanía europea y procesos de integración europea</i> (ASP 99.019).</p> <p>— (1999b), <i>Encuesta de opiniones y actitudes ante el riesgo</i> (ASP 99.021).</p> <p>— (2000), <i>Encuesta sobre actualidad política</i> (ASP 00.024).</p> <p>CENTRO DE INVESTIGACIONES SOCIOLOGICAS (CIS) (2003), <i>Barómetro de Febrero, Estudio n.º 2.481, febrero 2003</i> (disponible en <a href="http://www.cis.es">www.cis.es</a>).</p> <p>DAMASIO, Antonio (2000), <i>The feeling of what happens: body, emotion and the making of consciousness</i>, Londres, Vintage.</p>	<p>GÓMEZ AGUSTÍN, María (2000), <i>El renacimiento del «INI»: situación y perspectivas del sector público autonómico y local</i>, Madrid, Círculo de Empresarios.</p> <p>LOWENTHAL, David (1985), <i>The past is a foreign country</i>, Cambridge, Cambridge University Press.</p> <p>MÁIZ, Ramón; BERAMENDI, Pablo, y GRAU, Mireia (2002), «La federalización del estado de las autonomías: evolución y déficit institucionales», en SUBIRATS, Joan y GALLEGRO, Raquel (eds.), <i>Veinte años de autonomías en España: leyes, políticas públicas, instituciones y opinión pública</i>, Madrid, CIS: 379-424.</p> <p>OPA (Observatorio Político Autonómico) (2002), <i>Sondeo de opinión del Observatorio Político Autonómico 2001</i>, Barcelona, Universitat Autònoma de Barcelona.</p> <p>PÉREZ-DÍAZ, Víctor (1998a), «Putting citizens first: the tasks facing Europe, her public sphere and the character of her public authority», <i>ASP Research Paper</i>, 22(b)/1998 (también en francés: «La Cité européenne», <i>Critique internationale</i>, 1, 1998).</p> <p>— (1998b), «The public sphere and a European civil society», en ALEXANDER, Jeffrey (ed.),</p>	<p><i>Real Civil Societies: Dilemmas of Institutionalization</i>, Londres, Sage: 211-238.</p> <p>— (2002a), «From 'civil war' to 'civil society': social capital in Spain from the 1930s to the 1990s», en PUTMAN, Robert D. (ed.), <i>Democracies in Flux</i>, Nueva York, Oxford University Press: 245-287.</p> <p>— (2002b), <i>Una interpretación liberal del futuro de España</i>, Madrid, Taurus.</p> <p>PÉREZ-DÍAZ, Víctor, y LÓPEZ NOVO, Joaquín P. (2003), <i>El tercer sector social en España</i>, Madrid, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.</p> <p>REAL INSTITUTO ELCANO DE ESTUDIOS ESTRATÉGICOS (2002), <i>Barómetro del Real Instituto Elcano</i>, Madrid, Real Instituto Elcano de Estudios Estratégicos.</p> <p>SUBIRATS, Joan, y GALLEGRO, Raquel (eds.) (2002), <i>Veinte años de autonomías en España: leyes, políticas públicas, instituciones y opinión pública</i>, Madrid, CIS.</p> <p>WITZTHUM, Carla, y CARREYROU, John (2004), «Deadly bombings widen longstanding divisions within Spanish society», en <i>The Wall Street Journal Europe</i>, 26-28 de marzo: A1, A10.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

# EL CRECIMIENTO DEL CAPITAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (\*)

Francisco PÉREZ

Universidad de Valencia e Ivie

## Resumen

El crecimiento del stock capital de la economía española ha sido muy importante en el último tercio del siglo XX y su contribución al crecimiento económico decisiva. No obstante, el ritmo de acumulación de las dos últimas décadas es menos intenso. Este artículo estudia los factores que explican la irregularidad de la acumulación y la evolución desfavorable de dos factores que influyen en el ritmo de crecimiento del capital: la tasa de depreciación y la productividad del capital. La mayor tasa de depreciación es el resultado natural del cambio en la composición de capital hacia activos menos duraderos, pero también sería esperable de esa transformación una mayor productividad del capital, que compensara el mayor coste de uso de los activos de vidas más cortas. El artículo subraya que el problema que representa la evolución de la productividad del capital no es tanto consecuencia de la inversión residencial como de la evolución y especialización de las actividades no residenciales.

*Palabras clave:* stock de capital, tasa de depreciación, productividad del capital, inversión residencial, inversión no residencial.

## Abstract

The growth in the capital stock of the Spanish economy was significant during the final thirty years of the 20<sup>th</sup> century, and its contribution to economic growth was decisive. Notwithstanding, the accrual rate over the past two decades has been less marked. This article studies the factors which explain the irregularity in this accrual and the adverse evolution of two factors which affect the growth rate of capital: the depreciation rate and capital efficiency. An increased depreciation rate is the natural result of a shift in the constitution of capital towards shorter-lived assets, but we could also expect an increase in capital efficiency from this transformation, which would compensate the increased cost of utilizing shorter-lived assets. The article stresses that the problem raised by the evolution of capital efficiency is not so much a consequence of residential investment as of the evolution and specialization of non-residential activities.

*Key words:* capital stock, depreciation rate, capital efficiency, residential investment, non-residential investment.

*JEL classification:* E22.

## I. INTRODUCCIÓN

CUANDO a finales de 1979 apareció el primer número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA el país arrastraba una profunda crisis que mantenía prácticamente estancada la economía desde 1975, crisis de la que no saldría hasta cinco años después. Durante una década estuvo seriamente amenazada la continuidad de un proceso de crecimiento que había sido muy intenso a lo largo de los sesenta y la primera mitad de los setenta, período en el que se había logrado realizar una acumulación de capital sin precedentes en España. Afortunadamente, la trayectoria posterior ha confirmado que la expansión anterior a la crisis de los setenta no había sido un episodio de prosperidad pasajero, sino el principio de una nueva etapa cuya duración hasta nuestros días confirma que este país se ha incorporado al grupo de las economías que crecen de manera sostenida. Como en el resto de los países que llamamos desarrollados, las oscilaciones en el ritmo de mejora no han desaparecido, pero se producen en torno a una tendencia positiva de la producción y la renta por habitante. Un elemento fundamental de ese cambio de régimen ha sido el mantenimiento de unas tasas de inversión sensiblemente superiores a las anteriores a

1960, gracias a las cuales se ha logrado acumular volúmenes de capital mucho más elevados. Sin embargo, las tasas a las que crece el capital en las décadas recientes son menores que las anteriores a la crisis de los setenta, y ello representa un problema importante para el futuro de nuestra economía.

En aquel número inicial de PAPELES, el profesor Fuentes Quintana subrayaba que el *desfallecimiento continuado de las inversiones* desde el comienzo de la crisis era una de las notas más características de la situación, y advertía sobre la importancia y persistencia de esa caída (Fuentes Quintana, 1979). Ese diagnóstico certero se enfrentaba entonces con serias limitaciones estadísticas para profundizar en el análisis del estancamiento de la acumulación de capital que se estaba viviendo, porque no existía información adecuada. En la actualidad, en cambio, el estudio de ese aspecto crucial de la trayectoria de nuestra economía a largo plazo se puede realizar sobre unas bases incomparablemente mejores. Si el avance en la información económica es notable en cualquier aspecto en el que estemos interesados, lo es más en el *stock* de capital, una variable sobre la que apenas hace una década que se dispone de datos abundantes, obtenidos con metodologías inter-

nacionalmente aceptadas, fácilmente accesibles y regularmente actualizados. Utilizando las series de *stock* de capital, los estudios sobre el crecimiento económico han experimentado una renovación profunda que ha tenido un amplio reflejo en las páginas de esta revista (1).

Aunque el análisis económico siempre ha señalado al capital como un ingrediente insustituible del desarrollo posterior a la revolución industrial, sólo en las décadas más recientes se dispone de información estadística acerca de la intensidad de los procesos de inversión de las economías que crecen. En un reducido número de ellas, incluida la de España, las cuantificaciones de los activos que constituyen capital productivo cubren largos períodos de tiempo y diferencian entre capital privado, público, humano y tecnológico. La evidencia sobre las experiencias de acumulación confirma su importancia, tanto en aquellos países en los que se ha comprobado que el desarrollo tardío es posible como en los que han fracasado, hasta el momento, en crear las condiciones necesarias para sostener permanentemente unos elevados ritmos de inversión.

Los trabajos que consideran el papel del capital como fuente del crecimiento económico español indican, con práctica unanimidad, que su aportación ha sido crucial. Los resultados señalan que la intensidad de esas contribuciones ha sido irregular a lo largo del tiempo, más como consecuencia de los cambios en la tasa de crecimiento del *stock* de capital que de las modificaciones en la elasticidad de la producción respecto de la acumulación, dada la notable estabilidad de la participación de los beneficios en la distribución de la renta. Esta última constatación y la abundancia de estudios sobre las fuentes del crecimiento (2) justifican orientar este trabajo en una dirección menos explorada: la identificación y medición de factores que explican la intensidad de la acumulación a lo largo del período que cubren las series de capital disponibles (1964-2000). Este análisis puede complementar otras reflexiones sobre las razones por las que, en los años en los que la economía española se ha desarrollado en democracia y bajo la mirada atenta y crítica de PAPELES, ha quedado demostrada una capacidad de acumulación continuada, pero parecen existir mayores dificultades para alcanzar tasas de crecimiento del capital elevadas.

La irregularidad del crecimiento del *stock* de capital no es sorprendente si se tiene en cuenta que depende en buena medida de la inversión, pero éste no es el único aspecto a tener en cuenta en la evolución de la tasa de acumulación. También es inte-

resante considerar la influencia sobre dicha tasa de los niveles crecientes del *stock*, así como los cambios en la composición de éste. Éstos últimos pueden afectar tanto al ritmo al que el capital se deprecia como a la productividad del capital y, por tanto, a los incentivos a invertir en períodos posteriores.

La composición de la inversión está mereciendo mucha atención en algunos debates recientes de política económica, en los que se advierte acerca de los efectos de un repunte de la intensidad de la formación bruta de capital residencial. Partiendo de la importante contribución de la inversión en construcción al crecimiento de la demanda agregada en los últimos años, se afirma que esa tendencia tiene efectos negativos a medio plazo sobre el crecimiento y es causa del escaso avance de la productividad de la economía española en los años recientes. Sin embargo, analizar la evolución de las variables que intervienen en el ritmo de acumulación de algunos tipos de capital y del capital agregado permitirá comprobar que los efectos de la aceleración de la inversión residencial sobre la composición del *stock* del capital y sobre la productividad parecen, por el momento, muy limitados. En cambio, las principales causas de los problemas de productividad observados, que condicionan el ritmo de crecimiento español a medio y largo plazo, están, probablemente, relacionadas con la productividad del sector privado no residencial.

El resto del artículo se estructura del modo siguiente. En el apartado II se consideran los ritmos de la formación bruta de capital agregada, distinguiendo la llevada a cabo por el sector privado —y dentro de éste entre la inversión residencial y la realizada en los demás sectores productivos— y por el sector público, así como los principales cambios que se han ido produciendo en el interior de esas grandes categorías. A continuación, en el apartado III se estudia la evolución de cuatro variables que inciden en el ritmo de acumulación: el esfuerzo inversor, la tasa de crecimiento de la producción, la productividad del capital y la tasa de depreciación. A partir de ese análisis, en el apartado IV se cuantifica la contribución de los cambios en cada una de estas variables a las variaciones en la tasa de crecimiento del *stock* de capital a lo largo del tiempo. El apartado V contiene las conclusiones, así como algunas reflexiones sobre los problemas a los que se enfrenta una economía madura que, como la española, persigue unos objetivos de convergencia real con otras más avanzadas, para los que se requiere no sólo mantener tasas positivas de acumulación de capital, sino alcanzar ritmos suficientemente elevados de las mismas.

## II. PERFILES DE LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL

Para analizar la tasa de crecimiento del *stock* de capital (o tasa de acumulación) comencemos por considerar los determinantes directos de su evolución en cada momento del tiempo. El volumen del capital neto acumulado al final del período  $t$ ,  $K_t$ , es el resultado del gasto en inversión (formación bruta de capital fijo) realizado durante ese período  $I_t$ , y del ritmo de depreciación que sufre, a una tasa unitaria  $\delta_t$ , el *stock* de capital ya existente al final del período precedente ( $t - 1$ ). De acuerdo con lo anterior, la regla de evolución del capital es la siguiente:

$$K_t = K_{t-1} (1 - \delta_t) + I_t \quad [1]$$

Si en la expresión [1] se sustituyera recursivamente el valor de  $K_{t-1}$  por sus determinantes se obtendría que todo *stock* de capital es el resultado de las inversiones pasadas, corregidas por sus respectivas tasas de depreciación, acumuladas. Estas tasas determinan las tasas de supervivencia actual de las inversiones realizadas en el pasado y la cantidad de capital que está activo, así como el flujo de servicios que cabe esperar del mismo (3).

Los volúmenes de inversión son irregulares a lo largo del tiempo y dependen, por una parte, de las tasas de ahorro, los tipos de interés y el consumo de capital fijo; por otra, son función de las expectativas acerca de la rentabilidad de los proyectos empresariales. En suma, la inversión es menor cuanto más alto es su coste de uso, y mayor cuanto más elevada es la productividad esperada.

Los distintos componentes del coste de uso del capital pueden ser variables a lo largo del tiempo. Así, el consumo de capital fijo y la correspondiente tasa de depreciación pueden variar a nivel agregado en función de la duración de cada tipo de inversión, la obsolescencia de los activos y su precio, o el peso de cada uno de aquellos en los que la inversión se materializa en el total. La vida media de los capitales puede oscilar entre unos pocos años (como sucede actualmente con las nuevas tecnologías) y más de medio siglo (caso de las viviendas o algunas infraestructuras). Además, la tasa de depreciación de un mismo tipo de capital también puede variar, pues depende de la composición por generaciones de las inversiones que integran el *stock*, es decir, de la antigüedad de los capitales acumulados, dado que los ritmos de envejecimiento de éstos no son, por lo general, regulares (Mas, Pérez y Uriel, 1998). Por consiguiente, es importante tener presente que, por

efecto de la composición de la inversión pasada (por tipos de activos y por períodos), de un mismo volumen de inversión agregada presente pueden derivarse ritmos de depreciación diferentes.

Estos aspectos deben ser tenidos en cuenta al analizar el ritmo de crecimiento del *stock* de capital neto. Reordenando los elementos de la expresión [1] y dividiendo ambos miembros por  $K_{t-1}$ , se obtiene que la tasa de crecimiento del capital depende del volumen de inversión bruta, el nivel de partida del *stock* y la tasa de depreciación:

$$\dot{K}_t = \frac{I_t}{K_{t-1}} - \delta_t \quad [2]$$

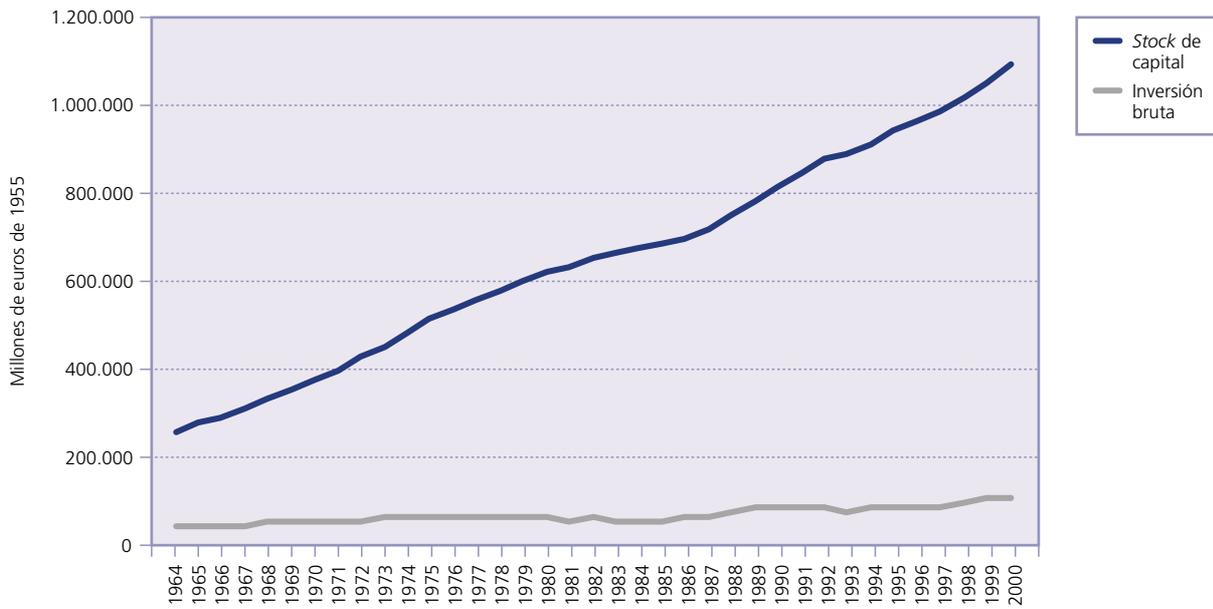
Mientras la primera de las variables contribuye positivamente al ritmo de acumulación, las otras dos lo hacen, según indica la expresión, con signo negativo. Teniendo esto presente, observemos en el gráfico 1 la evolución de las variables que intervienen en la expresión [2] (4).

El gráfico confirma que la evolución del capital han sido monótonamente creciente, aunque sus tasas de variación han sido irregulares y presentan los perfiles que luego se comentarán. Se comprueba también que la inversión evoluciona con mayor irregularidad, presentando aceleraciones y desaceleraciones muy intensas. Menos conocido es que la tasa de depreciación sigue una pauta creciente a nivel agregado, cuya pendiente será analizada con más detenimiento posteriormente. A partir de estos rasgos generales, es interesante describir con algún detalle la evolución temporal y la composición de la inversión y el *stock*, para identificar los factores que subyacen a la tendencia a aumentar de la tasa de depreciación y otros aspectos relevantes de la cambiante asignación de la inversión por sectores.

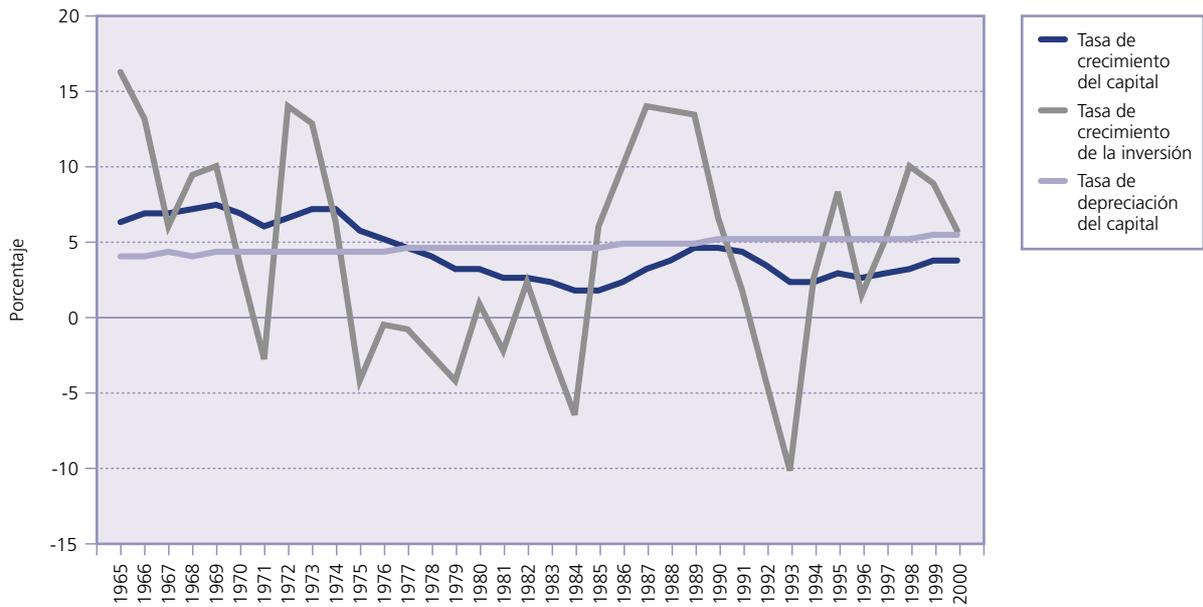
### 1. Inversión

En España, la inversión bruta ha crecido en términos reales, entre 1964 y 2000, a una tasa media anual del 4,4 por 100, pero en torno a esa cifra las oscilaciones del ritmo inversor han sido considerables, como es habitual en esta variable. Se pueden diferenciar tres períodos de fuertes tasas de crecimiento de la inversión (1965-1974, 1985-1990 y 1995-2000), separados por otros dos con tasas de variación negativas o muy débiles (1975-1984 y 1991-1994). En el conjunto del período, la inversión ha sido elevada en todos los sectores de actividad privada y en todas las funciones de gasto en infraestructuras

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL CAPITAL NETO**  
**Y SUS COMPONENTES**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

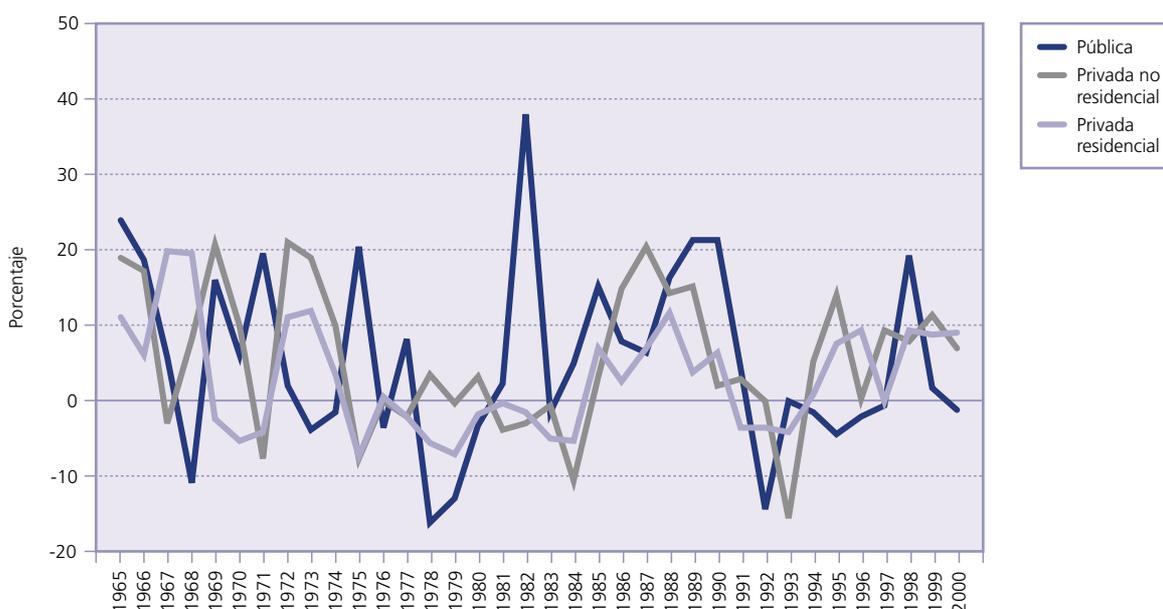
públicas, pero el protagonismo de los distintos componentes ha cambiado a lo largo del tiempo (5).

En general, la inversión pública ha crecido a un ritmo superior a la privada, pero por subperiodos esta regla no se cumple siempre, sobre todo si dentro de la inversión privada se diferencian dos grandes componentes de la misma: la inversión residencial y el resto de inversión realizada en actividades productivas. La acumulación de capital residencial ha sido relevante a lo largo del período analizado, pero las tasas de crecimiento reales de este tipo de inversión han sido, por lo general, inferiores a las del resto, por más que en algunos años no se cumpla esa regla. Las tasas de crecimiento medias (6) del período completo han sido del 5,4 por 100 en la inversión pública y en la privada no residencial, mientras que en la residencial se reducían a la mitad (2,7 por 100). Desde 1980 las tasas de inversión privada y pública han presentado diferencias mucho más notables (3,9 frente a 6,4 por 100), aunque las distancias han sido muy cambiantes a lo largo del tiempo: mientras que durante la década de los ochenta la tasa de crecimiento de la inversión pública superó ampliamente a la de la privada, después de 1995 ha sucedido, por lo general, lo contrario (gráfico 2).

Los ritmos de la inversión agregada responden más a la evolución de la intensidad de la inversión privada, debido a que ésta representa más del 80 por 100 del total. En cambio, esos perfiles temporales no describen siempre bien la secuencia temporal de la inversión pública, que presenta cierta autonomía. Un ejemplo notable de ello es la intensidad con la que se recuperó la inversión pública en la primera mitad de los ochenta, aunque se comportara con gran irregularidad en distintos ejercicios presupuestarios, mientras la inversión privada seguía con tasas de variación negativas. En cambio, en la segunda mitad de los noventa las diferencias con el sector privado consisten en que la recuperación del ritmo de inversión pública es más tardía y claramente menor, no alcanzando siquiera a representar la mitad de las tasas de crecimiento de la inversión privada. También es destacable en este último período la mayor similitud de las tasas de variación de la inversión privada residencial y de la no residencial.

La formación bruta de capital fijo privada presenta tasas medias de crecimiento entre 1980 y 2000 del 4,4 por 100 en la no residencial y del 2,7 por 100 en la residencial, lo que justifica la afirma-

GRÁFICO 2  
TASAS DE CRECIMIENTO REALES DE LA INVERSIÓN BRUTA



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

ción hecha en la introducción acerca de la recuperación de la capacidad de acumulación tras la crisis de los setenta. Dentro de la inversión privada no residencial, las tasas de crecimiento más elevadas en el conjunto del período corresponden al sector de la construcción (7), la industria (en especial los productos no metálicos, la maquinaria de oficina, el sector de material de transporte, papel e impresión, madera, corcho y productos de caucho) y los servicios de transporte y comunicaciones, así como otros servicios destinados a la venta. En cambio, también destacan, pero por los bajos ritmos de inversión, actividades cuyo peso en la riqueza física del país tiende a reducirse, como la agricultura y los productos energéticos.

Estos ritmos de intensidad relativa de la inversión por sectores no se confirman en todos los casos cuando se diferencia por subperíodos, pues la casuística aumenta debido a que la irregularidad de la inversión es muy considerable. Es interesante subrayar algunos cambios en la composición de la inversión privada en el período transcurrido desde 1980 hasta la actualidad. Por una parte, se intensifica el ritmo de formación bruta de capital en construcción e ingeniería y en sectores industriales concretos, como los de maquinaria agrícola, industrial y de oficina, y material de transporte; por otra, se acentúa la debilidad de la inversión en la agricultura y en el sector energético, así como en los servicios de crédito y seguros.

En cuanto al sector público, dentro de la tónica general marcada por el notable ritmo inversor promedio, se debe señalar el mayor crecimiento de la formación bruta de capital desde 1964 en estructuras urbanas y aeropuertos, aunque también son muy altos los ritmos de crecimiento de la inversión en sanidad, educación, ferrocarril y carreteras, así como en el *resto de funciones* de las administraciones públicas, en el que se recoge un conjunto de infraestructuras y equipamientos cada vez más diversificado; en cambio, la intensidad inversora es menor en infraestructuras hidráulicas y puertos. Si se considera el período posterior a 1980, los mayores crecimientos se concentran de nuevo en las infraestructuras urbanas, las infraestructuras de transporte (en particular, carreteras, ferrocarril y aeropuertos) y la sanidad. Durante el fuerte proceso inversor público de los años ochenta todas las funciones de gasto crecieron rápidamente, pero lo hicieron a gran velocidad las carreteras, las estructuras urbanas y la sanidad. En cambio, en los noventa el mayor protagonismo correspondió a los aeropuertos y el ferrocarril.

## 2. Capital neto

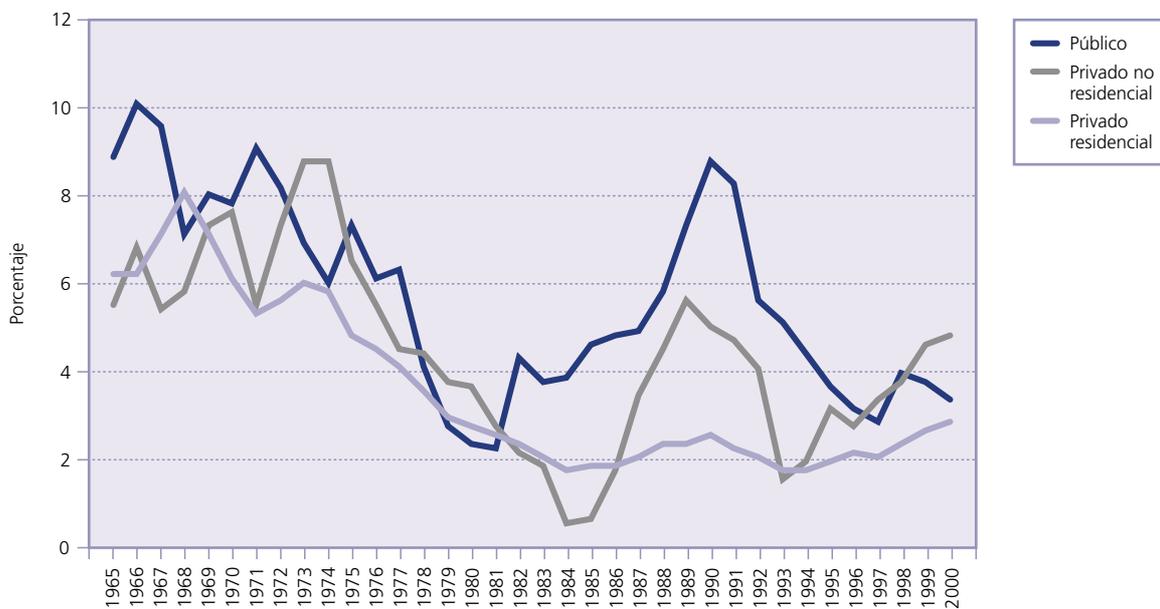
La distinta intensidad a la que crece cada uno de los componentes de los flujos de inversión ha ido modificando paulatinamente los niveles y la composición del *stock* de capital neto, que es la magnitud a considerar al estimar los servicios del capital y su contribución al crecimiento. La evolución del *stock* se produce con mucha mayor inercia que la de la inversión y está influida por los niveles precedentes de cada uno de los tipos de capital considerados, de modo que cuanto mayor es el *stock* de partida menor es la tasa de crecimiento que se deriva de una inversión determinada. También es relevante para la evolución del capital su composición, pues las tasas de depreciación son dispares entre los distintos activos: mucho menores en las infraestructuras y el capital residencial que en las inversiones en maquinaria y equipo de los sectores productivos privados. Así pues, la correspondencia entre la evolución de la formación bruta de capital y la del *stock* de capital no tiene por qué ser perfecta, y no lo es, como se comprobará.

En lo que se refiere a las tasas de crecimiento (8), el capital total aumentó durante el período 1964-2000 a una tasa media del 4,2 por 100 anual, pero el crecimiento del capital público (5,7 por 100 anual) superó ampliamente al del capital privado (4 por 100). Como consecuencia de la evolución que muestra el gráfico 3, el capital público ha ido ganando peso en el *stock* total, pasando de representar un 11,7 por 100 de éste a un 19,1 por 100. El incremento de la importancia del *stock* de capital público se deriva sobre todo de las fuertes diferencias en las tasas de crecimiento de la inversión pública y privada en los años ochenta, y por ello se concentra sobre todo el período que va de 1982 a 1995, pero también se ve influido por las mayores tasas de depreciación del capital privado productivo.

En el sector privado, las mayores intensidades de crecimiento del capital durante la totalidad del período considerado corresponden al capital no residencial, que pasa de representar el 39,1 al 41,7 por 100 del capital total de la economía (gráfico 4). El ascenso del capital privado productivo y el del capital público los encaja la pérdida de importancia del capital residencial, que reduce su peso en diez puntos porcentuales, y pasa del 49,3 al 39,2 por 100 del capital total.

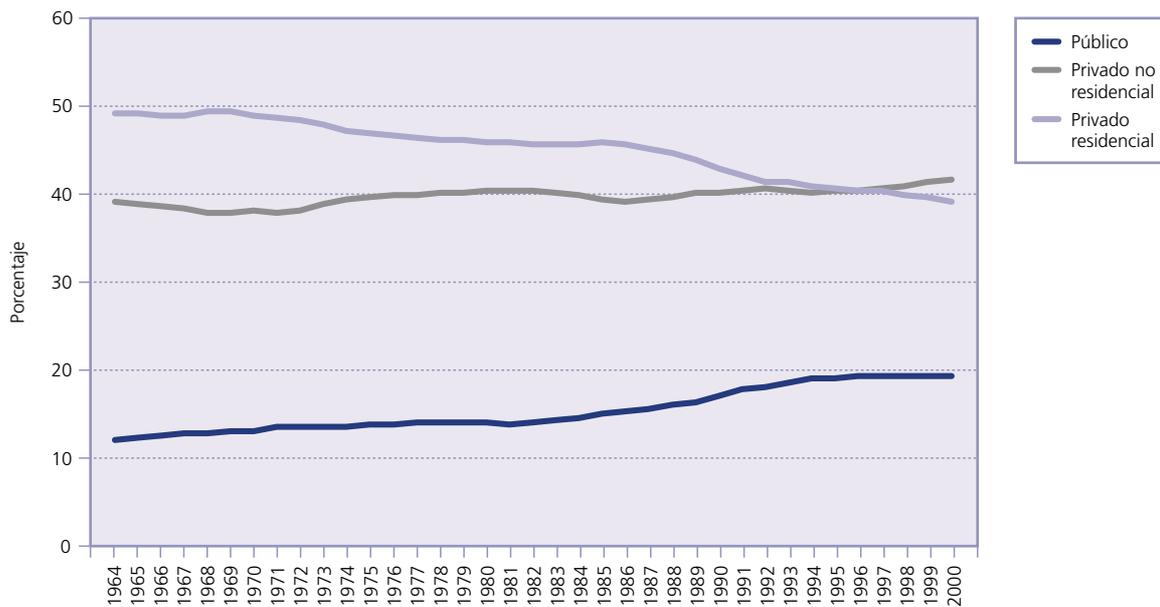
La diferente dinámica de los distintos tipos de capital implica que, en el conjunto del período, mientras el capital público se ha multiplicado por 7,3 el

GRÁFICO 3  
TASAS DE CRECIMIENTO REAL DEL CAPITAL NETO



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

GRÁFICO 4  
COMPOSICIÓN DEL STOCK DE CAPITAL NETO



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

privado lo ha hecho por 4,0. Por encima de estos porcentajes se sitúan muy claramente algunos de los componentes del capital público (estructuras urbanas, aeropuertos, educación, sanidad) y del capital privado (construcción e ingeniería, servicios y, dentro de ellos, sobre todo los de comunicaciones, instituciones financieras y otros servicios destinados a la venta).

### 3. Depreciación

Como ya se ha mencionado, la tasa de depreciación agregada sigue una tendencia claramente creciente, habiéndose elevado desde niveles próximos al 4 por 100 en los sesenta hasta el 5,3 por 100 en 2000. Esto significa que, dado que el nivel del *stock* de capital acumulado es cada vez más elevado, la economía española necesita dedicar un porcentaje mayor de su inversión bruta a la reposición del *stock* existente. Para apreciar la importancia de lo que se señala, puede contemplarse el gráfico 5, en el que se ha representado el porcentaje que representa la depreciación respecto a la inversión bruta. Como puede apreciarse, ese porcentaje es siempre elevado, pero lo es más en los períodos en los que la inversión bruta crece menos, porque los volúmenes

de depreciación no dependen de la inversión corriente, sino del capital acumulado. En todo caso, es importante señalar que, debido al nivel del *stock* de capital existente y su composición, en las dos últimas décadas más del 60 por 100 de la inversión bruta debe ser considerada consumo de capital fijo. Estos datos ponen de manifiesto lo exigente que resulta para una economía ya capitalizada mantener un ritmo elevado de acumulación neta, y también la importancia de que las inversiones sean tan productivas como sea posible.

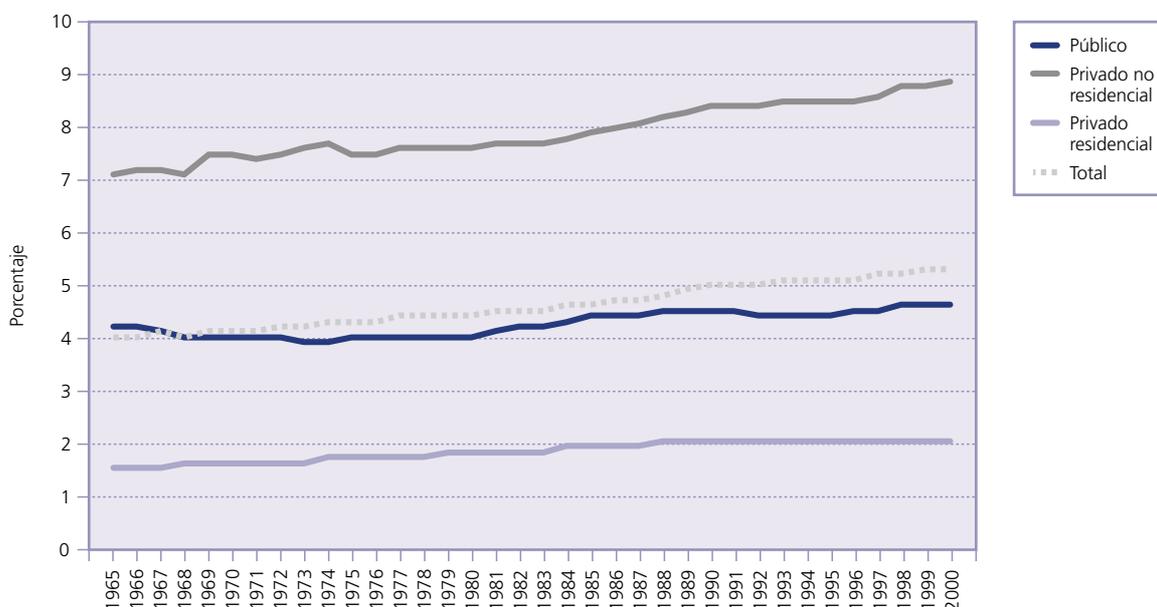
La evolución de la depreciación agregada se deriva también del cambio en la composición del *stock* de capital, en distintos sentidos. En primer lugar, según indicaba el gráfico 4, en el agregado han ganado algo de peso los capitales invertidos en actividades productivas privadas distintas de las residenciales, cuyas vidas medias son menores y sus tasas de depreciación mucho mayores que las de los inmuebles, como se comprueba en el gráfico 6. Adicionalmente, la tasa de depreciación agregada se eleva también porque la tasa de depreciación de cada uno de los grandes subagregados que estamos considerando es creciente, como indican sus trayectorias. Ello se debe a los cambios de composición que se producen en el interior del capital privado no residencial, sobre

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA DEPRECIACIÓN EN LA INVERSIÓN BRUTA



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DEPRECIACIÓN



Fuente: Fundación BBVA-Ivie y elaboración propia.

todo, cuyas vidas medias se acortan sensiblemente al tratarse de inversiones materializadas en actividades que utilizan más maquinaria y equipo. También aumenta la tasa de depreciación del capital público, debido a que ganan peso funciones de gasto con menores vidas medias, como las estructuras urbanas, la sanidad y los aeropuertos, en las que los equipos son también más importantes. Por último, al hecho de que los activos en los que la inversión se materializa son, en promedio, menos duraderos, se añade que las generaciones de capital acumuladas en el pasado tienen la edad suficiente como para experimentar tasas de depreciación más elevadas, dado que la evolución de esta variable no es lineal.

En definitiva, la perspectiva de largo plazo que adoptamos pone de manifiesto que la trayectoria de acumulación de la economía española se ve influida tanto por el hecho de que algunas de sus dotaciones de capital sean viejas como por efecto de que, paulatinamente, va orientando las inversiones hacia actividades en las que las tasas de depreciación son más elevadas. Debido a ambas circunstancias, para mantener los ritmos de crecimiento del *stock* de capital neto precedentes necesita intensidades de inversión que compensen el aumento del consumo de capital fijo. Por esta razón, es interesante analizar de

qué factores puede depender la capacidad de compensar esa tendencia al alza de la tasa de depreciación, al parecer inevitable. Para responder a esa pregunta, el siguiente apartado analiza el papel del esfuerzo inversor y la productividad del capital.

### III. LA DINÁMICA DEL STOCK DE CAPITAL: DETERMINANTES

La ecuación [2], que define la tasa de crecimiento del *stock* de capital, es el punto de partida para analizar su dinámica y la influencia sobre ésta de tres variables que relacionan el proceso de acumulación con el nivel de producción (9). Si el segundo elemento de la expresión [2] se multiplica y divide por  $Y_t$ , teniendo en cuenta que  $Y_t = Y_{t-1}(1 + g_t)$ , la tasa de crecimiento del capital se puede expresar,

$$\dot{K}_t = \frac{I_t}{Y_t} \frac{Y_{t-1}}{K_{t-1}} (1 + g_t) - \delta_t \quad [3]$$

Según esta ecuación, el ritmo de acumulación depende de cuatro variables: el esfuerzo inversor bruto, que se define como el cociente entre la formación bruta de capital fijo y la renta,  $e_t = I_t/Y_t$ ; la productividad media (parcial o aparente) del capital, definida

como el cociente entre producto obtenido y capital instalado, fechada en el período anterior, es decir,  $y_{kt-1} = Y_{t-1}/K_{t-1}$ ; la tasa de crecimiento de la renta,  $g_{tr}$ , y la tasa de depreciación,  $\delta_t$ .

En el gráfico 7 se aprecia la evolución de estos determinantes de la tasa de crecimiento del stock de capital. De la trayectoria de cada uno de ellos es destacable lo siguiente:

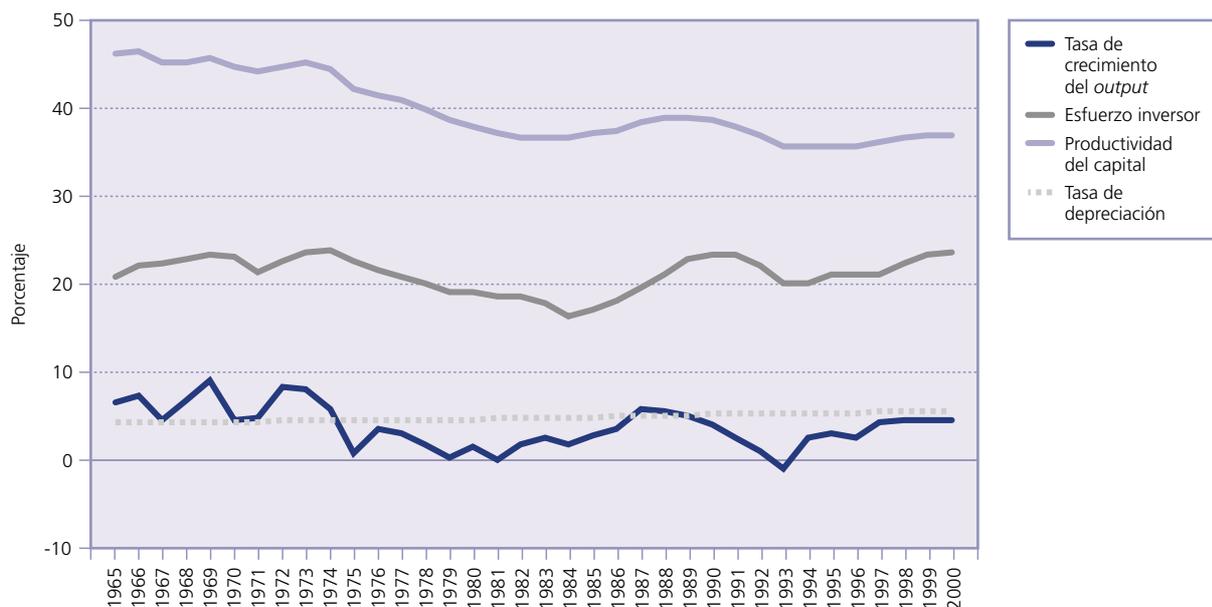
a) El esfuerzo inversor bruto se ha situado, en la mayor parte del período, alrededor del 21 por 100; sólo en diez ejercicios no alcanzó el 20 por 100, y en ocho superó el 23 por 100. Dentro de una banda que va del 16,3 al 23,6 por 100, no ha dejado de variar a lo largo del amplio período de tiempo considerado, reflejando, con algún retardo y mayor suavidad, la flexión al alza y a la baja de las tasas de crecimiento de la producción y la influencia de la misma y de la productividad del capital sobre las expectativas de inversión. Es destacable que, una vez superada la década de crisis, desde que se recuperó el crecimiento y nos incorporamos a Europa el esfuerzo inversor ha superado siempre el 20 por 100.

Si se consideran por separado los niveles de esfuerzo inversor público y privado, se observan dife-

rencias interesantes. El esfuerzo público oscila más en términos relativos (entre el 2,2 y el 5,4 por 100), pero menos en términos absolutos, que el privado (entre el 13,3 y el 20,9 por 100). En el gráfico 8 se puede apreciar con claridad que, dado el mayor peso de la inversión privada, su contribución es determinante del perfil temporal del esfuerzo agregado. Dentro del esfuerzo inversor privado, es importante destacar la tendencia creciente durante la mayor parte del período del esfuerzo inversor en capital no residencial y la evolución en sentido contrario del esfuerzo en inversión residencial. Mientras a finales de los sesenta la importancia de ambos tipos de inversión era similar, en los noventa, a pesar del repunte de la inversión residencial, el esfuerzo en no residencial casi triplica al esfuerzo en residencial, y crece más rápidamente. Estos datos son importantes para relativizar el alcance de la intensificación de la inversión residencial de los últimos años desde la perspectiva de largo plazo que aquí se adopta, pues no parece haber significado un freno al esfuerzo inversor privado no residencial.

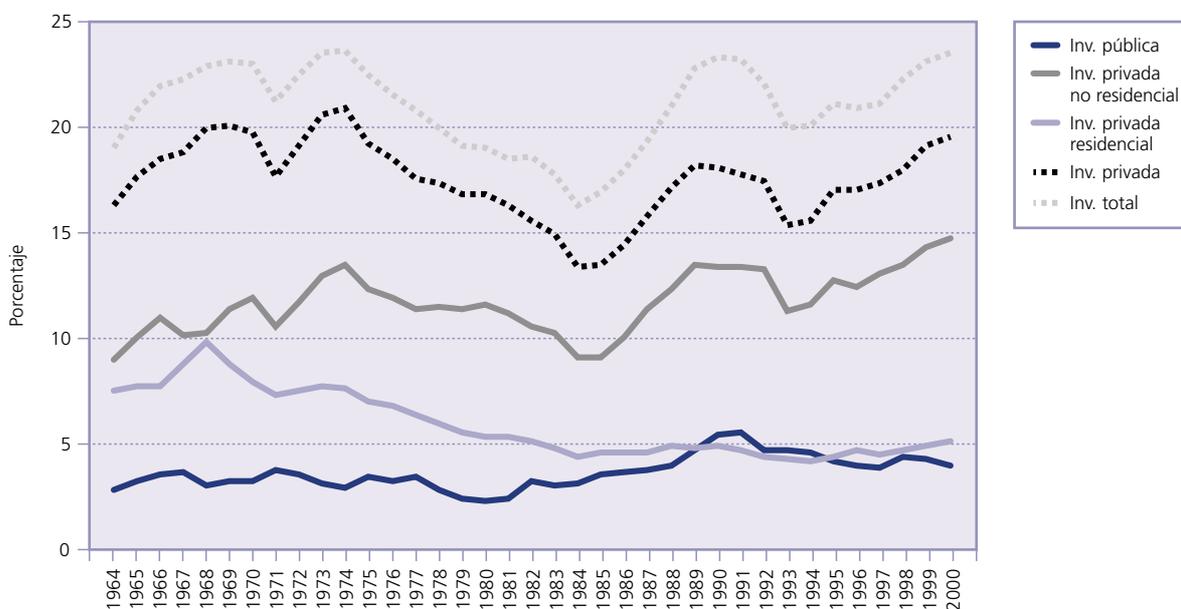
b) La productividad del capital (10) tiende a reducirse durante la mayor parte del período, como contrapartida de una intensificación en el empleo de capitales que no ha tenido un reflejo proporcional

GRÁFICO 7  
EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL STOCK DE CAPITAL



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

GRÁFICO 8  
ESFUERZO INVERSOR



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

en el crecimiento de la producción. Esto sucede sobre todo hasta 1983, pero con posterioridad se sigue manteniendo una suave tendencia decreciente. Desde entonces el nivel de la productividad (y de la relación capital/producto) ha oscilado suavemente al alza con las expansiones y a la baja en la primera parte de los noventa, indicando probablemente un mejor o peor aprovechamiento de la capacidad instalada, pero apenas repunta con fuerza.

Al analizar la productividad del capital, es habitual considerar que, dados los problemas que plantea la medición del *output* del sector público y del sector residencial, es importante considerar separadamente la trayectoria del sector privado no residencial (11). Como cabía esperar, el gráfico 9 presenta unos niveles de productividad del capital privado no residencial muy superiores a los del capital total, pero apenas muestra una pauta distinta en lo comentado acerca de la tendencia al decrecimiento. Aunque en la segunda mitad de los noventa haya existido un repunte, los niveles del 2000 se situaban claramente por debajo de los de diez años antes.

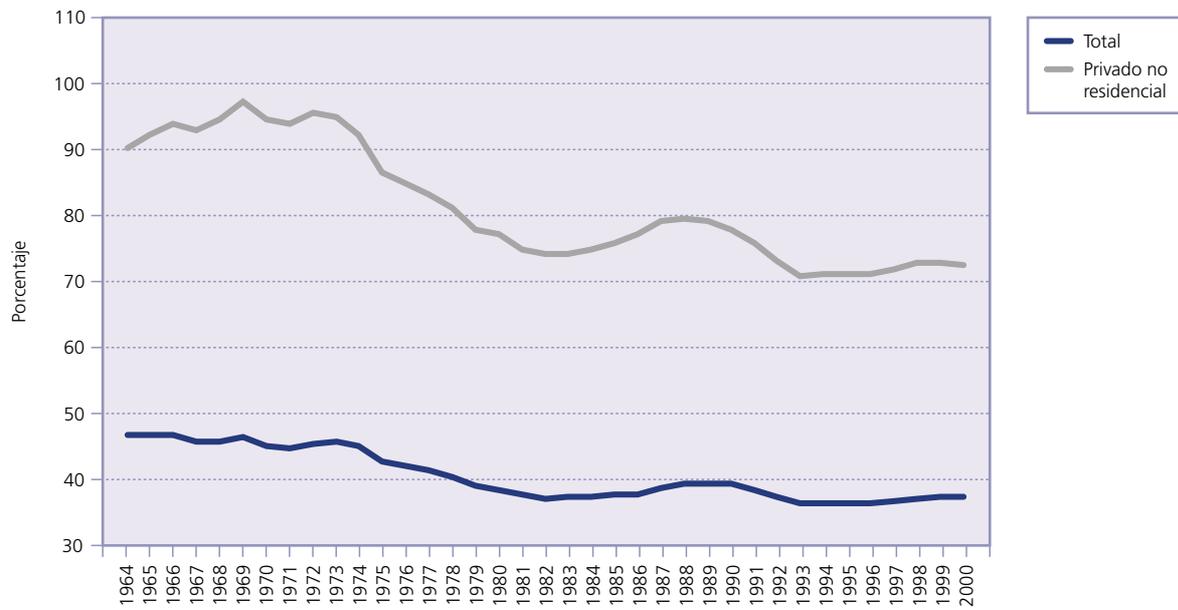
c) La tasa de crecimiento del *output*, que en promedio ha sido del 3,6 por 100, evoluciona de forma bastante irregular, situándose en los niveles más ba-

jos en los períodos en los que la tasa de acumulación se ha reducido, como cabría esperar.

d) En cuanto a la evolución de la tasa de depreciación, ya se ha comentado anteriormente su tendencia creciente, tanto a escala agregada como en cada uno de los grandes tipos de inversión.

A la vista de las trayectorias de los factores que influyen en la tasa de crecimiento del *stock* de capital, se advierten tendencias de largo plazo en dos de las variables que operan en la dirección de frenar la tasa de acumulación. La primera es la depreciación, que se intensifica por los motivos señalados en el apartado anterior; la segunda es la productividad del capital, que tiende a decrecer. Este segundo caso resulta llamativo, porque cabría esperar lo contrario de una evolución de la composición del capital en la que pierde peso el capital residencial. Sin embargo no sucede así y, como se acaba de comprobar, en el ámbito del sector privado productivo también la trayectoria de la productividad del capital sigue la misma pauta. Estos hechos plantean interrogantes sobre la eficiencia lograda por las inversiones realizadas en aquellos componentes del *stock* de capital que ganan peso; es decir, el capital público, una de cuyas funciones

GRÁFICO 9  
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

debería ser la mejora de la productividad de los factores privados, y el capital privado no residencial.

Este interrogante se plantea actualmente de manera más evidente porque en los últimos años el avance de los indicadores más habituales de productividad, tanto la aparente del trabajo como la productividad total de los factores (PTF), ha perdido mucha fuerza. En los años en los que el ahorro de trabajo implicaba un aumento de la productividad de dicho factor, la falta de mejoras en la productividad del capital no implicaba necesariamente ausencia de progreso técnico (medido por mejoras en la PTF). Pero, dado que la fuerte creación de empleo de los últimos años ha significado el estancamiento de la productividad del trabajo, la conjunción de esto con la falta de avances en la productividad del capital conduce, inevitablemente, a la ausencia de progresos en la PTF, como han constatado distintos trabajos (Goerlich, Mas y Pérez, 2002).

Los otros dos factores determinantes de la tasa de crecimiento del capital —el esfuerzo inversor y el crecimiento de la renta— no presentan una ten-

dencia definida a largo plazo, sino oscilaciones de mayor intensidad que las variables anteriores. Por esa razón, su importancia puede ser mayor para explicar las variaciones anuales de la acumulación, que serán analizadas en el siguiente apartado.

#### IV. LAS VARIACIONES EN LA TASA DE ACUMULACIÓN

Los cambios en la tasa de acumulación resultan de la evolución de sus cuatro determinantes, descrita en el apartado anterior, y de la intensidad con la que el crecimiento del *stock* de capital responde a esos cambios, medida por las respectivas derivadas parciales. El efecto conjunto de todos esos factores y la importancia de cada uno de ellos lo establece la expresión del diferencial de la tasa de crecimiento del *stock* de capital:

$$d\dot{K}_t = \frac{\partial \dot{K}_t}{\partial e_t} de_t + \frac{\partial \dot{K}_t}{\partial y_{kt-1}} dy_{kt-1} + \frac{\partial \dot{K}_t}{\partial g_t} dg_t - \frac{\partial \dot{K}_t}{\partial \delta_t} d\delta_t \quad [4]$$

Los valores de las derivadas de la tasa de crecimiento del *stock* de capital respecto al crecimiento

de la renta, la productividad del trabajo y el esfuerzo inversor responden a las expresiones siguientes:

$$\frac{\partial \dot{K}_t}{\partial e_t} = y_{kt-1} (1 + g_t) \quad [5]$$

$$\frac{\partial \dot{K}_t}{\partial y_{kt-1}} = e_t (1 + g_t) \quad [6]$$

$$\frac{\partial \dot{K}_t}{\partial g_t} = e_t y_{kt-1} \quad [7]$$

La derivada respecto a la tasa de depreciación es constante, e igual a -1. Una vez se sustituye en [4] el valor de las cuatro derivadas, la expresión resulta:

$$d\dot{K}_t = y_{kt-1} (1 + g_t) de_t + e_t (1 + g_t) dy_{kt-1} + e_t y_{kt-1} dg_t - d\delta_t \quad [8]$$

El efecto positivo o negativo de cada factor sobre la tasa de crecimiento del *stock* depende tanto del signo de la derivada parcial de la tasa de crecimiento del capital respecto a cada variable como del signo de las variaciones de la variable en el período considerado. Las derivadas tienen en todos los casos signos bien definidos (los de la producción, la productividad del capital y el esfuerzo inversor, siempre positivos; la tasa de depreciación, siempre negativo); sin embargo, los signos de las variaciones que experimentan los cuatro factores son cambiantes en todas ellas, adoptando valores tanto positivos como negativos según los períodos.

Los efectos de las variaciones en el esfuerzo inversor, la productividad del capital, la tasa de crecimiento del producto y la tasa de depreciación, sobre los cambios en el ritmo de acumulación de capital, en un año, aparece representada en el gráfico 10 para los casos del capital total y del capital privado no residencial. En ambos, los perfiles y la evolución de las variables son semejantes, y los cambios que experimentan todas ellas a lo largo del tiempo tan diversos que resulta difícil identificar las pautas de sus contribuciones a las variaciones en la tasa de acumulación. Pese a ello, es apreciable la enorme importancia que tienen los cambios en el esfuerzo inversor sobre la evolución a corto plazo de las tasas de acumulación. En los períodos en los que la tasa de acumulación se aceleró o se desaceleró, la principal variable explicativa fue el cambio en el esfuerzo inversor, aunque también el resto de las variables suelen evolucionar con el mismo signo que la tasa de acumulación.

La teoría de la inversión (privada) nos enseña que ésta depende de las expectativas de rentabilidad y

del coste de uso. Partiendo de esa relación, es fácil comprobar que el esfuerzo inversor bruto depende de la productividad del capital y el coste de uso (que determinan el esfuerzo de inversión neta), y del peso de la depreciación en la renta. Para analizar la importancia de la influencia de dichas variables sobre el esfuerzo inversor, se ha estimado un modelo empírico que se describe en el apéndice, y cuyos resultados indican lo siguiente:

a) El esfuerzo inversor es sensible a la evolución de productividad del capital de manera significativa y con una intensidad considerable, pues la elasticidad a esta variable está en el entorno de 2,5 en el conjunto del período, y se eleva un punto en las dos últimas décadas. Esto significa que la caída de casi veinte puntos porcentuales en la productividad de capital que ha tenido lugar desde los años sesenta pesa considerablemente sobre los niveles del esfuerzo inversor que, de no darse estas circunstancias desincentivadoras, podrían ser mayores que los actuales.

b) El efecto sobre el esfuerzo inversor bruto de la parte del mismo que se debe a la depreciación es también importante. Su elasticidad se sitúa entre 1 y 2,4 según las estimaciones.

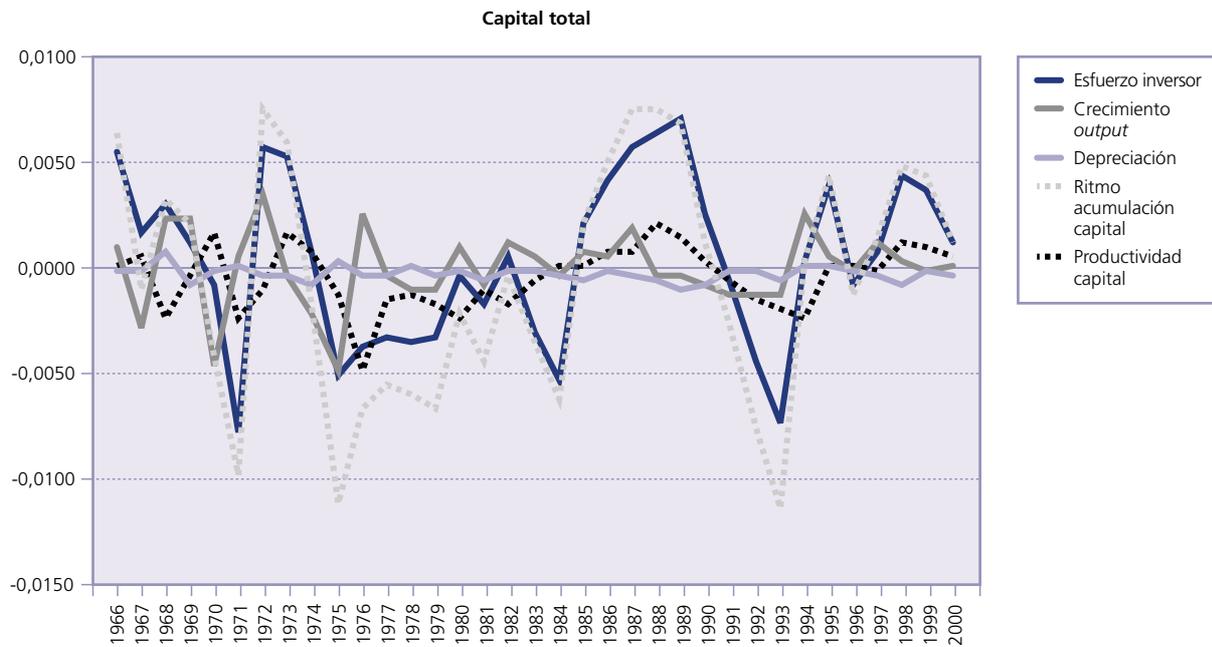
c) El efecto del coste de uso es negativo, como cabría esperar, pero su elasticidad es inferior a las anteriores.

Por tanto, a la vista de las elasticidades del esfuerzo inversor estimadas, se puede concluir que el perfil decreciente de la productividad del capital ha tenido un efecto negativo sobre el esfuerzo inversor y, sobre todo, sobre el esfuerzo inversor neto, dada la necesidad de dedicar una parte importante de la inversión bruta a cubrir la depreciación de un *stock* de capital creciente y cada vez más orientado hacia sectores con tasas de depreciación más elevadas. Al mismo tiempo, la evolución del coste de uso ha presentado un efecto positivo sobre las tasas de inversión, debido tanto a una reducción de los precios relativos de los bienes de inversión con respecto a los del conjunto de la economía como a la reducción del tipo de interés real, principalmente en la década de los años noventa.

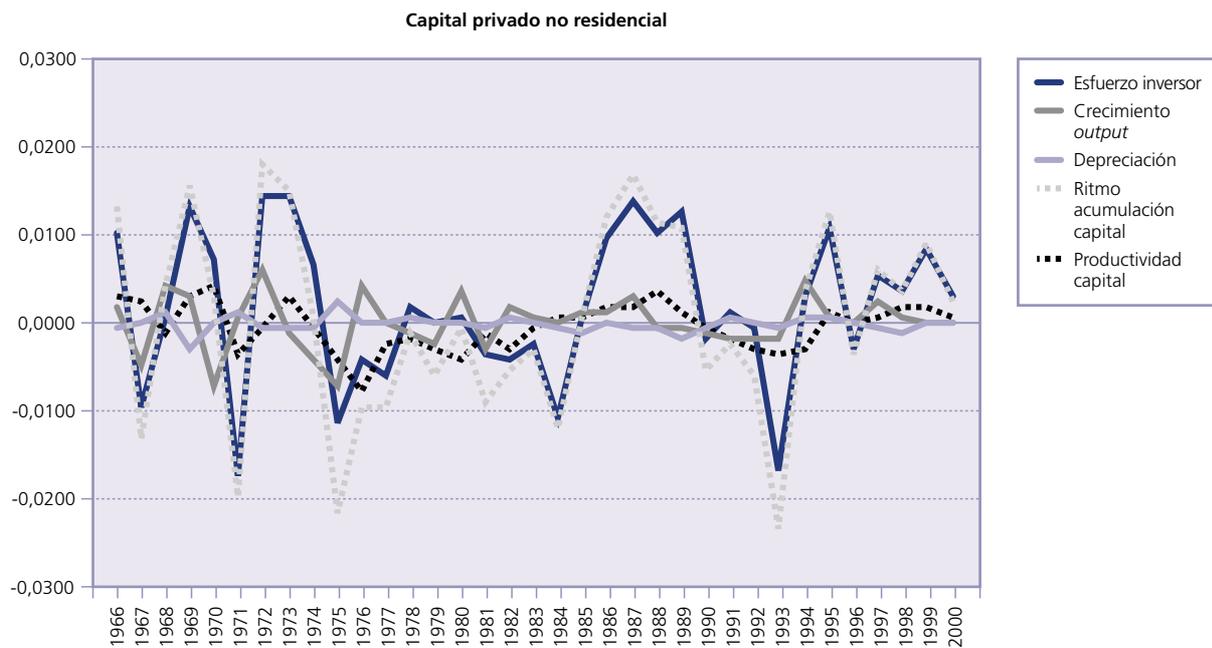
## V. CONCLUSIONES

La economía española ha mostrado en las últimas décadas capacidad de crecer continuamente, apoyándose en las contribuciones, cambiantes a lo largo del tiempo, del capital, el empleo y la productividad.

**GRÁFICO 10**  
**EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL RITMO**  
**DE ACUMULACIÓN DEL CAPITAL**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

Este trabajo se ha centrado en el estudio de los factores que explican la irregularidad que presenta el crecimiento del capital y la tendencia de éste a ser acumulado con menor intensidad media durante las dos últimas décadas.

Dos de los factores que influyen en el ritmo de crecimiento del capital presentan trayectorias poco favorables para que la acumulación se intensifique. El primero de ellos, la tasa de depreciación, sigue una tendencia creciente como consecuencia del paulatino desplazamiento de las inversiones públicas y, sobre todo, privadas hacia sectores que emplean activos menos duraderos, que se deprecian más rápidamente. Estos cambios de estructura de la inversión son, en buena medida, inevitables, porque reflejan la mayor madurez de la economía, el menor peso en ella del capital residencial y la aceleración tecnológica. Ahora bien, en una economía más desarrollada sería lógico esperar que el mayor coste derivado de un más rápido consumo del capital se compensara tanto mediante la mayor estabilidad financiera, que reduce el tipo de interés, como mediante una productividad del capital (media y marginal) más elevada, lograda gracias al progreso tecnológico y al avance de la eficiencia.

En la economía española, durante la última década, el apoyo a la acumulación derivado de la reducción de los tipos de interés sí se ha producido, gracias a la estabilidad derivada de la participación en el proceso de integración monetaria europea. En cambio, la contribución de las mejoras de productividad no se observa; antes al contrario, la contabilidad del crecimiento indica que la aportación de la productividad conjunta de los factores, tan importante en otros períodos como factor de crecimiento, ha desaparecido prácticamente en los años recientes, en los que, por fin, el empleo ha crecido vigorosamente.

Cuando la tasa de acumulación apenas resulta estimulada por las mejoras de productividad del capital, se pierde uno de los motores que impulsan la inversión. Según hemos comprobado, el crecimiento del capital debe soportar, en cambio, el efecto negativo de una depreciación cada vez más rápida de las inversiones realizadas, que limita el efecto neto del esfuerzo inversor. Estas dos circunstancias están actuando como tendencias que frenan la acumulación del capital y el crecimiento del producto. Aunque el esfuerzo inversor bruto se ha mantenido elevado en promedio, presenta la irregularidad típica de una variable sensible a las expectativas, tras la que se encuentra su sensibilidad a la evolución de la productividad del capital. Cuando ésta es creciente,

contribuye significativamente a reforzar el esfuerzo inversor, pero cuando es decreciente lo debilita. Por consiguiente, el esfuerzo inversor en España se sitúa a niveles altos, pero podría ser más elevado si no lo frenara la trayectoria de la productividad.

En los últimos años, la productividad sigue una trayectoria ligeramente creciente, coincidiendo con la reactivación del esfuerzo inversor. Estas noticias son positivas, pero sería necesario lograr un ritmo de mejora de la productividad más intenso para conseguir reforzar la acumulación de capital. El ámbito en el que las mejoras de la productividad son más relevantes es el de los sectores productivos privados, porque padecen la misma debilidad que el conjunto de la economía y son, por su peso en ésta y en el *stock* de capital, los que resultan más determinantes de la trayectoria agregada.

Recientemente, se insiste con frecuencia en que el repunte de la inversión residencial es un obstáculo fundamental para la mejora de la productividad agregada. Sin negarle toda importancia a este hecho, ni al lastre que representa la inflación en los productos de la construcción, el análisis presentado relativiza su alcance sobre la evolución de la acumulación y el crecimiento a largo plazo. Aunque el esfuerzo inversor en capital residencial se ha intensificado en los últimos años, se ha podido comprobar que su efecto es bastante limitado desde la perspectiva del crecimiento. Por una parte, pese a todo, la tendencia del capital residencial a perder peso en el *stock* de capital agregado es nítida y no ha cambiado en los últimos años. En segundo lugar, los cambios en la estructura del capital agregado apenas han tenido efectos sobre la productividad del capital total. Por último, el repunte de la inversión residencial no ha puesto en cuestión el crecimiento del capital privado no residencial, que se ha expandido, por lo general, a un ritmo superior que el residencial.

Por consiguiente, parece más relevante responder a los interrogantes que plantea la limitada mejora de la productividad del capital privado no residencial. Para profundizar en ese análisis se pueden considerar algunas hipótesis cuyo desarrollo excede a este trabajo. La primera apunta hacia las limitaciones de la eficiencia productiva en el interior de las empresas o en el entorno en el que éstas se mueven. Según perciben algunos indicadores de competitividad microeconómica (Porter, 2004; Huertas, 2002), las debilidades en esos ámbitos impiden un óptimo aprovechamiento de las inversiones y dificultan, en algunos casos, un uso adecuado de la capacidad productiva instalada (12). La segunda hipótesis es que

tras la dificultad de lograr fuertes incrementos de productividad se encuentra la especialización productiva de nuestra economía en actividades maduras y de escaso contenido tecnológico, cuyas demandas no crecen a tasas elevadas, y en las cuales existen más dificultades para repartir los costes fijos de unas inversiones elevadas y lograr rápidos avances de productividad (Pérez, dir., 2004, cap. 4).

Estas hipótesis señalan causas por las que nuestra *competitividad exterior* parece resentirse en los últimos años, pese a los buenos resultados en términos de *competitividad agregada* (Pérez, dir., 2004, cap. 1). Esos factores, que debilitan la competitividad en los mercados exteriores actualmente, dificultarán también en el futuro la acumulación de capital y el crecimiento a largo plazo si no se logran mejoras en los mismos. Por ello, la remoción de los obstáculos que limitan los impulsos a la productividad del capital debe considerarse un objetivo de la mayor importancia para el desarrollo de la economía española.

#### NOTAS

(\*) Este trabajo se enmarca en los proyectos del Ministerio de Ciencia y Tecnología SEC2002-03375 y de la Generalitat Valenciana (Grupos 03/123). Agradezco a Vicent CUCARELLA y Juan FERNÁNDEZ SU valiosa ayuda en la elaboración de la información presentada y sus sugerencias al borrador del artículo.

(1) Los bancos de datos sobre *stock* de capital físico, público y privado, con desagregación funcional, sectorial y territorial, y mayor cobertura temporal, son elaborados por la Fundación BBVA y el Ivie. Véase MAS, PÉREZ y URIEL (2003) y [www.fbbva.es](http://www.fbbva.es). Estos bancos de datos han sido utilizados, hasta la actualidad, por más de 250 trabajos publicados sobre la economía española. Un número significativo de los mismos pueden encontrarse en distintos volúmenes de PAPELES.

(2) Véase, entre otros, MAS y PÉREZ (dirs) (2000), GOERLICH, MAS y PÉREZ (2002) y SERRANO (2003), así como la bibliografía allí citada.

(3) Sobre las metodologías de cálculo del *stock* de capital, véase OCDE (2001). En dicho manual se puede comparar la metodología utilizada hasta ahora en los países que disponen de series de capital y la que está abriéndose camino en los últimos años. Es posible que, cuando estén disponibles para España las estimaciones del *stock* de capital según los criterios de la nueva metodología, proyecto en el que se está trabajando, los resultados difieran de los que aquí se utilizan. Uno de los problemas de más difícil tratamiento en este terreno es la medición del grado de utilización del capital instalado, cuestión sobre la que las aportaciones del manual de la OCDE son escasas. Conviene tener presente que, al no considerar variaciones en el grado de utilización, si éste disminuye sus efectos se reflejarán a través de una caída de la productividad del capital.

(4) La información referida a las tres primeras se han obtenido del banco de datos sobre inversión y *stock* de capital FBBVA-Ivie, MAS, PÉREZ, URIEL (2003) y [www.fbbva.es](http://www.fbbva.es). La tasa de depreciación se ha calculado a partir de dichas series, como un residuo, mediante la expresión [1].

(5) Las series de inversión y de *stock* de capital disponibles no distinguen por tipos de activos, sino por sectores o funciones en las que se realiza la inversión, pero suponen que en cada sector o función la composición de la inversión es distinta y, por ello, las vidas medias y tasas de

depreciación difieren. La desagregación de la inversión y el *stock* por tipos de activos es una de las novedades de las series estimadas según la nueva metodología en la que se está trabajando.

(6) La inversión es una variable que presenta mucha irregularidad en su evolución, y por ello el análisis de sus tasas de variación por períodos plurianuales es más sensible a lo sucedido en los años iniciales y finales de los mismos si se calculan tasas medias acumulativas. Por esta razón, en el caso de esta variable es más prudente tomar como referencia las medias simples de las tasas anuales de variación, y así se ha procedido al ofrecer datos promedios.

(7) Se refiere al sector de construcción e ingeniería, que no se debe confundir con la inversión residencial.

(8) El capital es una variable *stock* que recoge acumulativamente los efectos de los cambios en la inversión y no presenta cambios de signo en sus variaciones. En estas circunstancias, el uso de tasas medias acumulativas para estudiar la evolución de períodos plurianuales tiene ventajas respecto a las medias simples de las tasas anuales. Por ello, en este caso se emplean tasas medias acumulativas, aunque, de todos modos, se puede comprobar que el diagnóstico que se realiza no cambiaría si la variable utilizada fueran medias simples, como en el caso de la inversión.

(9) El análisis que sigue puede realizarse considerando la producción bruta o neta. De todos modos, los resultados obtenidos utilizando como referencia el producto bruto o neto no alteran el sentido de las conclusiones posteriores.

(10) Esta ratio es la inversa de la relación capital/producto, cuya evolución no está definida en las predicciones de los modelos de crecimiento, pues depende de las hipótesis en las que éstos se basan acerca de los rendimientos y el progreso técnico. La evidencia empírica presenta tanto ejemplos de relativa estabilidad temporal de la misma como de crecimiento, sobre todo en las primeras etapas de capitalización de economías más atrasadas. Cuando la relación capital/producto aumenta, la productividad (aparente) del capital se reduce, aunque es posible que se vea compensada en un indicador más completo de eficiencia, como la productividad total de los factores, gracias a las simultáneas mejoras en la productividad del trabajo logradas mediante el aumento de las dotaciones de capital por trabajador.

(11) Prescindiendo de los problemas que plantea la medición de la productividad del sector público o del sector residencial por separado, se puede realizar una descomposición de las variaciones en la productividad del capital entre los efectos de los cambios en la productividad del capital privado no residencial, por un lado, y los derivados tanto de la evolución de la productividad del capital público y del privado residencial como del cambio en la estructura del capital, por otro. El autor puede remitir al lector interesado los resultados de ese ejercicio, que indican que la productividad del capital privado no residencial es la que explica la evolución del agregado, y que los cambios de composición de la inversión apenas son relevantes.

(12) En lo que se refiere al uso de las inversiones en nuevas tecnologías, ésta es una posibilidad ampliamente contemplada por la literatura que analiza las razones que explicarían el modesto impacto de aquéllas en la productividad de muchos sectores que las utilizan. Véase GORDON (2000), JORGENSEN y STIROH (2000), OLINER y SICHEL (2000), SCHREYER (2000).

#### BIBLIOGRAFÍA

- FUENTES QUINTANA, E. (1979), «La crisis económica española», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, 1, Madrid: 84-136.
- GOERLICH, F.; MAS, M., y PÉREZ, F. (2002), «Las fuentes de crecimiento sostenido en España y los países del G7 (1970-1999)», *Moneda y Crédito*, 214 segunda época, Madrid: 133-176.
- GORDON, R. J. (2000), «Does the New Economy measure up to the great inventions of the past?», *Journal of Economic Perspectives*, volumen 14, n.º 4: 49-74.

<p>HUERTAS, E. (ed.) (2002), <i>Los desafíos de la competitividad. La innovación organizativa y tecnológica de la empresa española</i>, Fundación BBVA, Bilbao: 334 páginas.</p> <p>INE (vv.aa), <i>Contabilidad Nacional de España</i>, Madrid.</p> <p>JORGENSEN, D. W., y STIROH, K. (2000), «Raising the speed limit: U.S. economic growth in the information age», <i>Brooking Papers on Economic Activity</i>, 1: 125-211.</p> <p>MAS, M., y PÉREZ, F. (dirs.) (2000), <i>Capitalización y crecimiento (1970-1997): una perspectiva internacional comparada</i>, FBBV, Madrid: 477 páginas.</p> <p>MAS, M.; PÉREZ, F., y URIEL, E. (1998), <i>El stock de capital en España y su distribución territorial</i>, 3.ª edición, 4 vols, Fundación BBV, Bilbao.</p> <p>— (2003), <i>El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2000)</i>, Fundación BBVA, Bilbao: 243 páginas.</p> <p>OCDE (2001), <i>Measuring Capital. A manual on the measurement of capital stocks, consumption of fixed capital and capital services</i>, OCDE, París.</p>	<p>OLINER, S. D., y SICHEL, D. E. (2000), «The resurgence of growth in the late 1990s: Is information technology the story?», <i>Journal of Economic Perspectives</i>, vol. 14, n.º 4: 3-22.</p> <p>PÉREZ, F. (dir.) (2004), <i>La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización</i>, La Caixa, Barcelona, 32: 209.</p> <p>PORTER, M. E. (2004), <i>Building the Microeconomic Foundation of Prosperity: Findings from the Microeconomics Competitiveness Index</i>, World Economic Forum: 29-56.</p> <p>SCHREYER, P. (2000), «The contribution of information and communications technology to output growth: A study of the G7 Countries», <i>STI WP 2000/2</i>, Directorate for Science, Technology and Industry, OCDE.</p> <p>SERRANO, L. (2003), «Factores de crecimiento regional», <i>XXIX Reunión de Estudios Regionales</i>, Santander, mimeo.</p> <p>URIEL, E.; MOLTÓ, M. L., y CUCARELLA, V. (2000), <i>Contabilidad Nacional de España. Series enlazadas 1954-1997 (CNEE-86)</i>, Fundación BBV, Bilbao, 661 páginas.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## APÉNDICE

Este apéndice describe la especificación econométrica adoptada para analizar los determinantes de las variaciones en el esfuerzo inversor, partiendo del modelo neoclásico de la inversión. En términos netos, una empresa incrementa su nivel de capital si el producto marginal del capital es superior a su coste, por tanto:

$$\Delta K = I \left\{ PMK - \left[ \frac{P_k}{P} (r + \delta) \right] \right\} \quad [A.1]$$

donde  $PMK$  es la productividad marginal del capital,  $P_k$  es el precio de los bienes de capital,  $P$  es el nivel general de precios de la economía,  $r$  el tipo de interés real y  $\delta$  la tasa de depreciación.  $I(\cdot)$  es la función que indica en cuánto responde la inversión neta a la rentabilidad unitaria de la inversión en capital. A partir de la función de inversión neta, la función de inversión bruta tiene que considerar, además, el consumo de capital fijo o depreciación:

$$I = I \left\{ PMK - \left[ \frac{P_k}{P} (r + \delta) \right] \right\} + \delta K \quad [A.2]$$

La ecuación que describe el esfuerzo inversor se obtiene dividiendo [A.2] por el nivel de renta:

$$e = I' \left\{ PMK - \left[ \frac{P_k}{P} (r + \delta) \right] \right\} + \delta \frac{K}{Y} \quad [A.3]$$

donde  $I'(\cdot)$  es la función de respuesta de la inversión en términos de unidad de *output*.

Por tanto, existen cuatro determinantes básicos del esfuerzo inversor: 1) La productividad del capital. Incrementos en la productividad marginal del capital aumentan la rentabilidad de éste, ampliando la demanda de bienes de inversión. Como variable *proxy* de la productividad marginal se utilizará la productividad media. 2) Las variaciones en el precio relativo de los bienes de capital con respecto a los del resto de bienes de la economía. Esta variable se aproxima mediante la ratio entre el deflactor de la formación bruta del capital fijo y el deflactor implícito del PIB. 3) El coste de uso del capital que resulta de la suma del tipo de interés y la tasa de depreciación. Un descenso del tipo de interés o de la tasa de depreciación reduce el coste de capital, incrementándose las rentas netas derivadas del capital. Dado que se requiere una serie temporal que comprenda el período 1964-2000, se utiliza el tipo de interés de los *depósitos de un año a menos de dos* de los bancos y cajas de ahorros (\*). 4) Por último, el peso que el consumo de capital fijo tiene en la producción agregada, que refleja la parte del esfuerzo inversor que viene inducida por la depreciación del capital acumulado.

A partir de la información utilizada en el trabajo y las variables descritas en el párrafo anterior se estima el siguiente modelo:

$$e = \alpha + \alpha_1 (Y/K) + \alpha_2 (P_k/P) + \alpha_3 (r + \delta) + \alpha_4 \left( \delta \frac{K}{Y} \right) + u_t \quad [A.4]$$

donde  $u_t$  es una perturbación aleatoria.

En el cuadro n.º A.1 se muestran los resultados de las estimaciones realizadas, utilizando mínimos cuadrados ordinarios (columnas 1, 3, 5 y 7) y suponiendo que existe correlación serial de primer orden en los residuos (columnas 2, 4, 6 y 8), ya que se detecta autocorrelación. Se utilizan dos variables independientes con el fin de analizar el esfuerzo inversor total o el esfuerzo inversor privado. Además, se presentan las estimaciones para el período 1964-2000 y para el subperíodo de 1980-2000.

En los resultados obtenidos se comprueba que el coeficiente de determinación es en todos los casos elevado, estando por encima de 0,75. Los signos de las variables son los esperados, salvo en los precios relativos de la inversión cuando la variable dependiente es el esfuerzo inversor privado. En cuanto a la significatividad de las variables, para los dos períodos considerados los parámetros estimados son significativos, salvo los precios relativos y, en el subperíodo 1980-2000,  $(r + \delta)$ . Los incrementos en la productividad del capital favorecen incrementos en el esfuerzo inversor de los agentes. Del mismo modo, crecimientos en el coste de oportunidad de la inversión (coste de uso y precio relativo de los bienes de capital) producen reducciones en ésta. Por último, el esfuerzo inversor bruto es más intenso cuanto mayor es la proporción que representa en el PIB el *stock* de capital depreciado.

Se han calculado también las elasticidades del esfuerzo inversor ante variaciones en las variables independientes evaluadas en los valores medios muestrales. Los datos que aparecen en la parte inferior del cuadro n.º A.1 han de interpretarse como el porcentaje de variación del esfuerzo inversor ante un cambio del 1 por 100 en una de las variables independientes. El hecho más destacable, a nuestros efectos, es el impacto de las variaciones en la productividad del capital sobre el esfuerzo inversor. Un incremento del 1 por 100 supone un crecimiento aproximadamente del 2,5 por 100 en el esfuerzo inversor, siendo superiores las elasticidades en el sector privado que en el resto de la economía. En el subperíodo 1980-2000, las elasticidades del esfuerzo inversor con respecto a la productividad del capital se incrementan cerca de un punto porcentual, situándose en torno al 3,5 por 100.

El efecto de la depreciación del *stock* de capital también muestra elasticidades positivas, aunque más moderadas que en el caso de la productividad del capital. De nuevo, las elasticidades del sector privado son superiores a las del total de la economía, y en los años 1980 a 2000

## APÉNDICE (continuación)

son superiores a las del conjunto del período. Por último, las elasticidades con respecto a las variables que constituyen el coste de uso son de menor magnitud que las obtenidas para el resto de determinantes del esfuerzo inversor.

CUADRO N.º A.1

**FACTORES EXPLICATIVOS DEL ESFUERZO INVERSOR**  
**Variables independientes: esfuerzo inversor total y esfuerzo inversor privado**

	1964-2000				1980-2000			
	Esfuerzo inversor total		Esfuerzo inversor privado		Esfuerzo inversor total		Esfuerzo inversor privado	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Constante .....	-0,50	-0,43	-0,51	-0,41	-0,69	-0,68	-0,34	-0,35
	(-2,11)	(-2,16)	(-2,31)	(-2,12)	(-2,00)	(-2,88)	(-0,94)	(-1,26)
Productividad del capital.....	1,33	1,23	0,40	0,35	1,96	1,96	0,55	0,54
	(5,19)	(4,92)	(3,79)	(3,46)	(5,51)	(6,35)	(3,06)	(3,34)
Deflactor inversión/Deflactor PIB.....	-0,07	-0,06	0,03	0,01	-0,11	-0,11	-0,14	-0,13
	(-0,96)	(-1,06)	(0,40)	(0,13)	(-1,03)	(-1,65)	(-1,33)	(-1,72)
$r + \delta$ .....	-0,09	-0,02	-0,11	-0,03	-0,22	-0,21	-0,31	-0,28
	(-2,26)	(-0,43)	(-3,22)	(-0,71)	(-2,24)	(-2,66)	(-3,32)	(-3,35)
$\delta K/Y$ .....	2,12	1,86	2,87	2,36	2,20	2,15	2,06	2,02
	(3,48)	(3,39)	(3,78)	(3,45)	(2,45)	(3,52)	(1,71)	(2,25)
$\rho$ .....		0,70		0,62		0,64		0,50
		(5,21)		(3,86)		(4,02)		(2,69)
Observaciones.....	36	36	36	36	21	21	21	21
Error estándar de la regresión.....	0,010	0,008	0,009	0,008	0,008	0,006	0,008	0,007
$R^2$ ajustado.....	0,763	0,842	0,609	0,706	0,865	0,921	0,773	0,829
Durbin-Watson.....	0,783	1,388	1,093	1,688	0,678	1,169	0,983	1,555
Elasticidades:								
Productividad del capital.....	2,53	2,32	2,77	2,44	3,56	3,56	3,42	3,36
Deflactor inversión/Deflactor PIB.....	-0,33	-0,32	0,23	0,07	-0,55	-0,56	-1,20	-1,11
$r + \delta$ .....	-0,01	0,00	-0,06	-0,02	-0,07	-0,07	-0,27	-0,24
$\delta K/Y$ .....	1,18	1,03	2,43	1,99	1,42	1,39	1,91	1,88

## Notas:

— Entre paréntesis, t-ratio.

— Cuando la variable dependiente es el esfuerzo inversor privado, se han utilizado como independientes la productividad del capital privado, la tasa de depreciación privada y el stock de capital privado.

— Las ecuaciones 1, 3, 5 y 7 han sido estimadas por mínimos cuadrados ordinarios. En el resto de estimaciones se ha supuesto que existía correlación serial de primer orden en los residuos, siendo  $\rho$  el parámetro de correlación.

— Las elasticidades muestran el porcentaje de variación en el esfuerzo inversor ante un cambio del 1 por 100 en sus determinantes, evaluado a los valores muestrales medios.

## NOTA

(\*) Este es el único tipo de interés que el Banco de España ofrece en su *Boletín Estadístico* que cubra el período analizado. Éste tipo de interés se publica por separado para bancos y cajas de ahorros, por lo que ha sido necesario calcular la media ponderada. Como factor de ponderación se ha utilizado el peso que cada tipo de entidad tiene en el total de depósitos en el agregado de bancos y cajas de ahorros.

## Resumen

El trabajo describe la evolución de la desigualdad en la distribución personal de la renta durante el período 1973-2001 a partir de los microdatos de la *Encuesta de presupuestos familiares* elaborada por el INE. Comienza analizando la situación española y, tras comprobar el incremento de la desigualdad en la última década, compara la experiencia española con otros países. Los perfiles seguidos por las comunidades autónomas son analizados en la parte segunda. El trabajo termina preguntándose si la localización geográfica es determinante en la explicación de la desigualdad observada.

*Palabras clave:* distribución personal de la renta, índices de desigualdad.

## Abstract

The article describes the trend of inequality in personal income distribution over the period 1973-2001 from the microdata of the *Household Budget Survey* produced by the Office for National Statistics (INE). It starts off by examining the Spanish situation and, after confirming increased inequality in the last ten years, it compares the Spanish experience with that of other countries. The profiles followed by the autonomous communities are analysed in the second part. The article concludes by posing the question of whether geographic location is a decisive factor in explaining the inequality observed.

*Key words:* personal income distribution, inequality indices.

*JEL classification:* D31.

# DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RENTA EN ESPAÑA. 1973-2001

Francisco J. GOERLICH  
Matilde MAS (\*)

*Universidad de Valencia e IVE*

## I. INTRODUCCIÓN

COMO recordaba Atkinson (1997) en su conferencia presidencial ante la *Royal Economic Society*, los temas relacionados con la distribución de la renta han estado marginados de las publicaciones académicas hasta fechas recientes. De hecho, no ha sido hasta la década de los noventa cuando han vuelto a recibir una atención de la que no habían disfrutado en los treinta años anteriores. El título de su conferencia, «Bringing income distribution in from the cold», es lo suficientemente ilustrativo de este cambio de tendencia.

Este trabajo pretende contribuir al renacimiento del interés por los temas distributivos proporcionando una panorámica sobre la evolución de la desigualdad en la distribución personal de la renta en España y sus comunidades autónomas entre los años 1973 y 2001. La información de base son los microdatos proporcionados por las tres encuestas de *Presupuestos familiares (EPF) 1973/74, 1980/81 y 1990/91*, y las encuestas continuas de *Presupuestos familiares base 1997 (ECPF<sub>97</sub>)* correspondientes a los cuatro trimestres de 2001, elaboradas todas ellas por el Instituto Nacional de Estadística. La descripción de la metodología seguida puede encontrarse en Goerlich y Mas (2001a). En Goerlich y Mas (2001b, 2002, 2004) se presentan algunos resultados

de interés derivados de las tres encuestas estructurales del INE para el período 1973-1991. En este trabajo se extienden los resultados anteriores incorporando la información más reciente, la correspondiente al año 2001. Con ello se cubre un período de casi treinta años con desagregación regional, ya que las nuevas *ECPF<sub>97</sub>* no permiten descender al ámbito provincial. Los resultados provinciales para 1973-1991 pueden encontrarse en Goerlich y Mas (2001b).

De la base de datos anteriormente mencionada, y disponible para los años 1973-1991 con desagregación provincial en [www.ive.es](http://www.ive.es), seleccionamos la variable gasto total por habitante. Puesto que el objeto de interés último son los individuos, el gasto per cápita se atribuye a cada uno de los miembros del hogar (*person weighting*, y no utilización de escalas de equivalencia). Estas opciones implican la ausencia de economías de escala derivadas del tamaño del hogar. Adicionalmente, puesto que la *ECPF<sub>97</sub>* no ofrece información sobre la variable ingresos, nos centraremos en los gastos totales realizados por las familias como variable de referencia.

La estructura del trabajo es la siguiente. El apartado II presenta los resultados referidos a España utilizando los índices de desigualdad más habituales en la literatura: Gini, Theil (1), ordenadas de las curvas de Lorenz y la ratio de

percentiles. El resultado más llamativo es la reducción de la desigualdad en la distribución personal de la renta entre los años 1973 y 1991, especialmente intenso en el período 1980-1991, y su posterior incremento en la última década del siglo pasado. Con el fin de contrastar si éste es un resultado particular en nuestro país, el apartado se cierra comparando la situación española con la de otros países para los que se dispone de información.

El apartado III se destina a analizar la evolución de la desigualdad entre las comunidades autónomas (CC.AA.) españolas en el mismo período de tiempo. Las EPF permiten el análisis a escala provincial, pero no las *ECPF<sub>97</sub>*, cuyo máximo nivel de desagregación factible es el de las diecisiete comunidades autónomas (2). Ésta es una limitación importante porque, como han mostrado Goerlich y Mas (2001b), existe una no desdeñable variedad de situaciones intrarregionales que queda oculta al ampliar el nivel de agregación.

Una vez constatada la evolución de la desigualdad personal en las diecisiete CC.AA. españolas, así como las diferencias entre ellas, el apartado IV indaga en tres aspectos de interés ¿es importante la residencia en una comunidad autónoma determinada para explicar las diferencias interpersonales de renta?, ¿y el tamaño del municipio?, ¿los núcleos urbanos son más desiguales que los municipios rurales? Por último, en el apartado V se presentan las principales conclusiones.

## II. DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA EN ESPAÑA. 1973-2001

Una primera aproximación a la evolución de la desigualdad en la

CUADRO N.º 1  
DESIGUALDAD EN ESPAÑA. ÍNDICES DE GINI, THEIL, ORDENADAS LORENZ  
Y RATIO DE PERCENTILES

	1973-1974	1980-1981	1990-1991	2001
<b>Gini</b> .....	0,3398	0,3332	0,3195	0,3249
<b>Theil</b> .....	0,1951	0,1876	0,1711	0,1749
<b>Ordenadas Lorenz:</b>				
Lorenz 10 por 100 .....	2,86	2,91	3,16	3,28
Lorenz 25 por 100 .....	9,89	10,11	10,63	10,89
Lorenz 50 por 100 .....	27,07	27,44	28,33	28,34
Lorenz 75 por 100 .....	52,09	52,54	53,59	52,79
Lorenz 90 por 100 .....	73,77	74,35	75,12	73,77
Lorenz 95 por 100 .....	83,74	84,30	84,77	83,51
<b>Ratio de Percentiles:</b>				
Percentiles 90/10.....	4,741	4,579	4,238	4,068
Percentiles 90/50.....	2,157	2,158	2,072	2,107
Percentiles 80/20.....	2,695	2,651	2,543	2,431

Fuente: Elaboración propia.

distribución personal de la renta en España la proporciona el cuadro n.º 1. En él aparecen los indicadores de desigualdad utilizados habitualmente por la literatura. En las dos líneas superiores se ofrecen los resultados de dos índices sintéticos, Gini y Theil (ver Goerlich, 1998, para el detalle en la construcción de los índices), que resumen en un único valor toda la información proporcionada por el conjunto de la distribución. El bloque siguiente proporciona seis ordenadas de las curvas de Lorenz que, como es sabido, relaciona un porcentaje determinado de población, de España en este caso, con el porcentaje de gasto que le corresponde del total realizado en el país en el período de referencia. La población es ordenada según su renta/gasto en una secuencia no decreciente. Así, la línea Lorenz 10 por 100 indica el porcentaje del gasto total (como aproximación a la renta) que le corresponde al 10 por 100 más pobre de la población. En la parte inferior del cuadro n.º 1 aparecen tres ratios de percentiles. Éstos indican la brecha existente entre segmentos de población con distintos nive-

les de gasto/renta. Así, la ratio de percentiles 90/10 indica el cociente entre el gasto realizado por los que se encuentran en la penúltima decila (90 por 100) más rica y los de la primera decila más pobre (10 por 100).

La observación del cuadro número 1 sugiere los siguientes comentarios de interés. En primer lugar, tanto el índice de Gini como el de Theil indican que entre los años 1973/74 y 1990/91 se redujo la desigualdad en la distribución de la renta entre los ciudadanos españoles. Además, esta reducción fue más intensa en la segunda parte del período, entre los años 1980-1991. En este período tuvieron lugar varios hechos de singular importancia: el final de la dictadura, la aprobación de la Constitución democrática en 1978, el reconocimiento por ésta del Estado de las autonomías, así como la incorporación de España a la Unión Europea (UE) en 1986.

En segundo lugar, también ambos indicadores coinciden en señalar el incremento de la desigualdad en la última década del

siglo pasado, entre los años 1990 y 2001, si bien la magnitud del aumento es reducida. En principio podría pensarse que este incremento puede estar afectado por el comportamiento cíclico de la economía, puesto que estamos comparando dos años separados por un período de diez y sujetos, por tanto, a influencias cíclicas difíciles de controlar. Sin embargo, si seguimos la evolución temporal de los índices desde el año 1997, primero de la *ECPF*<sub>97</sub>, podemos comprobar que en todos los años del período 1997-2001 los índices de Gini y Theil fueron superiores a los de 1990-1991. Esta constatación va a guiar en gran medida las líneas que siguen.

Las curvas de Lorenz que aparecen en el bloque central del cuadro n.º 1 permiten cualificar los resultados anteriores. De acuerdo con las informaciones ahí contenidas, el 10 por 100 de la población más pobre (Lorenz 10 por 100) ha incrementado de forma sostenida su participación en el gasto total, aunque todavía en el año 2001 no alcanzara el 4 por 100. Algo similar ocurre con el 25 y el 50 por 100 de la población, ya que, a lo largo del período analizado, han aumentado progresivamente su participación en el gasto total. Por lo tanto, para los tramos más bajos de la distribución la situación no ha empeorado, sino que se encontraban mejor en 2001 que en 1973, tanto en términos relativos, que es lo que nos indican los índices, como absolutos, dada la tendencia creciente de la renta (Pérez, 2004).

A partir del percentil 75 por 100 sí se observa un cambio de tendencia. Este porcentaje de la población experimentó un incremento prácticamente sostenido en su participación en la renta total entre 1973 y 1991. Pero a partir de entonces pasó a perder peso

a favor del 25 por 100 de población del estrato superior. Obsérvese que en 2001 el 95 por 100 de la población disfrutaba de un porcentaje inferior del gasto total que en 1990/91. En consecuencia, el 5 por 100 restante había incrementado el suyo.

La parte inferior del cuadro n.º 1, que ofrece la ratio entre percentiles, confirma que los más pobres no han sido especialmente perjudicados, ya que las ratios 90/10 y 80/20 han sufrido una reducción continuada a lo largo del período. Sin embargo, la parte superior de la distribución (percentiles 90/50) sí sufrió un ligero incremento entre los años 1990-2001.

Las cifras anteriores apuntan hacia los tramos de renta más elevada como responsables del incremento de la desigualdad en la década de los noventa. El alargamiento de la cola superior de la distribución en la función de densidad (no mostrada) correspondiente a 2001 avala también esta impresión. Por lo tanto, la decila superior de los más ricos parecen ser los prácticamente únicos responsables del incremento en la desigualdad detectada por los índices de Gini y Theil. Es el grupo del 5 por 100 más rico el que se ha alejado más sustancialmente de la media. Un dato adicional confirma este resultado. En el año 1990 el ciudadano más rico realizaba un gasto 12 veces la media, mientras que en 2001 dicho valor era 19.

En este punto podemos preguntarnos si éste ha sido un hecho particular de la economía española o es compartido por otros países. La respuesta la proporciona el cuadro n.º 2. Como puede observarse, los perfiles seguidos por la distribución personal de la renta en España son compartidos por la mayoría de los países para los que disponemos de informa-

ción. La tendencia general fue hacia la reducción de la desigualdad en el período 1973-1981 y el incremento generalizado, con la única excepción de Holanda, entre los años 1990 y 2000. Sin embargo, en la década central del período analizado, 1980/1991, que fueron los años de más intensa reducción de la desigualdad en nuestro país, sólo Canadá e Italia nos acompañaron en la trayectoria descendente. En el resto de los países el incremento de los índices de Gini se produjo a partir de los años ochenta. Por lo tanto, el aumento de la desigualdad en los últimos años es un fenómeno prácticamente generalizado en todos los países.

Es especialmente notable el incremento de la desigualdad en Rusia, cuatro puntos del índice de Gini entre 1990 y 2000. Sala-i-Martin (2002a, b) ha argumentado recientemente que en los últimos años se ha producido una reducción de la desigualdad entre todos los ciudadanos del mundo. Sin embargo, como ha aducido Milanovic (2002), en un artículo, también de expresivo título —«The Ricardian vice (3): Why Sala-i-Martin's calculations of World income inequality are wrong»—, una de las muchas razones para obtener este resultado descansa en la exclusión de los cálculos de Rusia y las restantes repúblicas ex soviéticas en las que, como hemos visto, el incremento en la desigualdad ha sido muy notable.

### III. LA EVOLUCIÓN DE LA DESIGUALDAD EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS

Ya hemos comprobado que entre 1990 y 2001 se incrementó la desigualdad entre los ciudadanos españoles, y también entre la gran mayoría de los de aquellos países

CUADRO N.º 2

## ÍNDICES DE GINI Y RATIO PERCENTILES 90/10. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

	ÍNDICES DE GINI				RATIO DE PERCENTILES 90/10			
	1973/74	1980/81	1990/91	2000 (*)	1973/74	1980/81	1990/91	2000 (*)
Canadá .....	0,289	0,284	0,281	0,305	4,27	4,05	3,78	4,13
Finlandia .....			0,210	0,247			2,63	2,90
Alemania.....	0,271	0,244	0,247	0,252	3,22	2,89	2,94	3,18
Italia.....		0,306	0,290	0,333		4,05	3,76	4,48
Holanda .....		0,260	0,266	0,248		2,94	3,02	2,98
Noruega.....		0,223	0,231	0,251			2,79	2,80
Polonia.....			0,274	0,293			3,42	3,59
Rusia.....			0,393	0,434			6,66	8,37
Suecia.....	0,215	0,197	0,229	0,252	2,73	2,43	2,78	2,96
RU.....	0,268	0,270	0,336	0,345	3,41	3,53	4,67	4,58
EE.UU.....	0,318	0,301	0,336	0,368	4,92	4,67	5,55	5,45
España.....	0,340	0,333	0,320	0,325	4,74	4,58	4,24	4,07

(\*) 2001 para España, 1999 para Holanda y Polonia y 1998 para Canadá.  
Fuente: Luxembourg Income Study. España: elaboración propia.

para los que se dispone de información en años similares. Ahora nos interesa comprobar si también ha sido así en todas las comunidades autónomas españolas. El gráfico 1 ofrece los índices de Gini correspondientes a los cuatro períodos considerados.

La observación de este gráfico sugiere los comentarios siguientes. En primer lugar, las diferencias en los índices de Gini entre las CC.AA. no son desdeñables. En líneas generales, las comunidades con menores rentas por habitante son las que presentan mayores índices de desigualdad. Este resultado ya había sido destacado por Goerlich y Mas (2001b) con datos provinciales y para el período 1973-1991. La excepción más llamativa a esta regla es la de Baleares en 1980/81. En los cuatro períodos, las CC.AA. más igualitarias fueron La Rioja, País Vasco y Navarra, seguidas a alguna distancia por Cataluña. Pese a ello, puede comprobarse que existe una cierta movilidad en el posicionamiento de las regiones como más/menos igualitarias. De hecho, la correlación entre las posiciones

inicial (1973/74) y final (2001) asciende a 0,43 en niveles y 0,44 en *rankings*, cifra muy inferior a la obtenida para las correlaciones entre renta per cápita de las regiones o provincias españolas ( $\beta$ -Convergencia).

En segundo lugar, obsérvese que en la práctica totalidad de las regiones, como también ocurrió en España, la desigualdad se redujo entre los años 1973 y 1991. Las únicas excepciones a esta regla fueron Cataluña y Murcia.

En tercer lugar, es importante destacar que el incremento de la desigualdad en el último período, 1990-2001, pese a ser un fenómeno bastante extendido, no es generalizable a todas las comunidades autónomas. En Aragón, Canarias, Castilla-La Mancha, Cataluña y Extremadura la desigualdad en 2001 era menor que en 1990.

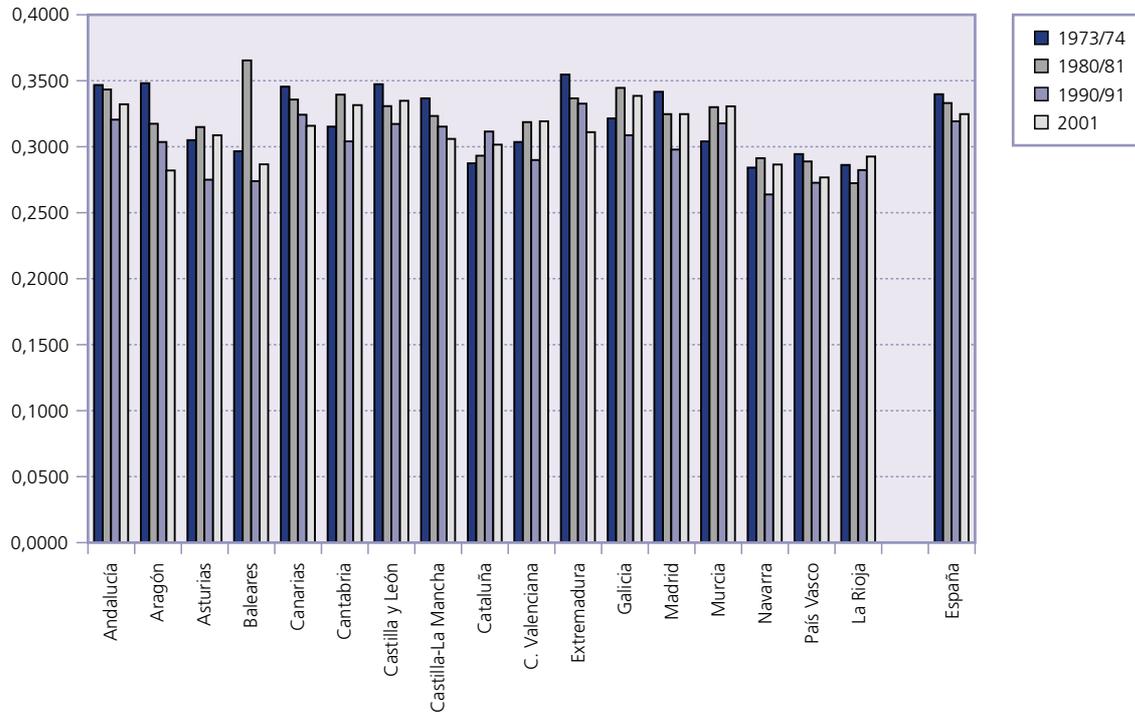
Los índices de Gini y Theil resumen en un único estadístico toda la información contenida en la distribución. Sin embargo, como hemos visto anteriormente, co-

nocer qué ocurre en los distintos tramos, especialmente en los extremos inferior y superior, también es muy relevante. Los gráficos 2 y 3 proporcionan la información para dos ordenadas de las curvas de Lorenz, 10 y 95 por 100.

En el gráfico 2 constatamos de nuevo las ganancias de renta experimentadas por el 10 por 100 más pobre en España, especialmente intensa entre 1980-1991. Las mejoras más llamativas son las de Aragón y Extremadura, seguidas a cierta distancia por Baleares, Cataluña y País Vasco. Sin embargo, la ganancia relativa de los más pobres en los últimos años no fue generalizada en todas las CC.AA. En Cantabria, Castilla y León, Comunidad Valenciana, Galicia, Madrid y La Rioja, el porcentaje del gasto realizado que correspondía al 10 por 100 de sus ciudadanos más pobres era menor en 2001 que en 1990/91.

En el cuadro n.º 1 ya tuvimos ocasión de comprobar la reducción de la participación en el gasto total de los percentiles 50 al 95 por 100 o, dicho de otra for-

GRÁFICO 1  
ÍNDICES DE GINI 1973-2001



ma, la ganancia del 5 por 100 más rico de España entre los años 1990-2001. Ahora comprobamos, en el gráfico 3, que éste sí es un resultado generalizable a todas las comunidades autónomas españolas. En todas ellas, el porcentaje del gasto total correspondiente al 95 por 100 de la población se redujo en estos años, aumentando, por lo tanto, el del 5 por 100 más rico. Solamente en el caso de Canarias puede hablarse de estancamiento. Las caídas más importantes correspondieron a Cantabria y Murcia. En estas dos comunidades, el 95 por 100 de la población no alcanzaba, en 2001, el 82 por 100 del total de gasto realizado en su territorio, y en ninguna de ellas llegaba a 86 por 100.

Los gráficos 1 a 3 han mostrado una variabilidad no desdeña-

ble entre los índices de desigualdad de las regiones españolas. La última cuestión que abordamos en este apartado es si las diferencias entre los índices se han reducido o ampliado con el tiempo. Es decir, si ha habido convergencia *inter-regional* en la dispersión de la distribución de la renta. Para ello presentamos, en el gráfico 4, las desviaciones típicas (4) de los índices de Gini y Theil, así como de los porcentajes de gasto correspondientes a seis tramos de la distribución.

En el gráfico 4 observamos que las diferencias inter-regionales en los índices de Gini y Theil se han reducido progresivamente con el tiempo, aunque la reducción más intensa tuvo lugar en el período 1980-1991. Por lo tanto, el incremento de la desigualdad *entre los ciudadanos* españoles de los últi-

mos años, ha venido acompañado de una reducción, aunque ligera, de las diferencias inter-regionales. Las desviaciones típicas de los porcentajes de gasto correspondientes a seis tramos de la distribución ofrecen un perfil interesante que completa informaciónes anteriores. Como se observa en el lado derecho del gráfico 4, las diferencias inter-regionales en los porcentajes de gasto se han ido reduciendo progresivamente en los estratos más pobres de la población, hasta alcanzar el percentil 75 por 100. Sin embargo, en los percentiles 90 y 95 por 100 las diferencias en 2001 eran mayores que en 1990. Por lo tanto, durante la última década analizada no sólo los más ricos han ganado participación en la renta, sino que también las diferencias entre comunidades en este tramo se han ampliado (5).

GRÁFICO 2  
LORENZ 10 POR 100

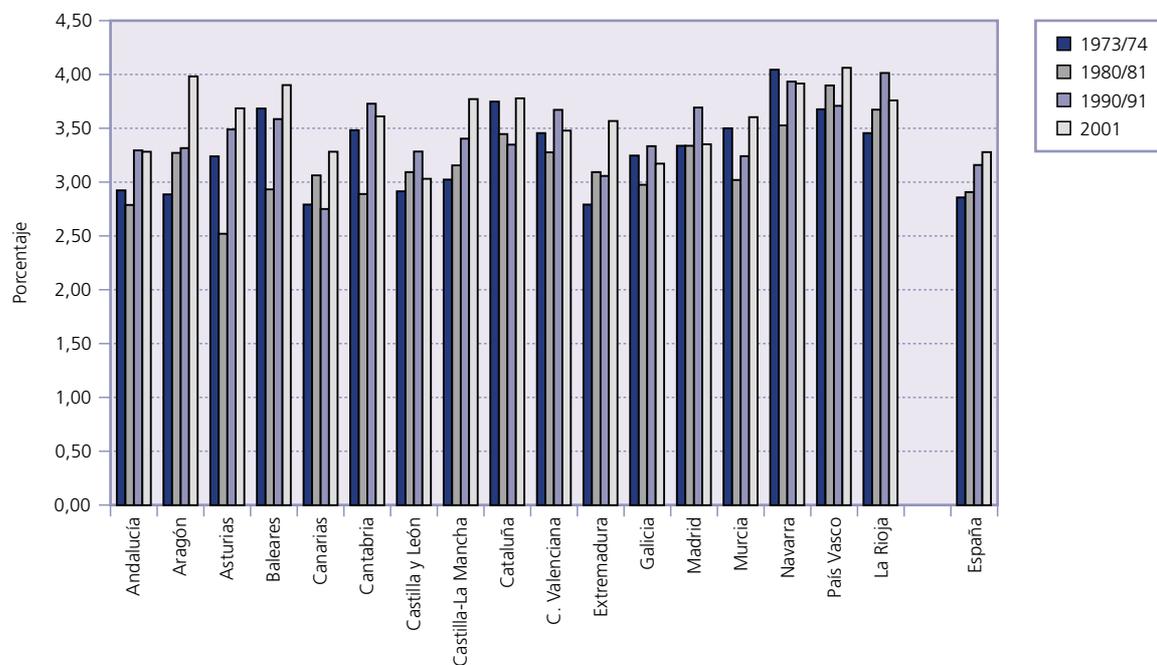


GRÁFICO 3  
LORENZ 95 POR 100

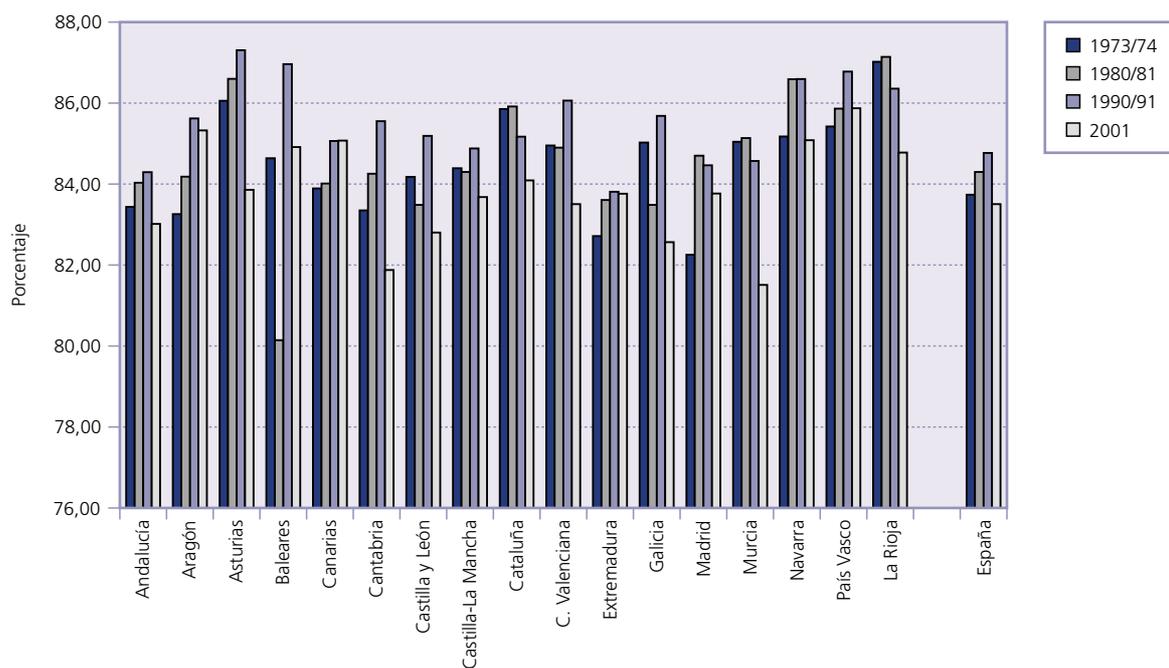
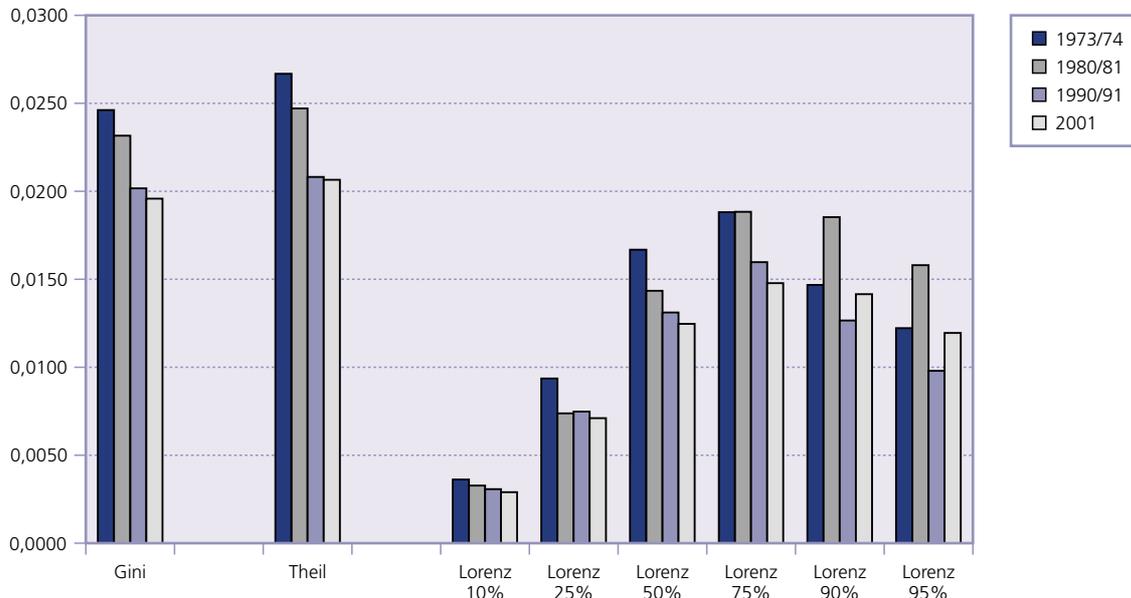


GRÁFICO 4

## DISPERSIÓN INTER-REGIONAL. DESVIACIONES TÍPICAS ÍNDICES DE GINI, THEIL Y ORDENADAS LORENZ



#### IV. DESIGUALDAD Y LOCALIZACIÓN

En el apartado anterior se ha abordado ya un aspecto de la localización de la población al considerar las diferencias entre las CC.AA. españolas. Las informaciones de ese apartado han permitido observar que las comunidades más igualitarias son las que se sitúan en el Nordeste peninsular. Éstas son también las que tienen mayores niveles de renta por habitante. De hecho, la geografía de la desigualdad es, en gran medida, la opuesta a la de la renta per cápita (6).

Merece la pena analizar un segundo aspecto relacionado con la localización: el tamaño de los municipios. España está compuesta por algo más de 8.000 municipios de tamaño muy diverso. A finales de los años cincuenta comenzó el progresivo abandono de los núcleos rurales hacia las ciudades en busca de mejoras en las condiciones de vida. En la última década

se ha producido el fenómeno inverso, las grandes ciudades como Madrid y Barcelona están experimentando pérdidas de población en beneficio de las ciudades intermedias. Muchas son las razones que pueden explicar estos cambios en los movimientos demográficos. Sin embargo, no es éste el lugar para analizarlo. Pero de las muchas razones que pueden explicarlo una de ellas es la desigualdad entre los ciudadanos dependiendo del tamaño del municipio que habitan.

En el cuadro n.º 3 aparecen los índices de Theil, que como hemos visto proporcionan informaciones

similares a los de Gini para tres tamaños de municipios. Los denominados *pequeños* son aquellos con una población inferior a los 10.000 habitantes. Los *medianos* son los que tienen entre 10.001 y 50.000 habitantes, y los *grandes*, los que tienen una población superior a esta última cifra.

De acuerdo con las informaciones contenidas en el cuadro número 3, podemos comprobar que en los cuatro períodos analizados la menor desigualdad se produce entre los ciudadanos que habitan los municipios *medianos*. Las diferencias, no obstante, no

CUADRO N.º 3

## ÍNDICES DE THEIL SEGÚN TAMAÑO DE MUNICIPIO

	Pequeños	Medianos	Grandes
1973/74 .....	0,1823	0,1657	0,1761
1980/81 .....	0,1910	0,1692	0,1681
1990/91 .....	0,1658	0,1548	0,1645
2001 .....	0,1677	0,1657	0,1706

CUADRO N.º 4

## DESCOMPOSICIÓN DEL ÍNDICE DE THEIL. DOS CRITERIOS DE LOCALIZACIÓN

	Theil	CRITERIO GEOGRÁFICO: COMUNIDADES AUTÓNOMAS				CRITERIO TAMAÑO DE MUNICIPIO			
		Inter	Porcentaje	Intra	Porcentaje	Inter	Porcentaje	Intra	Porcentaje
1973/74.....	0,1951	0,0211	10,83	0,1740	89,17	0,0195	9,98	0,1756	90,02
1980/81.....	0,1876	0,0127	6,78	0,1749	93,22	0,0125	6,65	0,1751	93,35
1990/91.....	0,1711	0,0148	8,67	0,1563	91,33	0,0086	5,01	0,1626	94,99
2001.....	0,1749	0,0088	5,04	0,1661	94,96	0,0062	3,53	0,1687	96,47

Fuente: Elaboración propia.

son muy grandes. Los *pequeños* y *grandes* han alternado posiciones en los distintos períodos. Hasta 1990/91 los municipios *pequeños* eran más desiguales que los *grandes*, mientras que en 2001 ocurre lo contrario. Además, también se observa el mismo fenómeno que hemos destacado en los apartados anteriores, pero ahora desde una óptica diferente: entre los años 1973 y 1991 se produjo una reducción de la desigualdad en las tres tipologías de municipios, especialmente intensa entre los años 1980 y 1991. A partir de esa fecha, la desigualdad aumenta, como ya ocurría a escala nacional y para la gran mayoría de comunidades autónomas.

Hasta el momento, hemos concluido que las regiones más ricas son también las más igualitarias, y también que en los municipios *medianos* se distribuye la renta más equitativamente entre sus ciudadanos. La pregunta que queda es, pues, ¿de qué forma afecta la localización a la desigualdad?, ¿es un fenómeno que tiene que ver con las *personas* o con los *espacios* que habitan, sean estos regiones o municipios de distinto tamaño?

La contestación a esta pregunta la ofrece la propiedad de descomponibilidad del índice de Theil (7). Esta propiedad permite identificar qué parte de la desigualdad observada tiene su origen en di-

ferencias entre CC.AA., o tamaños de municipios, y cuál entre los individuos que los habitan. Al primero de ellos lo denominamos componente *inter* (regional o municipal) y al segundo, componente *intra*, porque se refiere a las diferencias entre los individuos que comparten una misma localización, sea ésta una comunidad autónoma determinada o un tipo concreto de municipio de los tres considerados. Este componente *intra* sería el único que existiría si elimináramos todas las diferencias existentes entre las regiones o los municipios de distinto tamaño.

Los resultados de esta descomposición del índice de Theil aparecen en el cuadro n.º 4 y resultan contundentes. Más del 90 por 100 de la desigualdad tiene su origen en diferencias interpersonales, importando muy poco la localización geográfica, en regiones o en tipo de municipio, de los ciudadanos. Por lo tanto, las políticas redistributivas orientadas a reducir las desigualdades en niveles de renta deben tener como objetivo a los ciudadanos, independientemente de su localización en el territorio.

Una vez reconocido este hecho, también es interesante constatar la reducción continuada del componente *inter* (regiones o municipios) con el transcurso del tiempo. En 1973/74 la pertenencia

a una región o municipio determinado era más importante de lo que lo es en la actualidad en términos de la contribución a la desigualdad global. Así, mientras el componente *inter* explicaba en 1973 el 11 por 100 de la desigualdad total entre regiones, y el 10 por 100 entre municipios según tamaño, en el año 2001 estos porcentajes se habían reducido al 5 y el 3,5 por 100 respectivamente. Por lo tanto, se ha reducido la importancia de la localización geográfica con el transcurso del tiempo.

## V. CONCLUSIONES

Este trabajo ha presentado una panorámica de la evolución de la distribución personal de la renta en España entre los años 1973 y 2001 a partir de los datos individuales contenidos en las tres encuestas de *Presupuestos familiares* y de los cuatro trimestres del año 2001 procedentes de la *ECPF<sub>97</sub>*. Los resultados más importantes que se han obtenido son los siguientes:

1. La desigualdad en la distribución personal de la renta disminuyó entre los años 1973 y 1991. La reducción más intensa se produjo entre los años 1980 y 1991, período en el que confluieron una serie de factores de singular importancia histórica: fin de

la dictadura, aprobación de la Constitución, creación del *Estado de las autonomías* e incorporación de España a la Unión Europea.

2. Sin embargo, la desigualdad aumentó entre los años 1991 y 2001. De hecho, desde 1997 los índices de desigualdad han sido todos los años superiores a los de 1991.

3. El incremento de la desigualdad en los años 1991-2001 no es patrimonio exclusivo de nuestro país. Es un fenómeno compartido por la mayoría de los países analizados. La única excepción ha sido Holanda.

4. Del repunte de la desigualdad en la última década es responsable el extremo superior de la distribución. El 5 por 100 más rico disponía de una participación mayor en la renta total en 2001 que en 1991. Por el contrario, el 50 por 100 más pobre estaba mejor, tanto en términos absolutos como relativos.

5. Las CC.AA. más ricas son también las más igualitarias. En el conjunto del período, Navarra, La Rioja y el País Vasco, seguidas de Cataluña, son las que presentan menores niveles de desigualdad entre sus ciudadanos.

6. El incremento de la desigualdad entre 1991-2001 no ha sido generalizado en todas las CC.AA. Las excepciones fueron: Aragón, Canarias, Castilla-La Mancha, Cataluña y Extremadura.

7. En todas las CC.AA. el porcentaje del gasto total que corresponde al 5 por 100 más rico aumentó entre 1991 y 2001. La

única excepción es Canarias, en la que se estancó.

8. Los municipios de tamaño intermedio son los más igualitarios, pero en todos ellos la desigualdad se ha reducido progresivamente desde 1980.

9. El componente geográfico de la desigualdad (tanto regiones como municipios) no es relevante en la explicación de la desigualdad global. Éste es, en su mayor parte, un problema entre ciudadanos, independientemente de su localización.

10. Por lo tanto, las políticas redistributivas deben orientarse a reducir la desigualdad entre las personas y no tanto a reducir las diferencias entre territorios, sean éstos CC.AA. o tipología de municipios.

#### NOTAS

(\*) Agradecemos la ayuda de Rodrigo Aragón en el tratamiento de la información estadística. El trabajo se inscribe en la línea de investigación financiada por el Ministerio de Educación y Ciencia (SEC2002-03375) y la Oficina de Ciencia y Tecnología de la Generalitat Valenciana (GRUPO3/123) cuyo apoyo se reconoce con agradecimiento.

(1) En el contexto de la familia de índices generalizados de entropía, el índice de Theil calculado se corresponde al valor del parámetro igual a 0, es decir, utiliza ponderaciones según la estructura de la población.

(2) La EPF 1973/74 no ofrece información desagregada para Ceuta y Melilla. Por esta razón no se han incluido en la base de datos.

(3) Por *Ricardian vice* se entiende acudir a supuestos heroicos e injustificados para tratar de paliar la inexistencia, o deficiencias, de la información estadística.

(4) Un resultado similar lo ofrecen el estadístico de rango y el rango inter-cuartílico, pero no el coeficiente de variación, que es una medida relativa de dispersión, a diferencia de las anteriores, que son absolutas.

(5) Este resultado ya podía en cierta forma intuirse de la observación del gráfico 3, ya que las últimas columnas del gráfico 4 no son más que las desviaciones típicas de los valores regionales contenidos en el gráfico 3.

(6) Esto es especialmente cierto en el caso de las provincias españolas. Ver Goerlich y Mas (2001b, vol. II, cap. 5).

(7) Los detalles técnicos de esta descomposición pueden encontrarse en el capítulo 1 de Goerlich y Mas (2001b).

#### BIBLIOGRAFÍA

- ATKINSON, A. B. (1997), «Bringing income distribution in from the cold», *The Economic Journal*, marzo: 297-321.
- GOERLICH, F. J. (1998), «Diversidad, desigualdad y convergencia: (Algunos) instrumentos de medida», monografía Ivie. Disponible en <http://www.ivie.es>.
- GOERLICH, F. J., y Mas, M. (2001a), «Inequality in Spain 1973-1991: contribution to a regional database», *The Review of Income and Wealth*, 47 (3): 361-378.
- (2001b), *La evolución económica de las provincias españolas*, vol. II, desigualdad y convergencia, Fundación BBVA, Bilbao.
- (2002), «Intertemporal and interprovincial variations in income inequality: Spain, 1973-1991», *Regional Studies*, 36, 9: 1005-1015.
- (2004), «Three (marginal?) questions regarding convergence», *Journal of Economic Studies*, vol. 31, n.º 1: 25-38.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE) (VARIOS años), *Encuesta de presupuestos familiares 1973/74, 1980/81 y 1990/91*; y *Encuesta continua de presupuestos familiares base 1997*, Madrid.
- MILANOVIC, B. (2002), «The Ricardian vice: Why Sala-i-Martin calculations of World income inequality are wrong», mimeo disponible en <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpe/0305003.html>.
- PÉREZ, F. (2004), «El crecimiento del capital de la Economía Española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 100, vol. I.
- SALA-I-MARTÍN, X. (2002a), «The disturbing "rise" in global income inequality», *NBER Working Paper 8904*, abril.
- (2002b), «The World distribution of income (estimated from individual country distribution)», *NBER Working Paper 8905*, mayo.

## Resumen

En el presente trabajo se compara el tipo de cambio de la peseta en el tiempo respecto al dólar americano, la libra esterlina y el franco francés. El cálculo del valor de la peseta en el mercado interno español es mucho más complicado. En este trabajo se analizan tres índices que consideramos fundamentales, pero que para elaborar la serie enlazada desde 1868 a 2001 han requerido de distintas operaciones que se especifican en el informe: el Índice general de los precios al por mayor; el Índice de precios implícitos en el PIB y el Índice de precios de consumo (IPC).

*Palabras clave:* peseta, dólar americano, libra esterlina, franco francés, Índice de Precios al por Mayor, Índice de Precios Implícitos en el PIB, Índice de Coste de la Vida, Índice de Precios de Consumo.

## Abstract

The present article compares the exchange rate of the peseta with the American dollar, the sterling pound and the French franc over time. Calculating the value of the peseta within the Spanish domestic market is far more complicated. This article analyses three indexes which we consider fundamental, but in order to draw up a coherent series from 1868 to 2001 we have had to make use of various operations, which are specified in the report. The indexes are the general Wholesale Price Index, the Index of Prices Inherent in the GDP, and the Consumer Price Index (CPI).

*Key words:* peseta, American dollar, French franc, Wholesale Price Index, index of prices inherent in the GDP, Cost of Living Index, Consumer Price Index.

*JEL classification:* F31.

# EVOLUCIÓN DE LA PESETA EN LA HISTORIA (AÑOS 1868-2001)

Julio ALCAIDE INCHAUSTI

Pablo ALCAIDE GUINDO

FUNCAS

## I. INTRODUCCIÓN

EN 1868, ocupando la cartera de Hacienda Laureano Figuerola, se creó la peseta como moneda oficial española, dentro de la Unión Monetaria Latina, en principio en paridad con las otras monedas de los países de dicha Unión, como el franco francés o la lira italiana. Muchos avatares ha experimentado la peseta a lo largo de 134 años entre 1868 y 2001, a partir del cual quedó sustituida por el euro, moneda única para los países miembros de la Unión Monetaria Europea. El cambio inamovible se ha fijado en 166,386 pesetas por euro.

El análisis cuantitativo del valor relativo de la peseta a lo largo de 134 años requiere elegir entre los indicadores de precios que, de distinta forma, son representativos de su evolución temporal. En principio, parece necesario distinguir dos aspectos fundamentales. En primer lugar, el tipo de cambio de la peseta frente a otras divisas extranjeras. En segundo lugar, la evolución del poder adquisitivo de la peseta, según los diversos índices de precios de carácter general que se han elaborado a lo largo del período de referencia.

## II. TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA

Hemos seleccionado el dólar, la libra esterlina y el franco francés como las tres divisas que, por su

importancia financiera y comercial, resultan más interesantes, atendiendo también a la disponibilidad de información estadística existente y elaborada.

El cuadro n.º A.1 (véase anexo estadístico), muestra la evolución del tipo de cambio de las tres divisas citadas, cuya evolución en el tiempo ha mostrado una apreciación intensa del dólar, menor de la libra y una depreciación del franco francés. Los datos del tipo de cambio del franco francés aparecen multiplicados por 100, al referirse al franco fuerte, equivalente a 100 unidades del franco primitivo o franco débil.

El dólar americano, que según la serie elaborada equivalía a 5,29 pesetas en 1868, se ha situado en 2001 en un cambio medio de 183,57 pesetas, lo que supone multiplicar por 34,7 el tipo de cambio inicial. Frente a la libra esterlina, la variación del cambio de 24,75 pesetas en 1868 al de 277,69 en 2001 supone que el tipo de cambio de la libra se ha multiplicado por 11,2 en el año 2001. La tercera parte de la apreciación registrada por el dólar.

En cuanto al franco francés, inició su tipo de cambio en 1868 con una equivalencia de 98,39 céntimos de peseta para cerrarlo en el 2001 (franco débil) en 25,37 céntimos de peseta o, si se quiere, en 25,37 pesetas el franco fuerte. En este caso el valor relativo de la peseta respecto al franco francés se

multiplicó por 3,88. El cambio irreversible del franco francés frente al euro se ha fijado en 6,55957, que frente al cambio fijado por la peseta supone un cambio relativo del franco fuerte por 25,365 pesetas, que coincide con la equivalencia establecida en el momento de la creación del euro.

Para la elaboración del cuadro número A.1 se ha contado con los siguientes antecedentes:

— *Cambio del dólar.* Para los años 1915 a 1935 se han tomado los datos publicados por Pablo Martín Aceña en *Estadísticas Históricas de España. Siglos XIX y XX*, del Banco Exterior de España. Para los años 1898 a 1914, los datos de José Aixilia. Los datos del período 1868 a 1897 han requerido una elaboración propia, partiendo de la paridad respecto a la libra esterlina (patrón oro). Los datos de 1936 a 1939 han sido estimados a partir de los contenidos en *Estadísticas básicas de España. Años 1900-1970* (Confederación Española de Cajas de Ahorros). Para los años 1940 a 1959 se ha tomado la cotización media de Tánger. Desde 1960 en adelante son los datos oficiales del Banco de España y Ministerio de Economía.

— *Cambio de la libra esterlina.* Para los años 1868 a 1935 y 1940 a 1980 los datos publicados por Martín Aceña. Los datos de 1936 a 1939 proceden de Confederación Española de las Cajas de Ahorros (1977). Desde 1981 a 2001 son los datos oficiales del Banco de España y Ministerio de Economía.

— *Cambio del franco francés.* Las mismas fuentes utilizadas para la libra esterlina. Tipo de cambio equivalente al franco fuerte que multiplicó por 100 el anterior franco débil de 1868.

— *Comentario.* Entre 1868 y 1888, se mantuvo la cotización de la peseta frente a las divisas contempladas. La vigencia del patrón oro dio estabilidad a las distintas divisas. A partir de 1890 se inicia la depreciación de la peseta, que tiene su ápice en 1898, a partir de cuyo año se recupera hasta el año 1915, en el que vuelven a repetirse las cotizaciones de 1868, con unas diferencias escasas. La primera guerra europea promovió una apreciación de la peseta que se frenó considerablemente a partir de 1920. Una situación que se hizo explosiva con motivo de la guerra civil española. Entre 1935 y 1940, la peseta se depreció un 47 por 100 frente al dólar, cuya cotización se situó en 13,63 pesetas por dólar en el mercado de Tánger, frente a las 7,35 pesetas registradas en 1935. El alza del dólar frente a la peseta no se detuvo hasta el Plan de Estabilización del año 1959, que fijó el tipo de cambio en 60 pesetas por dólar, una situación que se mantuvo con pequeñas variaciones hasta 1975. La crisis energética y el cambio político promovió una fuerte depreciación de la peseta, con puntas como la del año 1985 (170 pesetas por dólar) y apreciaciones como la de 1990 (101,94 pesetas por dólar), que tuvieron una gran incidencia en la coyuntura exportadora española. La adaptación del euro como moneda única ha supuesto una depreciación adicional de la peseta, equivalente al 15 por 100. Lo que ha encarecido considerablemente las importaciones del área del dólar; pero ha promovido las exportaciones españolas fuera de la Unión Europea.

La libra esterlina, que se había mantenido estable desde 1868 hasta 1889, y repuntado hasta 1904, se depreció hasta el final de la Primera Guerra Mundial. En 1935 una libra esterlina costaba 37,1 pesetas, lo que suponía una

depreciación del 50 por 100 respecto a 1868. La depreciación de la peseta a partir de 1935, como consecuencia de la guerra civil española, promovió que en 1945 se cotizara la libra en 71,75 pesetas, prácticamente el doble que antes de 1936. En 1959 (Plan de Estabilización), la libra esterlina se cotizaba por 168,70 pesetas, el 135 por 100 más que en 1945. A partir de 1960 la libra esterlina ha pasado por varios ciclos que culminaron con la considerable apreciación de la libra, fuera del marco irreversible del euro.

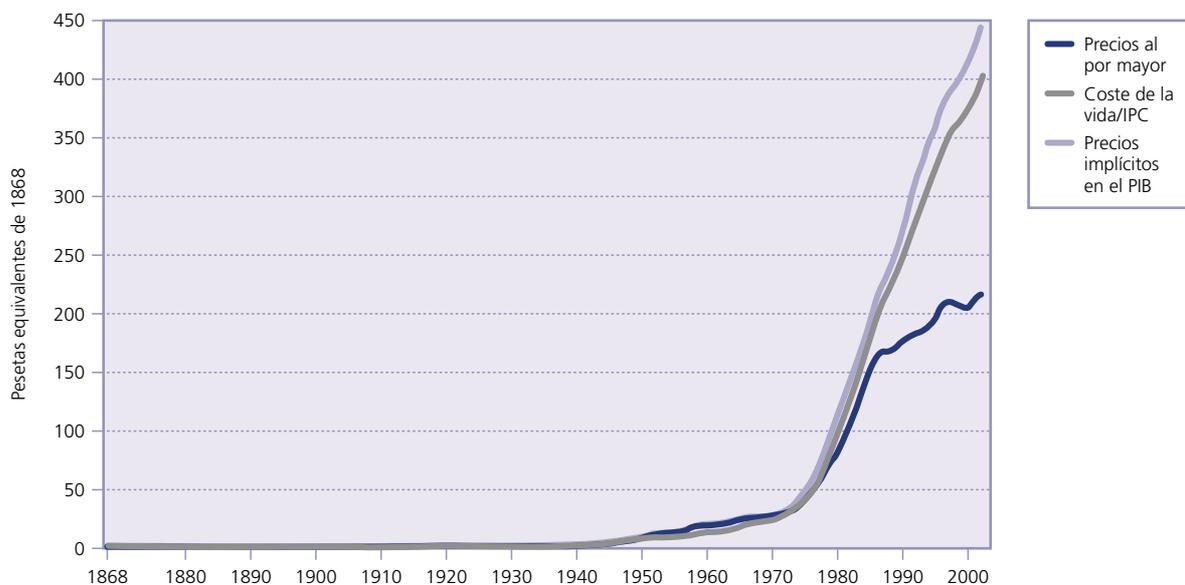
El franco francés siguió hasta 1915 un proceso similar al del dólar y la libra esterlina. A partir de 1915 se depreció más que la peseta, con diversas alternativas que le condujeron al franco fuerte, que multiplicó por 100 su tipo de cambio. El franco fuerte, con un cambio irreversible de 6,55957, equivale al 25,37 por 100 de su valor relativo en 1968, momento en el que se creó la Unión Monetaria Latina.

Resulta evidente que tanto el alza interior de los precios españoles, especialmente a partir de 1940, como las dificultades creadas para los intercambios comerciales tuvieron una profunda repercusión en los tipos de cambio internacionales. Aunque algunas monedas europeas, como el franco francés y la lira italiana, acusaran una mayor depreciación que la peseta frente a la libra esterlina y, sobre todo, frente al dólar.

### III. EVOLUCIÓN DEL PODER ADQUISITIVO DE LA PESETA ENTRE EL AÑO 1868 Y EL AÑO 2000

Tres son los indicadores básicos que permiten seguir la evolución del poder adquisitivo de la peseta a lo largo del tiempo. Dichos indi-

GRÁFICO 1  
DEPRECIACIÓN DE LA PESETA  
(AÑOS 1868 A 2001)



cadres son: el Índice de Precios al por Mayor, el Índice de Precios de Consumo, o coste de la vida, y el Índice de Precios Implícitos del producto interior bruto.

Es evidente que se trata de tres indicadores en el que sólo uno de ellos cubre toda la actividad económica. Es el Índice de Precios Implícitos en el PIB que incluye, debidamente ponderados, todos los sectores productivos que lo integran. Está referido al PIB calculado al coste de los factores, sustituido en 1995 por el de precios básicos, que, de hecho, son conceptos casi equivalentes.

El Índice de Precios al por Mayor es un índice parcial que, con diversas alternativas y ponderaciones, estuvo vigente hasta el año 1979. En 1980, el INE lo sustituyó por el Índice de Precios de Productos Industriales, que se completaba aunque reiterativamente, con el Índice de Precios Agrícolas

Percibidos, elaborado por el Ministerio de Agricultura y los de Comercio Exterior (Índice de Precios Unitarios, elaborado por la Subdirección General de Análisis Macroeconómico). En la medida en que no recoge la evolución del precio de los servicios, resulta un índice incompleto para analizar la evolución conjunta de los precios internos.

El Índice de Precios de Consumo, anteriormente coste de la vida, se limita a examinar la evolución de los precios pagados por los consumidores. Un componente que representa algo más del 60 por 100 de la demanda interna, pero que tampoco es representativo de la evolución conjunta de todos los precios internos.

La elaboración de los tres tipos de índices seleccionados, referidos al período 1868-2001, ha requerido cubrir algunas lagunas existentes en las series disponibles. En

muchas ocasiones, no existen series oficiales completas, habiéndose acudido en ese caso a las elaboraciones realizadas por algunos economistas y estadísticos que han sentido la inquietud de completarlas. Seguidamente se detalla el método seguido para alcanzar el cuadro n.º A.5 (Índice general enlazado del coste de la vida/precios de consumo) y el cuadro n.º A.7 (Índice general enlazado de precios implícitos en el PIB, todas ellas con base 1936 = 100, referidos a la totalidad del período 1868 al 2001, en que tuvo su existencia la peseta).

#### 1. Cuadro n.º A.5. Índice General Enlazado de los Precios al por Mayor. Base 1936 = 100. Años 186 = 100

La Fundación Banco Exterior de España, en su publicación *Estadísticas históricas de España, siglos*

XIX y XX incluye un trabajo original de Jordi Maluquer en el que se publica la serie histórica de los años 1812 a 1928, de cuya serie se ha tomado la información de 1868 a 1909. A partir de 1910 son los índices oficiales de la Dirección General de Estadística e INE hasta 1979, recogidos en sus publicaciones oficiales.

A partir de 1980 no se ha publicado ninguna recomposición equivalente al Índice de Precios al por Mayor, que el INE decidió suprimir sustituyéndolo por el Índice de Precios Industriales, que es un indicador más limitado, ya que deja fuera los productos agrícolas no industrializados y los precios de los productos importados.

Hemos tratado de cubrir la laguna creada a partir de 1970 por la inexistencia del tradicional Índice de Precios al por Mayor elaborando un índice equivalente para el período 1979 a 2001, cuyos resultados figuran en el cuadro número A.2 del anexo estadístico de este trabajo. En primer lugar, se han elaborado los índices de precios (base 1936) de los productos industriales, agrícolas y de importación. A continuación, se ha incorporado la ponderación de cada uno de estos tres grupos, partiendo de los datos de producción e importación calculados por la Fundación BBVA y la Subdirección General de Análisis Macroeconómico y Servicio de Aduanas de la Agencia Tributaria, que ha permitido calcular la aportación de cada uno de los tres grupos al Índice General de Precios al por Mayor. Como para el año de ruptura, 1979, el índice resultante fue de 4.582,6, frente al 4.720,7 (base 1936 = 100), se procedió a corregir toda la serie calculada con el coeficiente 1,030143, cuyo resultado aparece como índice ajustado (cuadro n.º A.2).

La serie completa, enlazada y ajustada, aparece en el cuadro número A.5, referida a la base 100 para 1936, con los valores extremos de 58,8 en 1868 y 12.743,9 en 2001, lo que significa que, en términos de precios al por mayor, para adquirir en 2001 unos bienes equivalentes a los de 1868 se requerían 216,73 pesetas del año 2001 por el valor de una peseta del año 1868 (cuadro n.º A.8).

## **2. Cuadro n.º A.6. Índice General Enlazado del Coste de la Vida/Precios de Consumo. Base 1936=100. Años 1868 a 2001**

El denominado índice de coste de la vida fue creado en 1936 por el catedrático de Estadística de la Universidad de Madrid Olegario Fernández Baños. Un índice que ha permanecido a lo largo del tiempo, aunque últimamente bajo la denominación de Índice de Precios de Consumo (IPC), que en realidad no incorpora ningún cambio fundamental, salvo los habituales para adaptar las ponderaciones de los distintos bienes y servicios. Adecuadamente enlazadas las distintas bases contempladas (1958, 1968, 1976, 1993 y 1992), constituye, de hecho, la serie estadística ininterrumpida desde 1936 más cuidada por el Instituto Nacional de Estadística y, posiblemente, la serie estadística más consistente elaborada por el órgano oficial de la estadística española. La publicación de *Estadísticas históricas de España*, de la Fundación Banco Exterior, incluye la serie correspondiente al período 1909-1933 elaborada por Jordi Maluquer, que nosotros incorporamos a la serie publicada en el cuadro n.º A.6.

Quedaban dos lagunas para completar la serie desde 1868 a 1909 y las de los dos años ante-

riores y posteriores a 1936. La falta del Índice de Coste de la Vida anterior a 1909 se ha suplido a partir del Índice de Precios al por Mayor (Jordi Maluquer) y el de Servicios (Prados de la Escosura, 1993). El Índice de Precios al por Mayor de 1909, con base 1936 = 100, fue de 58,2, y el de Precios al Consumo, con igual base, el 57,6. Una diferencia mínima del 1,042 por 100 que fue extrapolada para el período 1868 a 1908, partiendo de la hipótesis, para aquel período, de una similar divergencia entre los índices de precios al por mayor y coste de la vida, cuya diferencia esencial se centra en los precios de los servicios. Con el Índice de Precios al por Mayor de Jordi Maluquer y el índice de precios de servicios de Leandro Prados de la Escosura, se reconstruyó un índice equivalente al del coste de la vida para el período 1868 a 1909.

Los resultados obtenidos se ajustaron enlazando con el índice 57,5, estimado por Jordi Maluquer para 1909, manteniendo igual corrección para el resto de la serie hasta 1868.

La laguna de los años 1934, 1935, 1937 y 1938 ha sido estimada teniendo en cuenta la variación de los precios al por mayor y la incidencia estimada de los servicios.

Con independencia de la fiabilidad que pueda darse a las estimaciones públicas de precios al por mayor y coste de la vida, sean oficiales o privadas, que en nuestra opinión hemos considerado como muy consistentes, las estimaciones correspondientes a las lagunas estimadas por nosotros, fundamentalmente en otros indicadores publicados, tampoco pueden suponer unas discrepancias apreciables con la realidad. Acaso los datos de los precios al por mayor y del coste de la vida inme-

diatos a la guerra civil puedan diferir de la realidad objetiva debido a la escasez de mercancías, el mercado negro y los precios oficiales establecidos. Posible error que quedó absorbido a medida que la liberación de los mercados fue produciéndose y los índices reflejaban la realidad de los precios. La alta fiabilidad otorgada tanto a los datos de precios al por mayor como al coste de la vida se debe a que los datos de base incorporados no pueden ser manipulados por los agentes económicos, ya que proceden de la observación directa de los mercados. Si existe error, acaso proceda del método de ponderación utilizado y del cálculo de dichas ponderaciones.

### **3. Cuadro n.º A.7. Índice General de Precios Implícitos en el PIB al Coste de los Factores. Base 1996=100. Año 1968 a 2001**

Con motivo de la elaboración de la serie de macromagnitudes económicas españolas de los años 1898 a 1998, que el profesor Juan Velarde me encomendó para incorporar al estudio *1900-2000. Historia de un esfuerzo colectivo*, elaboré los cuadros 4 y 24, que constituyen la base de la estimación del cuadro n.º A.7 que se incorpora a este informe. Están referidos al período 1898-1998 y corresponden al capítulo XXII. (*La renta nacional de España y su distribución*, y al apéndice estadístico de la citada publicación). El cuadro 4 incorpora los índices base 1936 = 100 de cuatro índices de precios implícitos en los agregados siguientes: Valor añadido bruto al coste de los factores, producto interior bruto al coste de los factores, producto interior bruto a los precios de mercado, y renta familiar neta disponible, referidos, todos ellos, a la base 1986 = 100.

En el apéndice estadístico de dicho estudio figura también el cuadro 24, en el que, aparte de los índices disponibles de precios al por mayor, precios industriales, precios agrícolas y precios de consumo/coste de vida, se incluyó el índice de precios implícitos en el PIB al coste de factores para el período 1898-1998, calculado con base 1936 = 100.

A partir de dicho cuadro estadístico, se ha elaborado el cuadro número A.7 que se comenta.

La serie de los años 1898 a 1995 es la misma de la citada publicación. La estimación del período 1868 a 1897 procede de la investigación de Prados de la Escosura (1993), que consideramos como la serie más fiable y consistente de la evolución del producto interior bruto de España de los siglos XIX y XX, hasta el año 1936, por lo que mi trabajo se ha limitado a enlazar los datos correspondientes con la serie 1898 a 1995 elaborada por mí. Desde la fecha de elaboración del trabajo colectivo dirigido por el profesor Juan Velarde se han introducido por el INE y por la Fundación FUNCAS correcciones en los resultados de la Contabilidad Nacional de España, lo que ha motivado algunos ajustes en los años 1996 a 1998 y la incorporación de los datos de los años 1999 y 2000. La estimación de incremento del 3,5 por 100 en la evolución de los precios implícitos en el PIB en 2001 se había cumplido, acaso con alguna décima la diferencia.

Es necesario puntualizar que el Índice de Precios Implícitos en el PIB corresponde al PIB al coste de los factores, que no se diferencia sustancialmente del PIB a los precios básicos incorporado en el nuevo modelo contable nacional SEC-95. Los precios implícitos en el PIB a los precios de mercado, al incorporar

los impuestos indirectos, netos de subvenciones de explotación, alteran la dimensión de los precios implícitos en el PIB al coste de los factores o a los precios básicos. La falta de información adecuada en las series anteriores a 1936 nos ha hecho optar por el Índice de Precios Implícitos en el PIB al coste de los factores. En mi trabajo comentado anteriormente, el cuadro 4 publica los índices correspondientes para ambas variables desde 1898 a 1998, manteniendo idénticos índices para los años 1898 hasta 1931. El índice calculado para 1998 a los precios de mercado superaba sólo en el 0,87 por 100 al del coste de factores. Una variación mínima del 0,87 por 100 para un período de 62 años.

### **IV. NÚMERO DE PESETAS DE CADA AÑO EQUIVALENTES A UNA PESETA DEL AÑO 1868 (según los índices de precios al por mayor, precios de consumo y precios implícitos en el PIB al coste de factores)**

A partir de los cuadros n.ºs A.5, A.6 y A.7 se ha elaborado el cuadro n.º A.8, que recoge el número de pesetas de cada año, hasta 2001, equivalentes a una peseta de 1868, según los tres índices de precios elaborados.

Es evidente que el Índice de Precios al por Mayor se refiere sólo a los bienes físicos producidos en el interior o importados. No incluye el coste de los servicios, salvo en el caso del transporte o margen comercial mayorista que estuviese incorporado al bien comercializado.

El Índice de Precios de Consumo tiene un aspecto más amplio al referirse al precio pagado por los consumidores por los bienes y servicios adquiridos para el gasto

corriente de las familias. Al incorporar la totalidad de los gastos de transporte y márgenes comerciales minoristas y los servicios directos adquiridos por los consumidores, tiene necesariamente un aspecto más amplio que los precios al por mayor.

El Índice de Precios Implícitos en el PIB, al referirse al conjunto de bienes y servicios producidos, incluido el comercio exterior, recoge la totalidad de las operaciones en bienes y servicios de un determinado año, siendo por ello el índice que debe reflejar la evolución conjunta de los precios en el interior.

Los resultados publicados en este cuadro referidos al año 2001 muestran un menor crecimiento de los precios al por mayor respecto a los precios de consumo y, sobre todo, respecto a los precios implícitos en el PIB. Lo que viene a demostrar que la expansión de los precios de los servicios ha sido muy superior a la de la producción física material, si se trata de productos tanto agrarios como industriales.

Para adquirir en el año 2001 un volumen de bienes físicos equivalentes al valor de una peseta del año 1868, *serían necesarias 217 pesetas*. Si se refiere al coste de bienes y servicios equivalentes consumidos por los hogares, *serían necesarias 406 pesetas*. Pero si a la demanda de consumo de las familias se añaden los gastos públicos corrientes y la inversión en capital fijo, más el saldo neto exterior, *la cifra se elevaría a 446 pesetas* del 2001 frente a una peseta del 1868.

Como muestran los resultados del cuadro n.º A.8, salvo algunas excepciones, se mantuvo una relativa equivalencia hasta 1914 (Primera Guerra Mundial), inclu-

so con un menor crecimiento del precio de los servicios que dio lugar a un índice más bajo de los precios implícitos en el PIB. La Gran Guerra promovió una fuerte elevación de los precios al por mayor. En 1920 los precios al por mayor superaban en un 21 por 100 a los precios implícitos en el PIB, y en un 18 por 100 a los precios de consumo. A la altura de 1935, antes de la guerra civil española, los precios al por mayor eran ligeramente superiores al coste de la vida y a los precios implícitos del PIB. En el año 1959, en el que se aprueba el Plan de Estabilización Económica, restablecida la normalidad en el mercado interior y exterior, los precios al por mayor superaban en el 39 por 100 al coste de la vida y en el 36 por 100 a los precios implícitos en el PIB. A partir del año 1960 se registró una tendencia imparable, a consecuencia del mayor peso de los servicios en el consumo y en el PIB, hasta la desaparición de la peseta. En el año 2001 los precios de consumo superaban en el 88 por 100 a los precios al por mayor, y los precios implícitos en el PIB, en el 105 por 100 a los precios al por mayor. Es la consecuencia del fenomenal crecimiento de la productividad en la agricultura y en la industria, frente al moderado crecimiento de la productividad en los servicios de carácter personal.

#### BIBLIOGRAFÍA

- AIXILIA, José, *La peseta y los precios*, Prensa Universitaria de Zaragoza.
- ALCAIDE, Carmen, y PASCUALENA, Rosa (varios años), «Deflatores provinciales y regionales de las macromagnitudes económicas», *Cuadernos de Investigación de la Caja de Ahorros de Alicante y Murcia* (Serie Anual 1955 a 1989).
- ALCAIDE GUINDO, Pablo, y ALCAIDE INCHAUSTI, Julio (1999), *Renta nacional de España y su distribución provincial. Serie Homogénea 1955 a 1993 y avances 1994 a 1998*, tres tomos, Fundación BBV, Bilbao.

- (2000a), *Renta nacional de España y su distribución provincial. Años 1995 y avances 1996-1999*, Fundación BBVA, Bilbao.
- (2000b), *Magnitudes económicas provinciales. Años 1985 a 1999*, Madrid, Fundación Cajas de Ahorro (FUNCAS).
- ALCAIDE INCHAUSTI, Julio (1969), *Contabilidad Nacional de España. Años 1954 a 1964*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- (1976), *Una revisión urgente de la Serie de Renta Nacional en el Siglo XX. Datos básicos para la historia financiera española*, Instituto de Estudios Fiscales.
- (2000a), «La Renta nacional de España y su distribución. Series años 1898 a 1998», capítulo XXII de VELARDE, I. (dir.) (2000).
- (2000b), «Apéndice Estadístico. Series históricas españolas 1898 a 1998», en VELARDE, I. (dir.) (2000).
- (2000c), *Magnitudes económicas regionales y provinciales. Años 1985 a 1999*, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS).
- (2001), «Rasgos fundamentales de la evolución de los precios españoles (Años 1900 a 1994)», *Problemas económicos españoles en la década de los 90*, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.
- ARENALES, María del Carmen (1976), *Un indicador de precios de la economía española para el período 1850-1900. Datos básicos para la historia financiera de España*, Instituto de Estudios Fiscales.
- BANCO DE BILBAO, BANCO DE BILBAO VIZCAYA y BBVA (varios años), *Informe anual* de los años 1964 y sucesivos.
- BANCO DE ESPAÑA (2001), *Cuentas financieras de la economía española 1995-2000*, Madrid (Anexo al *Informe anual 2000* del Servicio de Estudios).
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (1977), *Estadísticas básicas de España 1900-1970*, Madrid.
- (1984), *Estadísticas básicas de España 1971-1980*, Madrid.
- FERNÁNDEZ BAÑOS, Olegario (1935), *Estudio sobre el cambio de la peseta*.
- FERNÁNDEZ BAÑOS, Olegario, y SEGURADO, Antonio (1935), «Estructura y Dinámica de los Precios en España desde 1913 hasta 1934», *Economía Española* (Unión Nacional Económica, n.º 32), agosto.
- FUNDACIÓN BANCO EXTERIOR (1993), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX y XX. Año 1989 (Financiación, Precios y Salarios)*, Tipos de Cambio años 1921 a 1991 y 1960-69, Índice general ponderado de precios al por mayor, INE, Variación del Poder Adquisitivo de la Peseta 1913-1969.

<p>GARCÍA DELGADO, José Luis, y SERRANO SANZ, José María (2000), <i>Del Real al euro. Una historia de la peseta</i>, La Caixa, Barcelona.</p> <p>INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (varios años), <i>Anuarios Estadísticos de España</i> (años 1912 al 2000).</p> <p>— <i>Anuario Estadístico de España</i> del año 1951, Síntesis estadística. Principales actividades de la vida española en la primera mitad del Siglo XX.</p> <p>— <i>Contabilidad Nacional de España. Base 1970</i>, años 1964 a 1981.</p> <p>— <i>Contabilidad Nacional de España. Base 1980</i>, series años 1980 a 1996.</p> <p>— <i>Contabilidad Nacional de España. Base 1995</i>, serie Contable 1995-1999.</p> <p>— (varios años), <i>Boletines Mensuales y Anuarios Estadísticos</i> que contienen información del Índice de Precios al por Mayor, Índices del Coste de la Vida, Índices de Precios de Consumo (IPC), Índices de Pre-</p>	<p>cios Industriales. Precios percibidos por los agricultores y Precios pagados por los agricultores (<i>Anuarios Estadísticos Diver-</i> <i>sos</i>).</p> <p>LORENTE HURTADO, José Ramón (1992), «La dispersión geográfica de los salarios. Síntesis de Indicadores Económicos (noviembre)», <i>Previsión y Coyuntura</i>.</p> <p>MALQUER DE MOTES, Jordi, Capítulo 12, «Precios, Salarios y Beneficios», de <i>Estadísticas históricas de España. Siglos XIX y XX</i>, Fundación Banco Exterior. Elabora un indicador de precios de consumo para el período anterior a la guerra civil.</p> <p>MARTÍN ACEÑA, Pablo, Capítulo 9, «El Sistema Financiero», de <i>Estadísticas Históricas de España-Siglos XIX y XX</i>, Fundación Banco Exterior de España.</p> <p>MARTÍNEZ MÉNDEZ, Pedro (1983), «Nuevos datos sobre la evolución de la peseta entre 1900 y 1936», <i>Historia económica y pensamiento social</i>, Madrid, Alianza.</p>	<p>MINISTERIO DE AGRICULTURA (varios años), <i>Anuarios de Estadísticas Agrarias</i>, precios percibidos y pagados por los agricultores.</p> <p>MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (1988), <i>Apuntes y documentos económicos. Economía española. Series históricas</i>, julio (Dirección General de Previsión y Coyuntura).</p> <p>PRADOS DE LA ESCOSURA, Leandro (1993), <i>Spain's gross domestic product 1950-1990</i>, Dirección General de Planificación, marzo.</p> <p>RAYMOND BARA, José Luis (1976), <i>Precios y salarios. Estabilidad versus crecimiento en España</i>, Madrid, CECA.</p> <p>URIEL, Ezequiel; MOLTÓ, María Luisa, y CUCARELLA, Vicen (2000), <i>Contabilidad Nacional de España. Series Enlazadas 1954-1999 (CNE-86)</i>, Bilbao, Fundación BBVA.</p> <p>VELARDE FUENTES, Juan (dir.) (2000), <i>1900-2000, Historia de un esfuerzo colectivo</i>, dos volúmenes, Fundación BCCH, Editorial Planeta.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO N.º A.1

## TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA, FRENTE AL DÓLAR LA LIBRA ESTERLINA Y EL FRANCO FRANCÉS FUERTE

	Dólar	Libra	Franco		Dólar	Libra	Franco		Dólar	Libra	Franco
1868.....	5,29	24,75	98,39	1916.....	5,19	23,93	85,21	1964.....	59,86	166,92	12,20
1869.....	5,24	24,39	98,81	1917.....	4,43	21,17	77,05	1965.....	59,89	167,18	12,20
1870.....	5,20	24,34	96,63	1918.....	4,17	19,86	74,45	1966.....	59,91	167,14	12,18
1871.....	5,14	23,97	95,85	1919.....	5,06	22,40	72,66	1967.....	69,62	167,09	12,46
1872.....	5,23	24,47	97,13	1920.....	6,37	23,30	43,88	1968.....	69,71	166,54	14,05
1873.....	5,24	24,54	97,43	1921.....	7,38	28,51	55,21	1969.....	69,99	166,72	13,45
1874.....	5,26	24,58	97,57	1922.....	6,45	28,60	52,95	1970.....	69,61	166,74	12,59
1875.....	5,33	24,95	99,06	1923.....	6,96	31,77	42,08	1971.....	67,42	168,78	12,54
1876.....	5,34	24,99	99,21	1924.....	7,51	33,14	39,16	1972.....	63,48	160,58	12,71
1877.....	5,40	25,26	100,28	1925.....	6,97	33,66	33,38	1973.....	56,91	142,32	13,08
1878.....	5,38	25,17	99,93	1926.....	6,72	32,84	22,00	1974.....	56,48	134,64	11,98
1879.....	5,40	25,29	100,39	1927.....	5,86	28,51	23,04	1975.....	59,64	127,05	13,38
1880.....	5,34	24,92	98,93	1928.....	6,03	29,33	23,68	1976.....	68,31	120,31	13,98
1881.....	5,36	25,07	99,54	1929.....	6,82	33,17	26,80	1977.....	81,65	132,80	15,48
1882.....	5,48	25,65	101,83	1930.....	8,68	41,93	32,77	1978.....	76,62	146,94	16,99
1883.....	5,46	25,58	101,56	1931.....	10,55	47,64	41,36	1979.....	67,12	142,31	15,79
1884.....	5,45	25,47	101,11	1932.....	12,41	43,70	48,93	1980.....	71,70	166,93	16,97
1885.....	5,49	25,71	102,07	1933.....	9,71	39,38	47,07	1981.....	92,32	186,07	17,00
1886.....	5,49	25,70	102,04	1934.....	7,39	37,19	48,41	1982.....	109,86	191,64	16,73
1887.....	5,44	25,45	101,04	1935.....	7,35	37,10	48,80	1983.....	143,43	217,27	18,82
1888.....	5,47	25,62	101,70	1936.....	8,35	42,00	39,95	1984.....	160,76	214,18	18,41
1889.....	5,55	25,99	103,19	1937.....	8,58	42,45	29,00	1985.....	170,04	219,38	19,60
1890.....	5,61	26,31	104,27	1938.....	9,10	42,45	23,80	1986.....	140,05	205,34	20,23
1891.....	5,74	26,92	106,69	1939.....	10,05	39,60	22,45	1987.....	123,48	201,88	20,54
1892.....	6,20	29,02	115,35	1940.....	13,63	40,01	22,68	1988.....	116,49	207,08	19,56
1893.....	6,40	29,96	118,93	1941.....	14,49	40,50	22,95	1989.....	118,38	194,06	18,57
1894.....	6,43	30,11	119,65	1942.....	14,99	40,50	15,50	1990.....	101,94	181,36	18,72
1895.....	6,19	28,89	114,59	1943.....	13,25	47,40	14,40	1991.....	103,91	183,24	18,42
1896.....	6,47	30,39	120,69	1944.....	15,21	49,60	11,62	1992.....	102,38	179,85	19,35
1897.....	6,97	32,61	129,61	1945.....	21,31	71,75	14,92	1993.....	107,25	191,14	22,45
1898.....	7,12	39,34	154,16	1946.....	25,47	96,17	11,58	1994.....	133,96	204,96	24,14
1899.....	6,51	31,42	124,59	1947.....	33,93	121,10	8,92	1995.....	124,69	196,77	24,99
1900.....	6,74	32,56	129,54	1948.....	34,02	113,20	9,07	1996.....	126,66	197,88	24,76
1901.....	7,16	34,78	138,32	1949.....	40,27	125,80	15,27	1997.....	146,41	239,75	25,09
1902.....	7,00	34,14	135,83	1950.....	52,52	146,60	15,80	1998.....	148,56	246,13	25,33
1903.....	6,99	33,99	135,14	1951.....	51,27	126,70	19,13	1999.....	155,94	252,98	25,37
1904.....	7,13	34,66	137,73	1952.....	48,54	140,10	14,77	2000.....	180,60	273,21	25,37
1905.....	6,78	32,91	130,88	1953.....	43,30	124,10	12,81	2001.....	183,57	277,69	25,37
1906.....	5,84	28,41	112,88	1954.....	42,98	123,50	12,57				
1907.....	5,77	28,09	111,55	1955.....	43,16	123,45	12,46				
1908.....	5,85	28,39	113,20	1956.....	45,19	130,42	13,40				
1909.....	5,70	27,15	110,16	1957.....	53,95	155,80	12,84				
1910.....	5,54	27,10	107,14	1958.....	54,99	158,91	12,95				
1911.....	5,61	27,24	108,32	1959.....	59,39	167,80	12,07				
1912.....	5,52	26,97	106,95	1960.....	60,25	168,70	12,25				
1913.....	5,54	27,09	107,43	1961.....	60,25	168,70	12,20				
1914.....	5,42	26,08	104,83	1962.....	59,88	167,91	12,20				
1915.....	5,23	24,90	94,06	1963.....	59,86	167,41	12,20				

Fuente: Martín Aceña y Aixalía, Cambio del dólar 1898 a 1914. Cambio del dólar de 1868 a 1897: estimación propia. Datos posteriores a 1998: *Síntesis de Indicadores Económicos del Ministerio de Economía*. Los datos del 2001 son un avance provisional.

**ANEXO ESTADÍSTICO** (continuación)

CUADRO N.º A.2

**CÁLCULO DE UN ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (ENLACE A PARTIR DE 1980), AÑOS 1979 AL 2000 (BASE 1936 = 100)**

	VALOR DE LA PRODUCCIÓN (MILLONES DE PESETAS)				ESTRUCTURA PORCENTUAL			ÍNDICE DE PRECIOS SECTORIAL (1936 = 100)			ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS AL POR MAYOR (APORTACIONES)				
	Industria	Agricul.	Import.	Suma	Industria	Agricul.	Import.	Industria	Agrícolas	Import.	Industria	Agricul.	Import.	General	Ajustado
1979.....	10.884,7	1.501,6	1.704,0	14.090,3	77,25	10,66	12,09	5.173,7	3.899,6	1.407,8	3.996,7	415,7	170,2	4.582,6	4.720,7
1980.....	13.326,9	1.589,3	2.424,2	17.340,4	76,85	9,17	13,98	6.075,2	4.100,4	1.933,8	4.668,8	376,0	270,3	5.315,1	5.475,3
1981.....	14.430,5	1.641,3	2.970,4	19.042,2	75,78	8,62	15,60	7.027,4	4.679,0	2.502,3	5.325,4	403,3	390,4	6.119,1	6.303,5
1982.....	16.173,7	1.955,1	3.476,1	21.604,9	74,86	9,05	16,09	7.899,0	5.410,8	2.835,0	5.913,2	489,7	456,2	6.859,1	7.065,8
1983.....	18.459,9	2.240,8	4.175,4	24.876,1	74,21	9,01	16,78	9.004,4	5.894,3	3.439,4	6.682,2	531,1	577,1	7.790,4	8.025,2
1984.....	20.132,4	2.669,5	4.629,3	27.431,2	73,39	9,73	16,88	10.104,5	6.486,1	3.774,8	7.415,7	631,1	637,2	8.684,0	8.945,7
1985.....	22.550,5	2.773,2	5.073,2	30.396,9	74,19	9,12	16,69	10.911,9	6.731,8	3.867,8	8.095,5	613,9	645,5	9.354,9	9.636,9
1986.....	25.721,6	2.916,2	5.053,9	33.691,7	76,34	8,66	15,00	11.011,2	7.431,9	3.875,3	8.406,0	643,6	581,3	9.630,9	9.921,2
1987.....	28.438,5	3.134,3	6.136,0	37.708,8	75,42	8,31	16,27	11.102,6	7.122,8	3.883,0	8.373,6	591,9	631,8	9.597,3	9.886,6
1988.....	30.961,5	3.512,7	7.101,3	41.575,5	74,47	8,45	17,08	11.439,7	7.358,0	3.921,7	8.519,1	621,8	669,8	9.810,7	10.106,4
1989.....	34.145,9	3.802,5	8.540,1	46.488,5	73,45	8,18	18,37	11.910,0	7.910,1	4.010,7	8.747,9	647,0	736,8	10.131,7	10.437,1
1990.....	36.325,5	4.104,0	9.024,6	49.454,1	73,45	8,30	18,25	12.176,5	7.967,0	3.952,6	8.943,6	661,3	721,3	10.326,2	10.637,4
1991.....	38.315,4	4.138,4	9.822,7	52.276,5	73,29	7,92	18,79	12.346,4	7.963,0	4.370,4	9.048,7	630,7	821,2	10.500,6	10.817,1
1992.....	39.913,1	3.984,0	10.308,9	54.206,0	73,63	7,35	19,02	12.526,7	7.468,9	4.316,2	9.223,4	549,0	820,9	10.593,3	10.912,6
1993.....	39.946,2	4.477,1	10.172,3	54.595,6	73,17	8,20	18,63	12.816,8	7.844,1	4.498,0	9.378,1	643,2	838,0	10.859,3	11.186,6
1994.....	43.339,7	4.725,7	12.370,7	60.436,1	71,71	7,82	20,47	13.357,7	8.694,8	4.451,6	9.578,8	679,9	911,2	11.169,9	11.506,6
1995.....	49.335,4	4.623,3	13.911,2	67.869,9	72,69	6,81	20,50	14.127,3	9.476,9	4.509,6	10.269,1	645,4	924,5	11.839,0	12.195,8
1996.....	51.588,5	5.016,6	15.028,7	71.633,8	72,02	7,00	20,98	14.457,7	9.564,0	4.593,2	10.412,4	669,5	963,7	12.045,6	12.408,7
1997.....	54.458,7	5.309,6	17.645,8	77.414,1	70,35	6,86	22,79	14.601,4	9.157,2	4.672,2	10.272,1	628,2	1.064,8	11.965,1	12.325,7
1998.....	57.934,7	5.513,9	19.880,8	83.329,4	69,52	6,62	23,86	14.504,8	9.000,6	4.626,4	10.083,7	595,8	1.103,9	11.783,4	12.138,6
1999.....	60.857,8	5.629,9	22.237,5	88.725,2	68,59	6,35	25,06	14.602,0	8.181,5	4.641,1	10.015,5	519,5	1.163,1	11.698,1	12.050,7
2000.....	65.286,2	5.942,9	27.056,1	98.285,2	66,42	6,05	27,53	15.390,5	8.343,5	5.114,5	10.222,4	504,8	1.408,0	12.135,2	12.501,0
2001.....	66.000,0	6.000,0	30.000,0	102.000,0	64,71	5,88	29,41	15.900,0	8.600,0	5.360,0	10.288,9	505,7	1.576,4	12.371,0	12.743,9

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados en el cuadro 24 del apéndice estadístico de Julio Alcaide (2000, vol. II), y los datos disponibles sobre valor de la producción industrial, agraria e importaciones (BBVA y Aduanas). Los datos desde 1999 a 2001, proceden de INE, Ministerio Agricultura, y Aduanas.

CUADRO N.º A.3

**ÍNDICE GENERAL ESTIMADO DEL COSTE DE LA VIDA (COMPONENTES), AÑOS 1868 A 1909 (BASE 1936 = 100)**

	Índice precios por mayor (Maluquer)	Índice implícitos del sector servicios (Prados)	Ponderación del sector servicios		Índice precios por mayor (Maluquer)	Índice implícitos del sector servicios Prados	Ponderación del sector servicios		Índice precios por mayor (Maluquer)	Índice implícitos del sector servicios Prados	Ponderación del sector servicios
1868.....	58,8	69,5	37,64	1882.....	56,1	62,8	34,81	1896.....	45,3	71,2	40,41
1869.....	59,5	73,6	41,03	1883.....	53,5	62,0	33,70	1897.....	49,3	67,3	38,03
1870.....	65,3	69,9	39,08	1884.....	48,7	63,1	34,85	1898.....	54,1	65,5	37,03
1871.....	54,7	67,6	37,67	1885.....	48,1	63,3	34,67	1899.....	55,1	66,2	38,11
1872.....	54,0	61,0	33,20	1886.....	47,8	65,7	35,35	1900.....	57,8	64,6	37,81
1873.....	53,7	66,8	35,59	1887.....	46,0	66,8	36,41	1901.....	57,9	60,9	35,68
1874.....	55,4	68,0	36,88	1888.....	46,9	66,0	36,72	1902.....	56,6	64,0	37,16
1875.....	50,3	73,1	38,77	1889.....	47,6	66,0	38,75	1903.....	58,4	64,1	36,22
1876.....	54,2	63,4	34,94	1890.....	48,9	67,2	38,04	1904.....	59,5	65,6	36,51
1877.....	57,5	64,5	36,15	1891.....	46,6	65,8	37,87	1905.....	59,8	65,6	36,75
1878.....	55,8	67,7	36,62	1892.....	47,9	62,2	36,88	1906.....	58,2	63,6	36,14
1879.....	56,7	64,8	35,89	1893.....	46,7	64,6	37,25	1907.....	60,6	63,3	35,66
1880.....	53,8	64,9	36,47	1894.....	45,0	65,3	37,51	1908.....	59,0	62,6	36,88
1881.....	54,2	63,8	35,61	1895.....	47,5	65,2	37,66	1909.....	58,2	62,6	36,27

Fuente: Elaboración propia, a partir de Maluquer, y Prados (1993).

## ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

CUADRO N.º A.4

## ÍNDICE GENERAL ESTIMADO DEL COSTE DE LA VIDA, AÑOS 1868 A 1909 (BASE 1936 = 100)

	PONDERACIONES		APORTACIÓN AL ÍNDICE GENERAL			ÍNDICE GENERAL AJUSTADO		PONDERACIONES		APORTACIÓN AL ÍNDICE GENERAL			ÍNDICE GENERAL AJUSTADO
	Precios por mayor	Servicios	Precios por mayor	Servicios	Suma			Precios por mayor	Servicios	Precios por mayor	Servicios	Suma	
1868 .....	62,36	37,64	36,67	26,16	62,83	60,4	1889 .....	61,25	38,75	29,16	25,58	54,74	52,6
1869 .....	58,97	41,03	35,09	30,20	65,29	62,7	1890 .....	61,96	38,04	30,30	25,56	55,86	53,7
1870 .....	60,92	39,08	39,78	27,32	67,10	64,5	1891 .....	62,13	37,87	28,95	24,92	53,87	51,8
1871 .....	62,33	37,67	34,09	25,46	59,55	57,2	1892 .....	63,12	36,88	30,23	22,94	53,17	51,1
1872 .....	66,80	33,20	36,07	20,25	56,32	54,1	1893 .....	62,75	37,25	29,30	24,06	53,36	51,3
1873 .....	64,41	35,59	34,59	23,77	58,36	56,1	1894 .....	62,49	37,51	28,12	24,49	52,61	50,6
1874 .....	63,12	36,88	34,97	25,08	60,05	57,7	1895 .....	62,34	37,66	29,61	24,55	54,16	52,0
1875 .....	61,23	38,77	30,80	28,34	59,14	56,8	1896 .....	59,59	40,41	26,99	28,77	55,76	53,6
1876 .....	65,06	34,94	35,26	22,15	57,41	55,2	1897 .....	61,97	38,03	30,55	25,59	56,14	54,0
1877 .....	63,85	36,15	36,71	23,32	60,03	57,7	1898 .....	62,97	37,03	34,07	24,25	58,32	56,0
1878 .....	63,38	36,62	35,37	24,79	60,16	57,8	1899 .....	61,89	38,11	34,10	25,23	59,33	57,0
1879 .....	64,11	35,89	36,35	23,26	59,61	57,3	1900 .....	62,19	37,81	35,95	24,43	60,38	58,0
1880 .....	63,53	36,47	34,18	23,67	57,85	55,6	1901 .....	64,32	35,68	37,24	21,73	58,97	56,7
1881 .....	64,39	35,61	34,90	22,72	57,62	55,4	1902 .....	62,84	37,16	35,57	23,78	59,35	57,0
1882 .....	65,19	34,81	36,57	21,86	58,43	56,2	1903 .....	63,78	36,22	37,25	23,22	60,47	58,1
1883 .....	66,30	33,70	35,47	20,89	56,36	54,2	1904 .....	63,49	36,51	37,78	23,95	61,73	59,3
1884 .....	65,15	34,85	31,73	21,99	53,72	51,6	1905 .....	63,25	36,75	37,82	24,11	61,93	59,5
1885 .....	65,33	34,67	31,42	21,95	53,37	51,3	1906 .....	63,86	36,14	37,17	22,99	60,16	57,8
1886 .....	64,65	35,35	30,90	23,22	54,12	52,0	1907 .....	64,34	35,66	38,99	22,57	61,56	59,2
1887 .....	63,59	36,41	29,25	24,32	53,57	51,5	1908 .....	63,12	36,88	37,24	23,09	60,33	58,0
1888 .....	63,28	36,72	29,68	24,24	53,92	51,8	1909 .....	63,73	36,27	37,09	22,71	59,80	57,5

Fuente: No existe en España un índice oficial estimado del coste de la vida para los años 1868 a 1909. Se ha reconstruido un índice inédito en base a los índices de precios al por mayor y de servicios.

CUADRO N.º A.5

## ÍNDICE GENERAL ENLAZADO DE LOS PRECIOS AL POR MAYOR. BASE 1936 = 100, AÑOS 1868 AL 2001

1868 .....	58,8	1888 .....	46,9	1908 .....	59,0	1928 .....	97,2	1948 .....	451,0	1968 .....	1.605,6	1988 .....	10.106,4
1869 .....	59,5	1889 .....	47,6	1909 .....	58,2	1929 .....	100,3	1949 .....	517,3	1969 .....	1.645,8	1989 .....	10.437,1
1870 .....	65,3	1890 .....	48,9	1910 .....	58,7	1930 .....	99,9	1950 .....	569,4	1970 .....	1.672,8	1990 .....	10.637,4
1871 .....	54,7	1891 .....	46,6	1911 .....	56,6	1931 .....	100,9	1951 .....	731,4	1971 .....	1.767,8	1991 .....	10.817,1
1872 .....	54,0	1892 .....	47,9	1912 .....	59,4	1932 .....	99,6	1952 .....	737,6	1972 .....	1.889,9	1992 .....	10.912,6
1873 .....	53,7	1893 .....	46,7	1913 .....	59,8	1933 .....	95,1	1953 .....	790,1	1973 .....	2.084,0	1993 .....	11.186,6
1874 .....	55,4	1894 .....	45,0	1914 .....	59,6	1934 .....	97,7	1954 .....	794,0	1974 .....	2.462,4	1994 .....	11.506,6
1875 .....	50,3	1895 .....	47,5	1915 .....	65,3	1935 .....	98,2	1955 .....	824,9	1975 .....	2.768,8	1995 .....	12.195,8
1876 .....	54,2	1896 .....	45,3	1916 .....	77,0	1936 .....	100,0	1956 .....	900,4	1976 .....	3.192,2	1996 .....	12.408,7
1877 .....	57,5	1897 .....	49,3	1917 .....	89,8	1937 .....	112,7	1957 .....	1.050,4	1977 .....	3.737,1	1997 .....	12.325,7
1878 .....	55,8	1898 .....	54,1	1918 .....	130,5	1938 .....	126,8	1958 .....	1.154,0	1978 .....	4.260,5	1998 .....	12.138,6
1879 .....	56,7	1899 .....	55,1	1919 .....	133,2	1939 .....	144,7	1959 .....	1.165,7	1979 .....	4.720,7	1999 .....	12.050,7
1880 .....	53,8	1900 .....	57,8	1920 .....	133,6	1940 .....	172,7	1960 .....	1.190,3	1980 .....	5.475,3	2000 .....	12.501,0
1881 .....	54,2	1901 .....	57,9	1921 .....	110,4	1941 .....	204,2	1961 .....	1.227,1	1981 .....	6.303,5	2001 .....	12.743,9
1882 .....	56,1	1902 .....	56,6	1922 .....	103,2	1942 .....	224,5	1962 .....	1.287,7	1982 .....	7.065,8		
1883 .....	53,5	1903 .....	58,4	1923 .....	102,2	1943 .....	250,6	1963 .....	1.343,5	1983 .....	8.025,2		
1884 .....	48,7	1904 .....	59,5	1924 .....	108,8	1944 .....	269,6	1964 .....	1.381,9	1984 .....	8.945,7		
1885 .....	48,1	1905 .....	59,8	1925 .....	110,6	1945 .....	299,2	1965 .....	1.522,0	1985 .....	9.636,9		
1886 .....	47,8	1906 .....	58,2	1926 .....	104,5	1946 .....	359,0	1966 .....	1.561,3	1986 .....	9.921,2		
1887 .....	46,0	1907 .....	60,6	1927 .....	100,4	1947 .....	421,0	1967 .....	1.569,6	1987 .....	9.886,6		

Fuentes: Elaboración propia a partir de Maluquer, Dirección e Instituto Nacional d Estadística, y la estimación propia (años 1979 a 2001) incorporada del cuadro n.º A.2.

## ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

CUADRO N.º A.6

**ÍNDICE GENERAL ENLAZADO DEL COSTE DE LA VIDA/PRECIOS DE CONSUMO. BASE 1936 = 100,  
AÑOS 1868 AL 2001**

1868	60,4	1888	51,8	1908	58,0	1928	92,7	1948	452,8	1968	1.476,4	1988	14.122,0
1869	62,7	1889	52,6	1909	57,5	1929	95,2	1949	477,2	1969	1.508,8	1989	15.082,2
1870	64,5	1890	53,7	1910	56,6	1930	95,2	1950	529,1	1970	1.595,1	1990	16.094,7
1871	57,2	1891	51,8	1911	58,5	1931	99,5	1951	578,9	1971	1.726,4	1991	17.049,6
1872	54,1	1892	51,1	1912	58,3	1932	99,5	1952	567,6	1972	1.870,2	1992	18.060,2
1873	56,1	1893	51,3	1913	58,7	1933	95,2	1953	576,6	1973	2.082,4	1993	18.885,6
1874	57,7	1894	50,6	1914	61,5	1934	95,8	1954	583,6	1974	2.409,7	1994	19.775,8
1875	56,8	1895	52,0	1915	65,5	1935	95,2	1955	607,0	1975	2.817,9	1995	20.700,1
1876	55,2	1896	53,6	1916	69,2	1936	100,0	1956	642,8	1976	3.316,0	1996	21.437,4
1877	57,7	1897	54,0	1917	78,3	1937	106,6	1957	711,1	1977	4.127,1	1997	21.860,0
1878	57,8	1898	56,0	1918	93,1	1938	140,9	1958	807,5	1978	4.943,5	1998	22.255,7
1879	57,3	1899	57,0	1919	103,6	1939	153,6	1959	866,4	1979	5.718,6	1999	22.776,5
1880	55,6	1900	58,0	1920	116,6	1940	178,0	1960	876,4	1980	6.608,7	2000	23.548,6
1881	55,4	1901	56,7	1921	101,4	1941	231,2	1961	891,5	1981	7.570,8	2001	24.393,1
1882	56,2	1902	57,0	1922	99,5	1942	247,3	1962	944,7	1982	8.606,6		
1883	54,2	1903	58,1	1923	95,0	1943	246,0	1963	1.028,6	1983	9.716,2		
1884	51,6	1904	59,3	1924	102,7	1944	256,3	1964	1.098,8	1984	10.811,3		
1885	51,3	1905	59,5	1925	103,5	1945	274,7	1965	1.244,4	1985	11.764,4		
1886	52,0	1906	57,8	1926	102,6	1946	360,4	1966	1.323,5	1986	12.798,4		
1887	51,5	1907	59,2	1927	102,6	1947	424,3	1967	1.409,9	1987	13.471,0		

Fuentes: Elaboración propia. El período 1868 a 1909, a partir de los cuadros n.ºs A.3 y A.4. A partir de 1910 son las estimaciones e índices publicados por el INE (Coste de la Vida e Índices de Precios de Consumo. Años 1934-1935, y 1937-1938, estimados según la evolución de los precios implícitos en el PIB (cuadro n.º A.8).

CUADRO N.º A.7

**ÍNDICE GENERAL ENLAZADO DE PRECIOS IMPLÍCITOS EN EL PIB. BASE 1936 = 100,  
AÑOS 1868 AL 2001**

1868	66,0	1888	54,0	1908	56,8	1928	92,3	1948	480,9	1968	1.696,4	1988	16.411,7
1869	57,7	1889	50,5	1909	56,5	1929	92,4	1949	491,4	1969	1.781,9	1989	17.580,8
1870	60,9	1890	51,7	1910	55,9	1930	91,9	1950	560,2	1970	1.884,5	1990	18.860,8
1871	57,5	1891	52,0	1911	55,3	1931	91,4	1951	621,5	1971	2.066,2	1991	20.223,5
1872	57,9	1892	49,9	1912	55,9	1932	91,0	1952	649,1	1972	2.194,4	1992	21.490,1
1873	60,2	1893	52,5	1913	57,0	1933	90,3	1953	647,5	1973	2.562,1	1993	22.752,3
1874	59,7	1894	50,4	1914	58,0	1934	94,4	1954	657,9	1974	3.004,0	1994	23.597,7
1875	58,2	1895	50,7	1915	65,4	1935	93,4	1955	689,8	1975	3.490,6	1995	24.833,4
1876	57,8	1896	53,0	1916	77,9	1936	100,0	1956	751,3	1976	4.049,1	1996	25.585,9
1877	58,0	1897	54,2	1917	91,6	1937	106,6	1957	812,9	1977	4.994,9	1997	26.032,9
1878	59,6	1898	56,9	1918	112,8	1938	129,6	1958	891,4	1978	6.073,0	1998	26.618,9
1879	59,0	1899	55,1	1919	128,9	1939	157,4	1959	962,6	1979	7.003,4	1999	27.381,3
1880	55,7	1900	57,1	1920	123,5	1940	190,7	1960	979,2	1980	7.989,5	2000	28.424,3
1881	58,0	1901	57,1	1921	102,0	1941	225,5	1961	1.023,5	1981	8.806,8	2001	29.420,0
1882	60,9	1902	57,6	1922	95,4	1942	258,2	1962	1.084,6	1982	10.038,0		
1883	60,4	1903	59,6	1923	97,6	1943	271,5	1963	1.185,4	1983	11.171,6		
1884	56,8	1904	60,2	1924	102,5	1944	307,4	1964	1.271,4	1984	12.408,3		
1885	56,9	1905	59,2	1925	103,3	1945	319,8	1965	1.408,2	1985	13.479,4		
1886	57,3	1906	57,6	1926	100,3	1946	401,4	1966	1.496,2	1986	14.780,0		
1887	55,0	1907	59,4	1927	95,3	1947	458,6	1967	1.620,6	1987	15.538,2		

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del cuadro 24 del apéndice estadístico del volumen II de Velarde (dir.) (2000).

## ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

CUADRO N.º A.8

**NÚMERO DE PESETAS DE CADA AÑO EQUIVALENTES A UNA PESETA DE 1868 SEGÚN PRECIOS AL POR MAYOR,  
COSTE DE LA VIDA/PRECIOS DE CONSUMO Y PRECIOS IMPLÍCITOS EN EL PIB**

	Precios por mayor	Coste vida IPC	Precios implícitos PIB		Precios por mayor	Coste vida IPC	Precios implícitos PIB		Precios por mayor	Coste vida IPC	Precios implícitos PIB
1868.....	1,00	1,00	1,00	1916.....	1,31	1,15	1,18	1964.....	23,50	18,20	19,26
1869.....	1,01	1,04	0,87	1917.....	1,53	1,30	1,39	1965.....	25,88	20,61	21,34
1870.....	1,11	1,07	0,92	1918.....	2,22	1,54	1,71	1966.....	26,55	21,92	22,67
1871.....	0,93	0,95	0,87	1919.....	2,27	1,72	1,95	1967.....	26,69	23,35	24,55
1872.....	0,92	0,90	0,88	1920.....	2,27	1,93	1,87	1968.....	27,31	24,45	25,70
1873.....	0,91	0,93	0,91	1921.....	1,88	1,68	1,55	1969.....	27,99	24,99	27,00
1874.....	0,94	0,96	0,90	1922.....	1,76	1,65	1,45	1970.....	28,45	26,42	28,55
1875.....	0,86	0,94	0,88	1923.....	1,74	1,57	1,48	1971.....	30,06	28,59	31,31
1876.....	0,92	0,91	0,88	1924.....	1,85	1,70	1,55	1972.....	32,14	30,97	33,25
1877.....	0,98	0,96	0,88	1925.....	1,88	1,71	1,57	1973.....	35,44	34,49	38,82
1878.....	0,95	0,96	0,90	1926.....	1,78	1,70	1,52	1974.....	41,88	39,91	45,52
1879.....	0,96	0,95	0,89	1927.....	1,71	1,70	1,44	1975.....	47,09	46,67	52,89
1880.....	0,91	0,92	0,84	1928.....	1,65	1,54	1,40	1976.....	54,29	54,92	61,35
1881.....	0,92	0,92	0,88	1929.....	1,71	1,58	1,40	1977.....	63,56	68,35	75,68
1882.....	0,95	0,93	0,92	1930.....	1,70	1,58	1,39	1978.....	72,46	81,87	92,02
1883.....	0,91	0,90	0,92	1931.....	1,72	1,65	1,38	1979.....	80,28	94,71	106,11
1884.....	0,83	0,86	0,86	1932.....	1,69	1,65	1,38	1980.....	93,12	109,45	121,05
1885.....	0,82	0,85	0,86	1933.....	1,62	1,58	1,37	1981.....	107,20	125,39	133,44
1886.....	0,81	0,86	0,87	1934.....	1,66	1,59	1,43	1982.....	120,17	142,54	152,09
1887.....	0,78	0,85	0,83	1935.....	1,67	1,58	1,42	1983.....	136,48	160,92	169,27
1888.....	0,80	0,86	0,82	1936.....	1,70	1,66	1,52	1984.....	152,14	179,06	188,00
1889.....	0,81	0,87	0,77	1937.....	1,92	1,77	1,62	1985.....	163,89	194,84	204,23
1890.....	0,83	0,89	0,78	1938.....	2,16	2,33	1,96	1986.....	168,73	211,97	223,94
1891.....	0,79	0,86	0,79	1939.....	2,46	2,54	2,38	1987.....	168,14	223,11	235,43
1892.....	0,81	0,85	0,76	1940.....	2,94	2,95	2,89	1988.....	171,88	233,89	248,66
1893.....	0,79	0,85	0,80	1941.....	3,47	3,83	3,42	1989.....	177,50	249,79	266,38
1894.....	0,77	0,84	0,76	1942.....	3,82	4,10	3,91	1990.....	180,91	266,56	285,77
1895.....	0,81	0,86	0,77	1943.....	4,26	4,07	4,11	1991.....	183,96	282,37	306,42
1896.....	0,77	0,89	0,80	1944.....	4,59	4,24	4,66	1992.....	185,59	299,11	325,61
1897.....	0,84	0,89	0,82	1945.....	5,09	4,55	4,85	1993.....	190,25	312,78	344,73
1898.....	0,92	0,93	0,86	1946.....	6,11	5,97	6,08	1994.....	195,69	327,52	357,54
1899.....	0,94	0,94	0,83	1947.....	7,16	7,03	6,95	1995.....	207,41	342,83	376,26
1900.....	0,98	0,96	0,87	1948.....	7,67	7,50	7,29	1996.....	211,03	355,04	387,67
1901.....	0,98	0,94	0,87	1949.....	8,80	7,90	7,45	1997.....	209,62	362,04	394,44
1902.....	0,96	0,94	0,87	1950.....	9,68	8,76	8,49	1998.....	206,44	368,60	403,32
1903.....	0,99	0,96	0,90	1951.....	12,44	9,59	9,42	1999.....	204,94	377,22	414,87
1904.....	1,01	0,98	0,91	1952.....	12,54	9,40	9,83	2000.....	212,60	390,01	430,67
1905.....	1,02	0,99	0,90	1953.....	13,44	9,55	9,81	2001.....	216,73	403,86	445,76
1906.....	0,99	0,96	0,87	1954.....	13,50	9,67	9,97				
1907.....	1,03	0,98	0,90	1955.....	14,03	10,05	10,45				
1908.....	1,00	0,96	0,86	1956.....	15,31	10,65	11,38				
1909.....	0,99	0,95	0,86	1957.....	17,86	11,78	12,32				
1910.....	1,00	0,94	0,85	1958.....	19,63	13,37	13,51				
1911.....	0,96	0,97	0,84	1959.....	19,82	14,35	14,58				
1912.....	1,01	0,97	0,85	1960.....	20,24	14,51	14,84				
1913.....	1,02	0,97	0,86	1961.....	20,87	14,76	15,51				
1914.....	1,01	1,02	0,88	1962.....	21,90	15,65	16,43				
1915.....	1,11	1,08	0,99	1963.....	22,85	17,04	17,96				

Fuentes: Elaboración propia a partir de los cuadros n.ºs A.5, A.6 y A.7 precedentes.

## Resumen

En el presente artículo se ofrece al lector una reflexión sobre los rasgos generales de los nuevos planteamientos y las tendencias más claramente marcadas en la actual historiografía económica española, con algunas referencias a la copiosa literatura aparecida en la especialidad durante los últimos decenios, que sirven para apoyar los argumentos que se presentan. La exposición se ordena en tres partes: la aproximación metodológica de la historia económica al moderno análisis económico; la normalización de la visión histórica de la economía española, y un repaso a los problemas que han despertado y mantienen la atención de los historiadores, y que han fijado su interés en los últimos veinte años.

*Palabras clave:* historiografía económica, análisis económico, eclosión de la historia económica, normalización de la visión histórico-económica, nuevos espacios, nuevas perspectivas.

## Abstract

In this article we offer the reader some considerations on the general features of the new approaches and more clearly marked trends in current Spanish economic historiography, with some references to the abundant literature that has appeared in this branch over the last few decades that support the arguments put forward. The study is arranged in three parts: the methodological approach of economic history to modern economic analysis, normalisation of the historical vision of the Spanish economy, and a review of the problems raised that hold the attention of historians and have captured their interest in the last twenty years.

*Key words:* economic historiography, economic analysis, eclosion of economic history, normalisation historico-economic vision, new spaces, new perspectives.

*JEL classification:* N01.

# TENDENCIAS DE LA HISTORIA ECONÓMICA EN ESPAÑA A COMIENZOS DEL SIGLO XXI

Pedro TEDDE DE LORCA

*Banco de España*

LA revista PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha dedicado, a lo largo de sus cien números, una atención permanente a la historia económica y, gracias a este esfuerzo, ha contribuido de manera muy destacada al conocimiento y a la difusión, entre un amplio sector de lectores interesados en muy diversos aspectos de la economía, del estado en que se encuentra nuestra especialidad (1). Deben distinguirse, desde la perspectiva de la historia económica, en la trayectoria de esta revista durante los últimos veinte años, el número 20 (*La nueva cara de la historia económica*), de 1984; el 73 (*Tribuna joven: los nuevos historiadores ante el desarrollo contemporáneo de España*), de 1997, y el 97 (*Los orígenes de las Cajas de Ahorros*), de 2003. Parece un obligado deber de gratitud hacia los editores y seguidores de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, en un momento en que esta publicación alcanza una esperanzadora plenitud, que los historiadores de la economía expongan en sus páginas, siquiera de forma escueta, cuáles son las direcciones fundamentales que se abren a su vista en estos momentos, y cuáles son los desafíos y las dificultades a los que se enfrentan. Estas páginas constituyen una reflexión personal sobre estas cuestiones, sin ánimo alguno de asumir la representación de un conjunto muy variado de profesionales (2).

A continuación se examinarán las que me parecen tendencias más claramente marcadas en la actual historiografía económica

española, observadas desde un punto de vista estrictamente personal y que, a efectos expositivos quedan reducidas a tres apartados: 1) la aproximación metodológica de la historia económica al moderno análisis económico; 2) la normalización de la visión histórica de la economía española; 3) nuevas y antiguas cuestiones, es decir, aquellos problemas que continúan atrayendo la atención de los historiadores y aquellos otros que, aun sin ser absolutamente originales, han concitado el interés de los investigadores en los últimos veinte años.

## I. LA APROXIMACIÓN METODOLÓGICA DE LA HISTORIA ECONÓMICA AL MODERNO ANÁLISIS ECONÓMICO

La historia económica es una disciplina desarrollada en España a la vez que lo hicieron los estudios universitarios de economía desde la década de 1940, aunque, al igual que ocurre en otras materias, pueden encontrarse en épocas anteriores algunos precursores de decisiva influencia, con los relevantes ejemplos de Carande y Hamilton (3). Por fortuna, otros maestros aparecieron, tanto en la Universidad como en las colecciones especializadas, en años sucesivos. Los libros, artículos y reseñas de Vicens Vives, Larraz, Sureda, Carrera Pujal, Ullastres, Leopoldo Zumalacárregui, y Sardá, por ejemplo, constituyen objetos actuales de lectura y de referen-

cia, y han sido citados en recientes publicaciones. Por otra parte, hubo algunos catedráticos de Economía que realizaron aportaciones muy importantes a la historia económica a partir de la década de 1960, como Fabián Estapé, Enrique Fuentes Quintana, Gabriel Solé y Juan Velarde, entre otros (4). Afortunadamente para los profesionales de la historia económica de España, la investigación de la realidad social, por parte de algunos economistas que extienden su atención al pasado, sigue siendo una dirección vigente hasta nuestros días (5). Pero fue a finales de los años sesenta del pasado siglo, y en la primera mitad de la siguiente década, cuando la historia económica en España experimentó una verdadera eclosión. Por una parte, influyó en este hecho la multiplicación del número de estudiantes universitarios; por otra, la presencia de maestros que supieron atraer y estimular el interés de muchos de aquellos jóvenes, haciendo arraigar su afición hasta convertirla en oficio. En los centenares de doctores en Historia Económica que se han graduado en los últimos treinta años en las universidades españolas, hay una influencia predominante, a veces en primer grado y en otras de modo interpuesto, de unos pocos nombres: Felipe Ruíz Martín, Gonzalo Anes, Jordi Nadal, Josep Fontana y Gabriel Tortella (6).

Hay otras circunstancias que intervinieron de modo muy relevante, por un lado, en el interés que suscitó la historia económica en torno a 1970, y por otro, en la continuidad que la disciplina ha tenido en las décadas posteriores. En la coyuntura política y cultural de los últimos años del franquismo, las ediciones de algunos libros y determinadas conferencias, impartidas, no siempre en recintos universitarios, por historiadores

económicos y por historiadores políticos o del Derecho, atrajeron la atención de un público masivo. Muchas de las mencionadas exposiciones y publicaciones se referían al nacimiento de la sociedad contemporánea y a sus transformaciones en los dos últimos siglos. La conciencia de las particularidades que diferenciaban a la sociedad y a la economía españolas de la casi totalidad de las de Europa occidental desde finales de la Monarquía Ilustrada hasta el siglo XIX —y que parecían desembocar indefectiblemente en la Guerra Civil y en la perduración del régimen autoritario nacido de ella— explican, en buena medida, aquel interés por los temas históricos. Libros como *España hace un siglo: una economía dual* (1968), de Nicolás Sánchez-Albornoz (publicado cuando su autor aún estaba en el exilio); *Economía e «Ilustración» en la España del siglo XVIII* (1969) y *Las crisis agrarias en la España Moderna* (1970), de Gonzalo Anes; *La quiebra de la Monarquía absoluta, 1814-1820* (1971), de Josep Fontana; *La desamortización española del siglo XIX* (1973), de Francisco Simón Segura; *Los orígenes del capitalismo en España* (1973), de Gabriel Tortella, y *El fracaso de la revolución industrial en España, 1814-1913* (1975), de Jordi Nadal, fueron reeditados varias veces. Ciertamente, sería injusto con el buen hacer de estos autores la atribución de su éxito editorial exclusivamente al entorno y a la época en que los mencionados libros fueron publicados. Su estilo literario, la claridad de los planteamientos y la originalidad de las cuestiones tratadas, cuando la existencia de monografías sobre la España contemporánea era aún muy limitada, fueron factores que también contribuyeron a que la historia económica fuera recibida con interés por un amplio sector de lectores (7).

Otra referencia a los años finales del franquismo resulta útil para entender la relativa popularidad de la historia económica entre los universitarios. Me refiero al indudable influjo que alcanzó el marxismo, en España y fuera de ella, por aquel tiempo, finales de los sesenta y primeros setenta del siglo XX, en ese conjunto de la sociedad. No me refiero tanto a la adscripción política de muchos profesores y estudiantes, ni a su ideología, como al prestigio intelectual que el marxismo alcanzó en esos años como instrumento para comprender los fenómenos sociales desde una perspectiva a largo plazo. Aunque la historia económica no se identifica necesariamente con el materialismo histórico, sí podía entenderse aquella como una plataforma, término muy en boga en el lenguaje político de la época, desde la cual acceder al conocimiento de las peculiaridades y las insuficiencias del capitalismo español.

La llegada de la democracia, a mediados de la década de 1970, desplazó el interés ideológico de los universitarios y del resto de la sociedad al específico terreno de la propaganda, de los programas y de los partidos en los medios de comunicación y en otros espacios de opinión. Sin embargo, la historia económica aún se habría de beneficiar de otra variable de naturaleza política. Me refiero al resurgir del nacionalismo, del regionalismo, y aun del localismo, en un renovado y generalizado afán por conocer un pasado que había permanecido largo tiempo al margen de la cultura oficial, aunque nunca faltaron, especialmente en Cataluña, aportaciones históricas de considerable valía a la reconstrucción de sus señas de identidad económica en el pasado. Desde la década de 1980 han sido repetidos los esfuerzos por presentar un balance regional de la evolución de

las diferentes comunidades territoriales e históricas de España (8).

Avanzada la década de 1970 y durante las siguientes, la historia económica logró una continuidad que, en términos kuznetsianos, puede calificarse de *autogenerada*. Los aprendices de historia económica, al tanto de lo que habían hecho sus mayores, y siguiendo, en muchos casos, el ejemplo y el impulso de éstos, decidieron dirigir su mirada hacia las tendencias y métodos que se seguían en la disciplina allí donde éstos habían avanzado con mayor velocidad y con resultados científicos más espectaculares, los países anglosajones. Tampoco en este caso los historiadores económicos han emprendido una senda diferente a la de otros economistas, ni los historiadores españoles una distinta a la de otros colegas del continente europeo. La creciente aproximación entre los historiadores de la economía y los economistas del presente, en la mayoría de los países, consiste, en realidad, en una progresiva identificación —algunos hablan, más dramáticamente, de reconciliación— de procedimientos, lenguaje, objetivos científicos y hasta obsesiones: el análisis económico entendido sólo como investigación positiva, según los métodos que utilizan los economistas que aceptan la síntesis neoclásica. No es ninguna casualidad que una de las asociaciones de historia económica más recientemente creadas, y dirigida, por cierto, por un español, se denomine Sociedad Europea de Economía Histórica. Es decir, la historia económica sólo se diferenciaría de la economía del presente por las diferentes referencias temporales (9).

La elección metodológica de los historiadores de la economía españoles de las últimas generaciones no responde tanto a un

afán mimético como al convencimiento de que el mejor modo de acceder al conocimiento de la economía del pasado reside en la aplicación sistemática de explicaciones teóricas a los datos existentes del período histórico investigado. Por supuesto, la labor propia de búsqueda, recopilación y crítica de la información cuantitativa o documental del período histórico que se estudia sigue formando parte esencial del trabajo de los historiadores actuales, pero entienden éstos que su labor no debe reducirse a dicha tarea, y no creen que la interpretación del pasado deba proceder inductivamente de la información empírica adquirida en los archivos o en las bibliotecas. La explicación histórica de los problemas económicos ha de contrastar las proposiciones teóricas con la base de datos disponibles, a cuya exhumación han contribuido los mismos, u otros, historiadores. La elección del enfoque positivo, que aúna el conocimiento deductivo con el empírico, es el resultado de una decisión racional, en buena medida motivada por la insatisfacción derivada de las explicaciones conjeturales, que eran las habituales de la historia económica tradicional.

No creo que deba entenderse esta elección —la realizada por los seguidores de la corriente denominada «cliométrica» en Estados Unidos— como un menosprecio de la historia convencional ni, mucho menos, ello implica que todos los trabajos adscritos a dicha corriente tengan un marchamo de excelencia. Se ha dicho, con razón, que la historia nueva puede ser, como la tradicional, buena o mala. En este sentido, debe aclararse que la cliometría, o la historia económica tal como la interpretan los economistas históricos, no es la única elección metodológica, ni siquiera la que de manera mayoritaria hacen hoy los

profesionales de esta especialidad en España. Pero sí es la que recibe una atención creciente y un mayor número de nuevos seguidores, especialmente entre los más jóvenes (10). Y creo que resulta evidente, en los últimos años, aun entre aquellos historiadores que no recurren a modelos explícitos de crecimiento ni aplican contrastes econométricos, un mayor rigor y una definición conceptual más precisa de los problemas que intentan resolver y de las variables que intervienen en su planteamiento.

Las críticas que muchos escépticos dirigen a los economistas históricos apuntan a la deficiente asunción de hipótesis o supuestos de partida que no responden a la verdad. Un ejemplo muy sencillo de esta clase de tergiversaciones sería la aplicación inmediata de la hipótesis de maximización de beneficios aplicada de manera indiscriminada al comportamiento económico de los gobiernos o de los sujetos particulares en la época preindustrial. O la exclusión, asimismo sistemática, de esta clase de motivaciones para dichos sujetos en la misma época. En cualquier caso, la interpretación de los hechos históricos requiere la previa especificación y justificación de los supuestos básicos que se aplican. Y se ha afirmado, de modo reiterado, que el método utilizado por los economistas históricos tiene la ventaja, sobre otros, de una mayor claridad y una mejor definición, tanto de las hipótesis previas como de las diferentes partes que componen la interpretación de los problemas económicos del pasado.

## II. LA NORMALIZACIÓN DE LA VISIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Uno de los reproches que más frecuentemente se ha hecho a los

cliómetras se refiere a su visión a corto plazo de los problemas que se plantean, forzados por las exigencias de los modelos teóricos que utilizan; en el mismo orden de objeciones, se atribuye a los seguidores de esta corriente historiográfica, por idénticas razones, un uso excesivo del supuesto *ceteris paribus*, siendo así que la complejidad de los hechos históricos desaconseja dicha hipótesis, ya que, a largo plazo, los factores del cambio social son casi siempre múltiples. Pero la realidad es que, a pesar de representar tales dificultades escollos en absoluto desdeñables, los historiadores actuales más familiarizados con la utilización de los instrumentos del análisis económico son capaces de elaborar explicaciones convincentes de la evolución a largo plazo de la sociedad. En definitiva, como afirmaron los iniciadores de la nueva tendencia histórico-económica, la principal cuestión que estudian estos autores es el crecimiento económico.

A la vista de las principales contribuciones realizadas durante los últimos quince años en este campo específico de la historia económica en España, lo que podríamos denominar la historia de la modernización económica, la principal conclusión que emerge es la de la similitud del proceso ocurrido en nuestro país con los seguidos por las restantes economías de Europa occidental. Esto último no quiere decir identificación de caminos, ni de ritmos o rupturas. Quiere sólo decir que el punto de partida histórico, la sociedad preindustrial del Antiguo Régimen, fue muy parecido y que el punto de llegada, el crecimiento moderno, también lo es, con todas las regularidades que el análisis económico presupone de cambio en los niveles de vida y en la estructura económica (11).

En España, en los últimos años, contamos con brillantes ejemplos de estudios históricos sobre el crecimiento económico. Es muy reciente la publicación del libro de Leandro Prados de la Escosura *El progreso económico de España (1850-2000)*, resultado de un esfuerzo que literalmente cabe calificar de extraordinario, y en el cual se reconstruye el producto interior de nuestro país, a lo largo de un siglo y medio, mediante el cálculo de la aportación a dicha macromagnitud de los diferentes sectores de la economía española, en términos de valor añadido, así como mediante la estimación del gasto de los grandes protagonistas sociales —sector público, empresas, familias y sector exterior— según el enfoque de flujos de mercancías (12). El autor efectúa una revisión previa de anteriores intentos de estimación de la renta nacional y del producto interior de España, a partir de la primera que llevó a cabo el Consejo Nacional de Economía, y continuadas por las aportaciones y reajustes de Julio Alcaide, José Manuel Naredo, Pedro Schwartz y Albert Carreras, y del propio Leandro Prados de la Escosura. La última parte del texto principal está dedicada a la interpretación del crecimiento económico contemporáneo de nuestro país, y al análisis de las tendencias observadas, según se deducen de las series de producto interior y de los componentes que estiman.

Leandro Prados es autor también de uno de los más interesantes ensayos interpretativos del crecimiento a largo plazo de la economía española desde el siglo XVIII al XIX. Este libro, *De imperio a nación* es su título, apareció a finales de los años ochenta con un cierto aire provocativo en el reducido círculo de la historia económica, tanto por su adscripción explícita a la corriente de los eco-

nomistas históricos como por el carácter polémico de sus dos argumentos fundamentales (13). Por un lado, venía a decir el autor, las interpretaciones en boga del atraso económico de España respecto a la Europa del Norte insistían en los factores de carácter endógeno, como la reducida capacidad de la demanda interior de productos industriales a lo largo del siglo XIX y durante la primera mitad del XX, debido a la limitada productividad del sector agrario, por circunstancias naturales y por razones de carácter institucional. Según Prados, estas interpretaciones no tenían en cuenta debidamente otras circunstancias explicativas del grado de crecimiento económico, o de su insuficiencia en una escala comparativa, como la incorporación de los productos y servicios de origen español al mercado internacional o la posible correlación existente entre inversiones extranjeras y apertura comercial.

Partía Leandro Prados de una hipótesis que ya había sido avanzada, unos años antes, por su director de tesis doctoral, Gabriel Tortella, y que ha vuelto a recordar en un libro reciente: la desconexión progresiva de la economía española de los mercados internacionales fue causa de que los empresarios dejaran de adaptarse a la norma de los precios, fijada más allá de nuestra fronteras, y con ello se degradaba una senda de crecimiento iniciada con la apertura normativa llevada a cabo por los liberales en las décadas centrales del siglo XIX (14). Por otro lado, el factor considerado por la opinión mayoritaria como responsable de la imperfecta modernización económica —el sector agrario— era reivindicado por Prados de la Escosura, sobre todo gracias al esfuerzo exportador de ciertos cultivadores en regiones periféricas como Andalucía y el li-

toral mediterráneo. Por el contrario, este autor dirigía los focos acusatorios contra los empresarios industriales de los siglos XIX y XX, que habían reclamado protección arancelaria y se conformaron con las estrecheces del mercado nacional.

El anterior argumento se fundamenta en el hecho, verificable en la historia de todos los países europeos, de que es el sector industrial el causante de la ruptura de los equilibrios de productividad y salarios en el sector agrario, cuando aquél comienza a atraer empleo. Este comportamiento acabaría manifestándose en las décadas centrales del siglo XX, aunque la industria española compartiera, en esta ocasión, su protagonismo en la creciente demanda de factor trabajo procedente de la economía agraria con la industria de los países más avanzados de Europa occidental.

En la misma línea, otros economistas históricos, como Pedro Fraile y Antonio Tena, subrayaron el argumento smithiano de la pérdida de productividad derivada de la falta de especialización en los mercados protegidos de manufacturas, y explicitaron la tesis de las consecuencias negativas de la protección sobre los sectores exportadores (15). A partir de este punto, se abrió una polémica sobre los referidos argumentos y sobre otras cuestiones, como la generalidad de la reacción proteccionista en casi todas las naciones del hemisferio occidental a finales del siglo XIX, sobre el grado de protección real de la economía española en esa época, y sobre el recrudescimiento de las prácticas proteccionistas e intervencionistas a medida que avanzaba el siglo XX (16).

De forma casi simultánea al reciente de Leandro Prados, ha aparecido otro libro, debido éste a dos

historiadores, Albert Carreras y Xavier Tafunell, discípulos de Jordi Nadal y continuadores, por tanto, de la escuela de historia económica de Barcelona, de bien ganado prestigio, cuyo primer maestro es Jaume Vicens Vives (17). Precisamente, este libro de Carreras y Tafunell parece haber recogido la preocupación interpretativa e integradora del fundador de la mencionada escuela. Lleva por título *Historia económica de la España contemporánea*, lo que indica su carácter de síntesis explicativa del proceso de modernización de la sociedad española (18). Dirigido hacia un público amplio, pero con un trasfondo teórico riguroso y con un estilo literario atrayente para lectores no especializados, puede entenderse como una interpretación general de las transformaciones económicas ocurridas en España, desde la crisis del Antiguo Régimen y la revolución liberal, en los primeros decenios del XIX, hasta la integración plena en la Unión Europea, desde 1986 a 1998, último período considerado.

El segundo capítulo del libro, titulado «El crecimiento económico moderno en España: una perspectiva cuantitativa» presenta un esquema de la explicación ofrecida a partir de los datos existentes sobre la evolución demográfica, el aumento del producto y el ingreso por habitante, los precios y el dinero, y la renta disponible por territorios. Un punto en que coinciden tanto el libro de Carreras y Tafunell como el reciente de Prados es la atención particular que se le concede al mercado exterior, a los precios y costes internacionales, a los flujos de mercancías, servicios y rentas, y a los movimientos internacionales de capital, como variables explicativas de primer orden, aunque no las únicas, del crecimiento económico contemporáneo, proceso que abarca, en su desa-

rollo, algo más de dos siglos. Carreras y Tafunell se refieren a la apertura de la economía española a mediados del siglo XIX, que permitió comenzar la formación de capital bruto en nuevos sectores y elevar el nivel de consumo de la población española, mediante las salidas de productos obtenidos para la exportación y mediante la inversión exterior. Los autores, en este punto, realizan observaciones sugerentes, como la localización en 1890 del máximo grado de la apertura comercial de España, que no se recuperaría de nuevo hasta 1970.

La amplitud del período modernizador es una de las cuestiones más interesantes en las últimas aproximaciones que se han realizado al problema histórico del crecimiento económico en España. Recordemos que el libro pionero de Jordi Nadal trataba del fracaso de la revolución industrial en España antes de la Primera Guerra Mundial. Sobre todo si se comparaba el caso español con el italiano, se observaba una pérdida comparativa de ritmo en el aumento del producto interior bruto respecto a la economía transalpina en las primeras décadas del siglo XX (19). Posteriormente, el propio profesor Nadal, en trabajos realizados de manera conjunta con varios discípulos y colaboradores, puso de manifiesto que la situación española mejoraba después de 1920 (20). Aunque los años del conflicto bélico internacional, en el cual España permaneció neutral, no habían reportado beneficios apreciables, la producción industrial se diversificaba después de 1919, y el producto interior crecía a un ritmo apreciable durante la década posterior (21). Por otra parte, observa Jordi Nadal, la modernización económica de España antes de la Guerra Civil no sólo tuvo como protagonistas a las industrias tex-

til y siderúrgica, sino que se produjo, a la vez, en otros subsectores manufactureros menos llamativos (22). Este argumento ha quedado ampliamente expuesto en la reciente y magnífica contribución de este historiador al conocimiento del fenómeno industrializador en España (23). Gabriel Tortella, por su parte, observó que las bases del crecimiento industrial moderno estaban presentes en España ya durante el primer tercio del siglo XX, de manera que la gran transformación operada a partir de los años sesenta tenía un preludio en aquellos decenios, calificados de *edad de plata* para la economía española.

No me parece exagerado afirmar que, a partir de la década de 1980, se produce entre los historiadores de la economía española lo que podría denominarse «el redescubrimiento del siglo XX» (24). En realidad, se trataría del hallazgo, tanto desde el punto de vista institucional como tecnológico y empresarial, de un pasado mucho más rico y complejo de lo anteriormente imaginado, y que comprendería el período abierto con las reformas de Fernández Villaverde y cerrado con la imbricación del cambio político de la Segunda República y la depresión internacional de los años treinta (25). Conscientes del rápido crecimiento económico, con las consiguientes transformaciones sociales, que tuvo lugar en España a partir de 1960, o en todo caso de 1950, parecía, hace no más de veinte años, que todo lo ocurrido dentro del ámbito económico durante la primera mitad del siglo XX sólo merecía atención desde el punto de vista de la historia política y social. En buena medida, esta injusta apreciación partía del supuesto, alentado por el propio régimen franquista, de que la industrialización emprendida a partir de 1940 fue un fenómeno ex

*novo*. Antes de la Guerra Civil, según dicha hipótesis, la industria española adolecía de falta de iniciativa empresarial y de dinamismo, sólo animada por el estímulo de la protección estatal y del corporativismo. Posiblemente, también influían en esta interpretación los prejuicios, en buena medida aún subsistentes, que se alzaban contra la economía capitalista y la política financiera ortodoxa.

Una muestra suficientemente representativa de que esta visión ha cambiado considerablemente en los últimos decenios es la obra colectiva, auspiciada por la Real Academia de la Historia y dirigida por Gonzalo Anes, *Historia económica de España. Siglos XIX y XX*, en cuya elaboración han participado, con dieciséis capítulos, economistas e historiadores de distintas generaciones, desde Miguel Artola a Leandro Prados de la Escosura, desde Juan Velarde a Antonio Gómez Mendoza, desde Enrique Fuentes Quintana a Rafael Anes y Francisco Comín, entre otros (26). Tres son las principales conclusiones generales que puede extraer el lector de esta obra. En primer lugar, que el impulso transformador y renovador de la economía española, de acuerdo con la voluntad social de convertirla en una economía de mercado similar a las existentes en otros países de Europa occidental, es continuo desde el siglo XIX al XX, más allá, incluso, del régimen político o de la orientación ideológica de los gobiernos. La segunda conclusión, complementaria de la anterior, se centra en la evidencia de que la voluntad de transformar la economía tradicional española en otra similar a las avanzadas europeas no puede atribuirse en exclusiva a un grupo político ni a una clase social ni a una minoría poderosa, desde el punto de vista económico o financiero, nacional o internacional. La elección

de la sociedad española por el liberalismo económico, en sus diversas variantes, desde el radical del sexenio revolucionario de 1868 al actual del Estado benefactor, ha sido impersonal. Fueron muchos, y cada vez más numerosos, los españoles que se sumaron, a lo largo de dos siglos, al esfuerzo de modernizar la economía española de acuerdo con las reglas del mercado. En tercer lugar, es cierto que dicho impulso no dejó de generar disenso y conflictos, a veces muy graves, pero ello sólo representó un desvío de la voluntad social durante períodos limitados de tiempo.

A medida que avanzaba el siglo XX, no sólo ha progresado la perspectiva temporal del historiador, sino también la calidad y riqueza de la información documental y de los instrumentos de interpretación analítica, de modo que su juicio valorativo sobre la evolución de la economía española contemporánea se ha vuelto más favorable. En este sentido, debe advertirse la existencia de estudios a largo plazo que, a partir de planteamientos econométricos, afirman la esencial continuidad del proceso modernizador desde mediados del siglo XIX hasta la Guerra Civil. No obstante, los historiadores evitan las explicaciones mecanicistas, entre las que entraría la admisión de una tendencia ineluctable hacia el crecimiento económico, en virtud de condicionantes radicales culturales o geográficos. La percepción *ex post* de una tendencia, a largo plazo, en el aumento secular de la riqueza y el bienestar resulta compatible con el apartamiento eventual de esa propensión. El caso más evidente, pero no el único, en la historia contemporánea de España sería el de los antecedentes, desenvolvimiento y desenlace de la Guerra Civil de 1936, con un período de influencia desvir-

tuadora de varios decenios (27). La circunstancia que, seguramente, más debe llamar la atención de los historiadores es el hecho de que, una vez superada aquella influencia, y corregido de modo positivo el rumbo del crecimiento económico, la evolución se acomodó a dicha tendencia secular.

Por otra parte, en su *Historia económica de la España contemporánea*, Carreras y Tafunell hablan de crecimiento indiscutible —es decir, se ha crecido y se ha crecido mucho—, pero en absoluto, afirman, España ha convergido económicamente con la Europa más avanzada. En otras palabras, según estos autores, el producto o renta por habitante, ha aumentado en España de modo espectacular desde mediados del siglo XX, hasta situarse en niveles de bienestar indiscutible, pero el nivel relativo de ingreso o riqueza entre nuestro país y el resto de Europa occidental no ha variado desde hace más de un siglo (28). Coinciden en este punto con Leandro Prados, quien en *El progreso económico* señala que la tendencia de la economía española, con un crecimiento más acusado entre 1850 y 1883 que el experimentado por los países europeos avanzados, se distanció de éstos desde el último tercio del siglo XIX, para converger de nuevo a partir de 1958. El aumento del PIB por habitante de España entre 1958 y 1974 fue del 5,86 por 100, frente al 3,74 por 100 de la Europa más rica. Y aunque entre 1974 y 1986 se moderó dicho ritmo, volvió a acelerarse después de esta última fecha, de manera que el PIB por habitante de España ha crecido, entre 1986 y 1998, a una tasa anual del 3,31 por 100 frente al 0,75 por 100 del resto de los países europeos más adelantados. Este esfuerzo ha permitido que España, en 1999, alcance un PIB per cápita equivalente al 73,7 por

100 de las ocho economías europeas más avanzadas, nivel relativo ligeramente inferior al que le correspondía en 1870. En la última década del siglo XX, el PIB por habitante de España representó el 55 por 100 del correspondiente a Estados Unidos, algo por debajo de lo que muestra la misma comparación durante la última década del siglo XIX. La cuestión que cabe plantearse, en este punto, es la identificación de los límites que impedirían el acceso de la sociedad española a niveles relativamente superiores de riqueza y bienestar.

### III. NUEVAS Y ANTIGUAS CUESTIONES

Son numerosos y amplios los espacios avistados y explorados por los historiadores de la economía española en los últimos veinte años. Pero también son nuevas las perspectivas con que se contemplan problemas que se creía exhaustivamente tratados y, por supuesto, son nuevos muchos de los instrumentos que se utilizan en la investigación histórica. Las siguientes páginas, al igual que las anteriores, no tratan de recoger la generalidad, ni tan siquiera una muestra significativa, de las nuevas aportaciones a nuestra especialidad. Sólo se aspira en el presente apartado a apuntar algunas de las líneas nuevas que, con mayor asiduidad, parecen seguir los estudiosos de la historia económica en el presente.

En primer lugar, parece obligado recordar, si es que ello es necesario, que la época contemporánea no agota los esfuerzos de los investigadores. Aunque es muy de lamentar que las épocas antigua y medieval continúen pareciendo terrenos vedados a los especialistas en historia económica, por el contrario, la historia mo-

derna está propiciando interpretaciones económicas de indudable importancia. Los trabajos de Ramón Carande y de Felipe Ruíz Martín abrieron algunas perspectivas sobre la economía española de los siglos XVI y XVII que requieren nuevas consideraciones y nuevos esfuerzos de otros historiadores. Uno de los panoramas más sugerentes de aquella visión fue la conexión que tuvo la economía española con las del resto de Europa en dichos siglos, tanto en lo concerniente a movimientos de mercancías y de medios de pago como a las relaciones financieras (29). Otras cuestiones de no menor trascendencia son la estimación, lo más precisa posible, de los efectos que tuvo la hegemonía hispánica sobre el bienestar de los súbditos peninsulares de la Monarquía, y la soluciones monetarias y fiscales que se arbitraron en aquella sociedad (30). La interpretación de la crisis del siglo XVII, empezando por la pregunta de si efectivamente la hubo, y el análisis de la racionalidad de los diferentes comportamientos sociales en dicha coyuntura son problemas derivados del anterior.

Por otro lado, las contribuciones científicas de Earl J. Hamilton y, más tarde, de Michel Morineau a la cuantificación de las llegadas de metales americanos y sus consecuencias sobre la economía europea de la Edad Moderna siguen propiciando reflexiones. Con ocasión del Quinto Centenario del Descubrimiento de América, fueron numerosas las aportaciones al conocimiento histórico de las relaciones económicas entre España y el Nuevo Mundo, o sobre las transformaciones operadas en España a raíz de aquel hecho y presentes en la evolución económica de los siglos XVI a XIX (31).

El análisis de las relaciones económicas entre España y la América

hispana no se ha circunscrito a los siglos XVI y XVII, sino que se ha prolongado al Setecientos. En este campo, se han tomado en consideración las tendencias y la cuantía de los flujos monetarios y mercantiles trasatlánticos, y también los fundamentos teóricos y los resultados de la política colonial ilustrada en los reinados de Carlos III y Carlos IV. Estos estudios comprenden también las circunstancias que antecedieron al final del monopolio mercantil transoceánico. Es éste un problema de tratamiento plural, donde confluyen aportaciones de historia política, del pensamiento económico y también de historia económica, tanto de España como de América. La acción de los Ilustrados en el gobierno económico de España merece juicios contradictorios por parte de los especialistas. En el caso del fin del monopolio comercial, antecedente inmediato de la independencia americana, hay una opinión unánime acerca de su inviabilidad, y de manera unánime se vincula este hecho histórico con la llegada del liberalismo a ambos lados del Atlántico (32).

Algunas de las preguntas que hoy se plantean los historiadores de la economía especializados en la Edad Moderna son las siguientes: ¿hasta qué punto el pasado, el que va del siglo XVI, o incluso desde épocas anteriores, hasta el siglo XIX, condiciona la sociedad española contemporánea? Y, de ser así, como efectivamente creen muchos especialistas, ¿cuáles y cuán importantes son dichos condicionantes? (33). Los límites físicos y la viabilidad de las explotaciones agrarias, el proceso de arraigo de las instituciones propias de la economía de mercado o las tendencias seguidas por la población podrían ser algunos de dichos condicionantes. En la actualidad, los historiadores analizan, entre

otros problemas, los niveles de vida en los siglos XVI al XVIII, especialmente en el mundo rural. También puede extenderse la misma cuestión a la época contemporánea, sobre todo en el siglo XIX, cuando tuvo lugar la difícil adaptación de las economías tradicionales a la moderna economía de mercado (34). Es preciso apuntar, en este sentido, que la respuesta del sector agrario al reto de la modernización económica, a partir del siglo XIX, merece, por algunos especialistas, antes un juicio positivo que negativo, teniendo en consideración las difíciles circunstancias en que se encontraba la economía y, en general, la sociedad española durante la primera mitad del siglo XIX (35).

Esta última y difícil pregunta lleva al observador a los problemas de la economía agraria en las primeras etapas del proceso de industrialización. Es éste un apartado de la historia económica que atrae en España a muchos investigadores, algunos de ellos reunidos en equipos de trabajo (ése es el caso del Grupo de Estudios de Historia Rural), hasta el punto de crear un órgano propio de publicación de sus planteamientos y discusiones, la *Revista de Historia Agraria*. Hace años que existe también, radicada en Barcelona, la *Revista de Historia Industrial*, manteniéndose, como publicación de la especialidad, abierta a la generalidad de los historiadores de la economía, la *Revista de Historia Económica*, que cuenta con más de veinte años de antigüedad. En nuestro examen general de las actuales tendencias de la historia económica agraria, sólo podemos referirnos a unos cuantos títulos significativos, sobre esta materia, de los muchos editados en los últimos años. En primer lugar, debe prestarse atención a aquellos libros que se ocupan de los cambios a largo plazo que acontecie-

ron en el sector primario, al adaptarse éste al régimen jurídico liberal y a la economía de mercado (36). Hay también otros estudios, de contenido más específicamente económico, que tratan de relacionar la evolución de la agricultura con el crecimiento general en términos de productividad y dotación de recursos (37).

En los estudios generales sobre largas etapas económicas, una variable que ocupa un lugar estratégico es la población, cuya naturaleza endógena o exógena respecto del crecimiento, según los modelos explicativos utilizados, tiene diferentes manifestaciones, como la esperanza de vida, el grado de urbanización, la distribución espacial, la composición de la fuerza de trabajo o los movimientos migratorios. Los historiadores de la población, o los demógrafos históricos, desarrollan líneas distintas de investigación, progresivamente integrados en proyectos científicos plurinacionales (38). Relacionado con la variable poblacional, aunque de naturaleza obviamente diversa, está el capital humano, uno de los factores considerados estratégicos, junto con las instituciones, para el crecimiento económico y para la convergencia de las sociedades a medio plazo. En el caso español, el juicio histórico sobre la incidencia de esta variable es claramente negativo (39).

¿Forma parte del capital humano el conjunto de predisposiciones culturales que se atribuyen al empresario como sujeto abstracto? La voluntad de crear e innovar, el gusto por el riesgo, la búsqueda del beneficio material y del aprecio social, el afán de conocimiento, la tendencia al intercambio, conjuntados en el mismo sujeto, son impulsos básicos de los empresarios en las economías abiertas y están presentes en las sociedades eu-

ropeas al menos desde la época del mercantilismo. También se ha dicho —por ejemplo, Gabriel Tortella ha llamado la atención sobre este punto— que una de las carencias históricas de España ha sido la de grandes empresarios, comparables a los que hubo en Estados Unidos, Europa occidental o Japón, en cuanto a logros y ambiciones internacionales. A este argumento se le ha opuesto el protagonismo histórico, en el caso español, de la pequeña y mediana empresa dentro del sector privado de la economía, mientras que, hasta hace poco tiempo, la gran empresa frecuentemente —salvo excepciones como la banca, la energía o los transportes— ha tenido titularidad pública o ha estado relacionada con el Estado por vínculos excepcionales.

Al margen de la polémica, es preciso destacar que uno de los rasgos nuevos de la historia económica, desarrollados con indudable vitalidad editorial durante los últimos veinte años, ha sido la historia de empresarios, la historia de empresas y la metodología de la historia empresarial propiamente dicha, una especialidad que cuenta, en muchos países, con asociaciones, revistas y centros de investigación y enseñanza propios (40). Creo que puede decirse, a favor de la mayor parte de la historia empresarial que se hace en España, que trata de imprimir un carácter científico a sus investigaciones, procurando conectar el desarrollo empresarial con el cambio general económico y con otras variables como el acceso a la tecnología o la inversión industrial (41). Se intenta rehuir, de este modo, el relato meramente descriptivo o la consideración aislada de las empresas sin su adecuado encuadre en un sector que agrupa otras entidades e implica la existencia de relaciones complejas con otras economías.

Las empresas públicas de carácter industrial, energético y de transportes, aunque parece más apropiado referirse a grupos o conglomerados de empresas, también han sido objeto de estudios históricos. Un caso que ha recibido particular atención, explicable por el elevado peso específico que tuvo en el sector industrial y energético a lo largo de más de medio siglo de existencia, y por las implicaciones de política económica y también ideológicas que tuvo en su nacimiento, es el del Instituto Nacional de Industria (42). La pluralidad de estudios dedicados al INI seguramente sólo es comparable a la diversidad de monografías existentes sobre el ferrocarril (43). Otras industrias y sectores, incluidas tradicionalmente en España en el sector público, son refino y distribución de hidrocarburos, astilleros y tabaco; todos ellos han sido también estudiados por diferentes historiadores (44).

En cuanto a lo que ciertamente constituye el núcleo del sector público de una economía, las políticas que, en este campo, desarrolla el Estado, hay que hacer referencia, en primer lugar, a la política fiscal. En este campo, España cuenta con un conjunto bibliográfico de indudable riqueza. Limitándome, como en las páginas que anteceden a ésta, a las publicaciones editadas durante los últimos veinte años, es preciso mencionar, en primer lugar, un libro de Miguel Artola que abarca los proyectos y reformas tributarias emprendidas desde la guerra de Independencia hasta la Restauración (45). También a estos años corresponde la esperada recopilación, realizada por Francisco Comín, de los artículos de Enrique Fuentes Quintana sobre las reformas fiscales más importantes llevadas a cabo en los siglos XIX y XX (46). Un período

asimismo amplio es el que comprenden los diferentes libros de Francisco Comín, en los cuales se efectúa una reconstrucción minuciosa y ordenada de las cuentas del Estado español, interpretando con claridad conceptual y expositiva tanto el lado de los ingresos como el del gasto público, la relación entre la política fiscal y la monetaria, la deuda del Estado y del Tesoro, el fraude, la empresa pública y la política de bienestar social, entre otros aspectos (47). Han aparecido, asimismo, monografías dedicadas a reformas tributarias en períodos más limitados, o referidas a reformadores y figuras impositivas concretas (48).

En cuanto a la política monetaria, son varias las líneas de investigación que se han emprendido y continuado en los dos últimos decenios. Por una parte, se han publicado varios estudios sobre el Banco de España y sus antecedentes, y también sobre el sistema emisor de Cuba en el siglo XIX (49). Por otra parte, se han llevado a cabo varios trabajos sobre la política monetaria seguida en España en los siglos XIX y XX. Una de las cuestiones tratadas es la peculiar situación de la peseta después de 1883, cuando quedó desvinculada del oro. Las ventajas e inconvenientes de este comportamiento monetario singular, en una época en que el patrón oro era el sistema comúnmente aceptado, tema que ya suscitara don Juan Sardá en 1948, no ha dejado de estimular la aparición de nuevos trabajos de investigación (50). Para este último autor, con quien fundamentalmente está de acuerdo Gabriel Tortella, la mayor flexibilidad del sistema fiduciario a fines del siglo XIX y primer tercio del XX, unida al comportamiento prudente del banco emisor, permitieron una mejor provisión de medios de pago a la economía española que

la que hubiese permitido el patrón oro, teniendo en cuenta la crónica posición deficitaria de la balanza por cuenta corriente. Por el contrario, para Pablo Martín Aceña, el apartamiento del patrón oro fue perjudicial, pues contribuyó al mayor aislamiento de la economía española respecto al exterior y reforzó las tendencias proteccionistas que comenzaron a manifestarse de modo decidido en la Restauración (51). A las reservas de oro del Banco de España, y al uso que de ellas se hizo en la Guerra Civil de 1936, ha dedicado este autor un libro reciente (52).

Los estudios sobre el sistema crediticio tienen en el siglo XX un campo de trabajo sumamente fructífero. En lo que se refiere a la banca privada, son varios los trabajos dirigidos a analizar, mediante diferentes contrastes de carácter estadístico y econométrico, la hipotética interrelación entre Gobierno y gran banca, las políticas más o menos intervencionistas seguidas en ese tiempo, el grado de concentración monopolista durante las diferentes etapas políticas del Novecientos y la rentabilidad como criterio de eficacia empresarial (53). Las cajas de ahorros han sido objeto también de numerosos estudios institucionales. Desde un punto de vista general, además de los trabajos de carácter histórico contenidos en los números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA citados al comienzo de las presentes páginas, hay algunos estudios monográficos del sector, como el dedicado por Manuel Titos y Javier Piñal a las cajas de ahorros durante el franquismo (54). Sobre los restantes intermediarios financieros, debe recordarse la existencia de monografías de carácter institucional sobre las bolsas, pero no hay aún estudios en forma de libro, aunque sí excelentes artículos y documentos de trabajo, que respondan a las ca-

racterísticas de la moderna historia económica, tal y como queda reflejada en las anteriores páginas.

Tampoco contamos por el momento con publicaciones monográficas extensas sobre inversiones y captación de tecnología extranjeras similares a la obra clásica del profesor Albert Broder, aunque hay, por fortuna, jóvenes investigadores que han publicado en revistas artículos de singular calidad sobre esta cuestión. Sí contamos, en cambio, con estudios que relacionan la política económica del franquismo y las tendencias de las principales macromagnitudes del período con la mayor o menor apertura al exterior del sistema y la coyuntura internacional (55). A partir del libro, ya clásico de Manuel Jesús González, *La economía política del franquismo* (Madrid, Tecnos, 1980), la historiografía económica sobre el franquismo —la era de Franco, según el término de Ramón Tamames— ha experimentado una progresión indiscutible. Parece que, hoy por hoy, son los primeros veinte años de aquel régimen, ciertamente los más exóticos desde el punto de vista del canon de la economía neoclásica, los que atraen con mayor intensidad la atención de los especialistas (56).

Resulta difícil prever cuáles serán los futuros senderos que abran, o que prosigan, los historiadores de la economía española. La cautela de quien expresa esta opinión viene avalada por el contraste entre las profecías que se hicieron sobre el futuro de un campo científico concreto y la realidad. Pero no creo que sea en exceso aventurado afirmar que algunas de las realidades históricas exploradas, en la Baja Edad Media, en el siglo XVII o a mediados del XX, todavía deparan muchas sorpresas y, por fortuna, vivaces polémicas.

## NOTAS

(1) Debe también ponerse de relieve, en este punto, la meritoria labor de edición que la Fundación de la Confederación Española de Cajas de Ahorro ha llevado a cabo de escritos históricos de economistas españoles de los siglos XIX y XX, como Ramón SANTILLÁN, Francisco BERNIS, Valentín ANDRÉS ÁLVAREZ, José María ZUMALACÁRREGUI, Ramón CARANDE, Román PERPIÑA GRAU, Manuel de TORRES y José CASTAÑEDA, entre otros.

(2) Las presentes páginas no tienen por objeto ofrecer al lector un balance bibliográfico de la copiosa literatura que ha aparecido, en los últimos decenios, sobre historia económica en España. Sólo pretende esbozar unos rasgos generales de los nuevos planteamientos que se hacen en la especialidad, con referencias que apoyen los argumentos contenidos en el texto principal. En este sentido, se han omitido las citas y llamadas de artículos, documentos de trabajo y libros de historia regional y sectorial. Por otra parte, debo remitirme, para un conocimiento cabal de las diversas actividades de los historiadores de la economía española, al *Boletín de la Asociación Española de Historia Económica*, cuya página web es: [www.aehne.net](http://www.aehne.net).

(3) He desarrollado esta cuestión en Pedro TEDDE DE LORCA, «La incorporación de la Historia Económica a los estudios universitarios en España», en Enrique FUENTES QUINTANA (dir.), *Economía y economistas españoles*, 8 vols., 7, *La consolidación académica de la Economía*: 619-660, Galaxia Gutenberg y FUNCAS, Barcelona, 2002.

(4) La contribución histórica más decisiva de estos economistas puede ejemplificarse en los siguientes títulos: Fabián ESTAPÉ y RODRÍGUEZ, *La reforma tributaria de 1845*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1971; Enrique FUENTES QUINTANA, *Las reformas tributarias en España. Teoría, historia, propuestas*, Crítica, Barcelona, 1990; Gabriel SOLÉ VILLALONGA, *La reforma fiscal de Villaverde, 1899-1900*, Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1967; Juan VELARDE FUERTES (ed.), *1900-2000: Historia de un esfuerzo colectivo. Cómo España superó el pesimismo y la pobreza*, 2 vols., Planeta-Fundación BCH, Barcelona, 2000.

(5) Un buen ejemplo es el de José Luis GARCÍA DELGADO (dir.), *España. Economía*, Espasa Calpe, Madrid, 1993, y *España, Economía: ante el siglo XXI*, Espasa Calpe, Madrid, 1999.

(6) Detrás de estos nombres se encuentran los de dos pioneros, curiosamente especializados ambos en Historia Medieval: Luis García de Valdeavellano en Madrid y Jaume Vicens Vives en Barcelona.

(7) Las referencias a la historia económica de España estuvieron muy presentes en los siete volúmenes de la *Historia de España Alfaguara* (Alianza, Madrid, 1973-1975), dirigida por Miguel ARTOLA, de la que eran autores, respectivamente, A. CABO y M. VIGIL, J. A. GARCÍA DE CORTÁZAR, A. DOMÍNGUEZ ORTIZ, G. ANES, M. ARTOLA, M. MARTÍNEZ CUADRADO y R. TAMAMES.

<p>(8) Al mencionado número 20 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA hay que añadir las siguientes visiones de conjunto: Nicolás SÁNCHEZ-ALBORNOZ (comp.), <i>La modernización económica de España (1830-1930)</i>, Alianza, Madrid, 1985; Jordi NADAL y Albert CARRERAS (dirs.), <i>Pautas regionales de la industrialización española</i>, Ariel, Barcelona, 1990; Rafael DOMÍNGUEZ MARTÍN, <i>La riqueza de las regiones. Las desigualdades económicas regionales de España, 1700-2000</i>, Alianza, Madrid, 2000; Luis GERMÁN, Enrique LLOPIS, Jordi MALUQUER DE MOTES y Santiago ZAPATA, <i>Historia económica regional de España. Siglos XIX y XX</i>, Crítica, Barcelona, 2001.</p> <p>(9) Un buen ejemplo de los primeros resultados de la nueva tendencia en España es el libro colectivo, de Pablo MARTÍN ACEÑA y Leandro PRADOS DE LA ESCOSURA (eds.), <i>La nueva historia económica en España</i>, Tecnos, Madrid, 1985. Antes de la aparición de este libro, hubo valiosas aportaciones en esta línea, como el estudio de Antonio Gómez Mendoza sobre <i>Ferrocarriles y cambio económico en España, 1855-1913. Un enfoque de nueva historia económica en España</i>, Alianza, Madrid, 1982, o la estimación retrospectiva de una serie histórica de magnitudes monetarias realizada por Rafael ANES, en el libro colectivo <i>La banca española en la Restauración</i>, dirigida por Gabriel TORTELLA y aparecida en 1974.</p> <p>(10) Puede contrastarse esta afirmación con un examen de las tesis de historia económica defendidas en los últimos años en España, parte de las cuales se han incorporado a diversas publicaciones especializadas en este tipo de investigaciones. Así, el número extraordinario de la <i>Revista de Historia Económica</i>, publicado en 2001 con el título <i>Los novísimos en la historia económica de España</i>, o algunos de los más recientes volúmenes de la colección <i>Estudios de Historia Económica</i>, editada por el Servicio de Estudios del Banco de España.</p> <p>(11) Un excelente ejemplo de visión conjunta, desde la historia política y la historia económica, de la transformación contemporánea de la sociedad española es: Juan Pablo FUSI y Jordi PALAFOX, <i>España: 1808-1996. El desafío de la modernidad</i>, Espasa, Madrid, 1997.</p> <p>(12) Leandro PRADOS DE LA ESCOSURA, <i>El progreso económico de España (1850-2000)</i>, Fundación BBVA, Bilbao, 2003.</p> <p>(13) Leandro PRADOS DE LA ESCOSURA, <i>De imperio a nación. Crecimiento y atraso económico en España (1780-1930)</i>, Alianza, Madrid, 1988. Complementario del anterior es su texto interpretativo de las consecuencias, a medio plazo, de la emancipación americana sobre la economía española, contenido en Leandro PRADOS DE LA ESCOSURA y Samuel AMARAL (eds.), <i>La independencia americana. Consecuencias económicas</i>, Alianza, Madrid, 1993. En dicho trabajo, PRADOS subraya las consecuencias positivas que se derivaron, para España, de su integración comercial con el Norte de Europa, cuando éste llevó a cabo su revolución industrial, de manera que tal aproximación vino a compensar, en buena medi-</p>	<p>da, los efectos negativos de la pérdida del monopolio comercial sobre América, tras la emancipación de los antiguos virreinos a comienzos del siglo XIX.</p> <p>(14) Gabriel TORTELLA, <i>El desarrollo contemporáneo de España. Historia económica de los siglos XIX y XX</i>, Alianza, Madrid, 1994.</p> <p>(15) Pedro FRAILE BALBÍN, <i>Industrialización y grupos de presión. La economía política de la protección en España, 1900-1950</i>, Alianza, Madrid, 1991, y <i>La retórica contra la competencia en España, 1875-1895</i>, Fundación Argenteria-Visor, Madrid, 1998; Antonio TENA JUNGUITO, <i>Las estadísticas históricas del comercio exterior: fiabilidad y comparabilidad</i>, Estudios de Historia Económica, 24, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1992, y «The Spanish Foreign Sector, 1885-1985», en P. MARTÍN ACEÑA y J. SIMPSON, <i>The economic development of Spain since 1870</i>, Edward Elgar, Algershot, 1997: 402-418.</p> <p>(16) José María SERRANO SANZ, <i>El viraje proteccionista de la Restauración. La política comercial española, 1875-1895</i>, Siglo XXI, Madrid, 1987; Marcela SABATÉ SORT, <i>El proteccionismo legitimado. Política comercial al comienzos del siglo XX</i>, Civitas, Madrid, 1996; Eva PARDOS MARTÍNEZ, <i>La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913)</i>, Estudios de Historia Económica, 37, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1998. Se recoge una visión conjunta de este intenso debate en Carles SUDRIÀ y Daniel A. TIRADO (eds.), <i>Peseta y protección. Comercio exterior, moneda y crecimiento económico en la España de la Restauración</i>, Edicions de la Universitat de Barcelona, Barcelona, 2001.</p> <p>(17) Jaume VICENS VIVES es el autor del ya clásico <i>Manual de Historia Económica de España</i>, Teide, Barcelona, 1959.</p> <p>(18) Albert CARRERAS y Xavier TAFUNELL, <i>Historia económica de la España contemporánea</i>, Crítica, Barcelona, 2004. Estos mismos autores han preparado la segunda edición de <i>Estadísticas históricas de España. Siglos XIX y XX</i>, Fundación BBVA (en prensa); la primera edición de esta obra, supervisada por Albert CARRERAS, fue editada por la Fundación Banco Exterior, Madrid, 1989.</p> <p>(19) Esta apreciación ha sido refrendada recientemente por otros autores, que han extendido la comparación a otros países de industrialización tardía, con resultados desfavorables para España: Jordi MALUQUER DE MOTES, en Francisco COMÍN, Mauro HERNÁNDEZ y Enrique LLOPIS (eds.), <i>Historia económica de España. Siglos X-XX</i>, Crítica, Barcelona, 2002: 243-284.</p> <p>(20) Jordi NADAL, Albert CARRERAS y Carles SUDRIÀ (comps.), <i>La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica</i>, Ariel, Barcelona, 1987.</p> <p>(21) A esta cuestión se han referido. Francisco COMÍN, en Francisco COMÍN, Mauro HERNÁNDEZ y Enrique LLOPIS (eds.), <i>Historia económica de España. Siglos X-XX</i>: 285-329.</p>	<p>Leandro PRADOS DE LA ESCOSURA confirma esta interpretación escéptica sobre las consecuencias beneficiosas de la Gran Guerra para la economía española en <i>El progreso económico de España</i>: 157-158.</p> <p>(22) Jordi NADAL (dir.), <i>Atlas de la industrialización de España, 1750-2000</i>, Crítica-Fundación BBVA, Barcelona, 2003.</p> <p>(23) Jordi NADAL y Jordi CATALÁN (eds.), <i>La cara oculta de la industrialización española. La modernización de los sectores no líderes (siglos XIX y XX)</i>, Alianza, Madrid, 1994.</p> <p>(24) Un libro reciente que trata esta cuestión es el de José Luis GARCÍA DELGADO, <i>La modernización económica en la España de Alfonso XIII</i>, Espasa Calpe, Madrid, 2002. También, el de José Luis GARCÍA DELGADO y Juan Carlos JIMÉNEZ, <i>Un siglo de España. La economía</i>, Marcial Pons, Madrid, 1999.</p> <p>(25) Entre las monografías dedicadas a la historia económica del primer tercio del siglo XX y, más específicamente, a la incidencia de la crisis económica de 1929 en España: Juan HERNÁNDEZ ANDREU, <i>España y la crisis de 1929</i>, Espasa Calpe, Madrid, 1986, y Jordi PALAFOX, <i>Atraso económico y democracia, La Segunda República y la economía española, 1892-1936</i>, Crítica, Barcelona, 1991.</p> <p>(26) Gonzalo ANES (ed.), <i>Historia económica de España. Siglos XIX y XX</i>, Galaxia Gutenberg-Círculo de Lectores, Barcelona, 1999.</p> <p>(27) Sobre este punto, puede consultarse L. PRADOS DE LA ESCOSURA, <i>El progreso económico de España</i>: 146-165.</p> <p>(28) Albert CARRERAS y Xavier TAFUNELL, <i>Historia económica de la España contemporánea</i>: 435-467.</p> <p>(29) Es obligada, en este punto, la mención a la publicación de la versión definitiva del libro de Felipe RUIZ MARTÍN, <i>Gran capitalismo y pequeño capitalismo. Simón Ruiz y sus negocios en Florencia</i>, Crítica, Barcelona, 1990. Casi simultáneamente apareció <i>Las finanzas de la Monarquía Hispánica en tiempos de Felipe IV</i>, Real Academia de la Historia, Madrid, 1990. Contamos con una valiosa y reciente recopilación de estudios sobre la economía monetaria y financiera de la época: Antonio MIGUEL BERNAL (ed.), <i>Dinero y crédito en la Monarquía Hispánica</i>, Fundación ICO-Marcial Pons, Madrid, 2000. Debe subrayarse la extensión del período estudiado por los historiadores de la economía de los Austrias hasta el reinado de Carlos II: Carmen SANZ AYÁN, <i>Los banqueros de Carlos II</i>, 2 vols., Universidad de Valladolid, Valladolid, 1988.</p> <p>(30) El profesor RUIZ MARTÍN subrayó la importancia de los representantes de las oligarquías urbanas en los debates de contenido fiscal durante los siglos XVI y XVII. Sobre esta materia puede verse: <i>Monarquía y Cortes en la Corona de Castilla. Las ciudades ante la política fiscal de Felipe II</i>, Cortes de Castilla y León, Salamanca, 1990; Beatriz CÁRCELES DE GEA, <i>Fraude y administración fiscal en Castilla (1632-</i></p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

1658), Estudios de Historia Económica, 28, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1994; Elena GARCÍA GUERRA, *Las acuñaciones de vellón durante el reinado de Felipe III*, Estudios de Historia Económica, 38, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1999.

(31) Entre el elevado número de publicaciones aparecidas en los últimos quince años sobre esta cuestión, deben ser destacados por su enfoque general: Antonio MIGUEL BERNAL, *La financiación de la carrera de Indias (1492-1824). Dinero y crédito en el comercio colonial español con América*, Fundación El Monte, Sevilla, 1993; Fernando SERRANO MANGAS, *Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668)*, Estudios de Historia Económica, 33, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1996; Carlos ÁLVAREZ NOGAL, *Los banqueros de Felipe IV y los metales americanos (1621-1665)*, Estudios de Historia Económica, 36, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1997.

(32) La polémica acerca de la política colonial ilustrada, vista desde el lado de la metrópoli, está recogida en algunos de los capítulos del libro de Tomás MARTÍNEZ VARA (ed.), *Mercado y desarrollo económico en la España contemporánea*, Siglo XXI y Junta de Obras del Puerto de Santander, Madrid, 1987, y también en Antonio Miguel BERNAL (ed.), *El comercio libre entre España y América Latina, 1765-1824*, Fundación Banco Exterior, Madrid, 1987. Algunas interpretaciones de dicha política se encuentran en: Varios Autores, *Actas del Congreso Internacional sobre Carlos III y la Ilustración*, 3 vols., Siglo XXI, Madrid, 1990. El capítulo final del control de España sobre el tráfico trasatlántico está estudiado en: Heraclio BONILLA (ed.), *El sistema colonial en la América española*, Crítica, Barcelona, 1991; John ROBERT FISHER, *El comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1824)*, Estudios de Historia Económica, n.º 27, Servicio de Estudios del Banco de España, 1993; Carlos MARICHAL, *La bancarota del Virreinato. Nueva España y las finanzas del Imperio español, 1780-1810*, El Colegio de México y Fondo de Cultura Económica, México, 1999.

(33) Sobre este punto, hay algunas explicaciones recientes de carácter general: Bartolomé YUN CASALILLA, «Las raíces del atraso económico español: crisis y decadencia (1590-1714)» en Francisco COMÍN, Mauro HERNÁNDEZ y Enrique LLOPIS (eds.), *Historia económica de España: 85-119 y Enrique LLOPIS (ed.), El legado económico del Antiguo Régimen en España*, Crítica, Barcelona, 2004.

(34) Josep PUJOL, Manuel GONZÁLEZ DE MOLINA, Lourenzo FERNÁNDEZ PRIETO, Domingo GALLEGO y Ramón GARRABOU, *El pozo de todos los males. Sobre el atraso en la agricultura española contemporánea*, Crítica, Barcelona, 2001.

(35) Jaume TORRAS y Bartolomé YUN (eds.), *Consumo, condiciones de vida y comercialización. Cataluña y Castilla, siglos XVII-XIX*, Junta de Castilla y León, Valladolid, 1999, y José M. MARTÍNEZ CARRIÓN (ed.), *El nivel de vida en la*

*España rural, siglos XVIII-XX*, Universidad de Alicante, Alicante, 2002.

(36) Angel GARCÍA SANZ y Ramón GARRABOU, y este último autor junto a Jesús SANZ, en un caso, y junto a Carlos BARCIELA e Ignacio JIMÉNEZ BLANCO, en otro, son los coeditores de los tres volúmenes de *Historia agraria de la España contemporánea*, Crítica, Barcelona, 1985-1986. GARRABOU es también el editor de *La crisis agraria de fines del siglo XIX*, Crítica, Barcelona, 1988. Y Ángel GARCÍA SANZ y Jesús SANZ son los editores de *Reformas y políticas agrarias en la España contemporánea*, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Madrid, 1996.

(37) James SIMPSON, *La agricultura española, 1765-1965. La larga siesta*, Alianza, Madrid, 1997; Miguel Ángel BRINGAS GUTIÉRREZ, *La productividad de los factores en la agricultura española, 1752-1935*, Estudios de Historia Económica, 39, Servicio de Estudios del Banco de España, 2000.

(38) Como visiones amplias, pueden examinarse: Vicente PÉREZ MOREDA, «Población y economía en los siglos XIX y XX», en GONZALO ANES (ed.), *Historia económica de España. Siglos XIX y XX: 7-62*; David S. REHER, «Ciudades, procesos de urbanización y sistemas urbanos en la Península Ibérica, 1550-1991», en M. GUARDIA, F. J. MONCLÚS y J. L. OYÓN (dirs.), *Atlas históricos de ciudades europeas. La Península Ibérica*, Salvat-Centre de Cultura Contemporània de Barcelona, Barcelona, 1993; Blanca SÁNCHEZ ALONSO, *Las causas de la emigración española, 1880-1930*, Alianza, Madrid, 1995.

(39) La obra de referencia obligada en este campo es Clara Eugenia NÚÑEZ, *La fuente de la riqueza. Educación y desarrollo económico en la España contemporánea*, Alianza, Madrid, 1992.

(40) Resulta imposible, también en este sector de la historiografía económica, aportar una visión aproximadamente completa de su producción. Baste destacar aquí la mención de algunas biografías de empresarios —un género infrecuente, hasta hace poco, en España— como las de Eugenio TORRES, *Ramón de la Sota, 1857-1936*, Lid, Madrid, 1998, y *Los 100 empresarios españoles del siglo XX*, Lid, Madrid, 2000; Pablo DÍAZ MORLÁN, *Horacio Echevarrieta, 1870-1963. El capitalista republicano*, Lid, 1999, y *Los Ybarra. Una dinastía de empresarios, 1801-2001*, Marcial Pons, 2002.

(41) Debe mencionarse, a este propósito, un libro colectivo que reúne brillantes aportaciones de jóvenes investigadores: Santiago LÓPEZ GARCÍA y Jesús María VALDALISO (eds.), *¿Qué inventen ellos? Tecnología, empresa y cambio económico en la España contemporánea*, Alianza, Madrid, 1997. Un libro de historia empresarial en que se aborda, con carácter sectorial, la entrada de tecnología extranjera es Nuria PUIG, *Bayer, Cepsa, Repsol, Puig, Schering y La Seda. Constructores de la química española*, Lid, Madrid, 2003.

(42) El Instituto Nacional de Industria —objeto de un excelente estudio histórico de Pedro SCHWARTZ y Manuel Jesús GONZÁLEZ, en 1978,

precisamente titulado *Una historia del Instituto Nacional de Industria*— ha sido analizado, en pocos años, desde distintos puntos de vista. En primer lugar, debe destacarse la extensa monografía de Pablo MARTÍN ACEÑA y Francisco COMÍN, *INI: 50 años de industrialización en España*, Espasa Calpe, Madrid, 1991. La aparición de esta obra estuvo precedida por dos libros, resultado de la colaboración de muchos historiadores, que contribuyeron a enriquecer el panorama de la historia empresarial en España. Estos dos libros, ambos coeditados por Francisco COMÍN y Pablo MARTÍN ACEÑA, son: *La empresa en la Historia de España*, Civitas, Madrid, 1996, e *Historia de la empresa pública en España*, Espasa Calpe, Madrid, 1991. También hay una biografía del principal impulsor del INI: Alfonso BALLESTERO, *Juan Antonio Suanzes, 1891-1977. La política industrial de la posguerra*, Lid, Madrid, 1993. Sobre la influencia militar en la creación del complejo industrial, Elena SAN ROMÁN, *Ejército e industria. El nacimiento del INI*, Crítica, Barcelona, 1999. Una aproximación crítica es la de Antonio Gómez MENDOZA, *De mitos y milagros. El Instituto Nacional de la Autarquía, 1941-1963*, Fundación Duques de Soria-Universitat de Barcelona, Barcelona, 2000.

(43) Sin duda, el sector de los transportes es uno de los que más atracción ha suscitado entre los especialistas. Cabe destacar, por su carácter general: Antonio GÓMEZ MENDOZA, *Ferrocarril, industria y mercado en la modernización de España*, Espasa Calpe, Madrid, 1989, y Francisco COMÍN, Pablo MARTÍN ACEÑA, Miguel MUÑOZ y Javier VIDAL, *150 años de historia de los ferrocarriles en España*, 2 vols., Fundación RENFE-Anaya, Madrid, 1998.

(44) Stefan HOUP y José María ORTIZ VILLAJOS, *Astilleros Españoles, 1872-1898. La construcción naval en España*, Lid, 1998; Lina Gálvez, *Compañía arrendataria de tabacos, 1897-1945. Cambio tecnológico y empleo femenino*, Lid, Madrid, 2001; Gabriel TORTELLA, Alfonso BALLESTERO y José Luis DÍAZ FERNÁNDEZ, *Del monopolio al libre mercado. La historia de la industria petrolera española*, Lid, Madrid, 2003.

(45) Miguel ARTOLA, *La Hacienda del siglo XIX, Progresistas y moderados*, Alianza, Madrid, 1986.

(46) Enrique FUENTES QUINTANA, *Las reformas tributarias en España. Teoría, historia y propuestas*, Crítica, Barcelona, 1991.

(47) De la considerable obra del profesor Comín sobre historia de la Hacienda española contemporánea, se escogen algunos libros con un contenido más general: *Fuentes cuantitativas para el estudio del sector público en España, 1801-1985*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1985; *Hacienda y economía en la España contemporánea*, 2 vols., Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1989; *Las cuentas de la Hacienda preliberal en España (1800-1855)*, Estudios de Historia Económica, 19, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 1990; *Historia de la Hacienda Pública*, 2 vols., Crítica, Barcelona, 1996.

<p>(48) Antón COSTAS COMESAÑA, <i>Apogeo del liberalismo en «La Gloriosa»</i>. <i>La reforma económica en el sexenio liberal</i>, Siglo XXI, Madrid, 1988; Miguel MARTORELL, <i>El santo temor al déficit. Política y Hacienda en la Restauración</i>, Alianza, Madrid, 2000; Rafael VALLEJO POUSADA, <i>Reforma tributaria y fiscalidad sobre la agricultura en la España liberal, 1845-1900</i>, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2001; Francisco COMÍN COMÍN y Rafael VALLEJO POUSADA, <i>Alejandro Mon y Menéndez (1801-1882). Pensamiento y reforma de la Hacienda</i>, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2002.</p> <p>(49) Pedro TEDDE, <i>El Banco de San Carlos</i>, Alianza-Banco de España, Madrid, 1988, y <i>El Banco de San Fernando</i>, Alianza-Banco de España, Madrid, 1999; Pedro TEDDE y Carlos MARICHAL (eds.), <i>La formación de los bancos centrales en España y América Latina</i>, 2 vols., Estudios de Historia Económica, 29 y 30, Servicio de Estudios del Banco de España, 1994; Lluís CASTAÑEDA, <i>El Banco de España (1874-1900). Redes de sucursales y nuevos servicios financieros</i>, Estudios de Historia Económica, 41, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 2001; Pablo MARTÍN ACEÑA, <i>El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930-2000</i>, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid, 2000; Inés ROLDÁN DE MONTAUD, <i>La banca de emisión en Cuba (1855-1898)</i>, Estudios de Historia Económica, 43, Servicio de Estudios del Banco de España, 2004; Teresa TORTELLA (ed.), <i>El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta</i>, Banco de España, Madrid, 2002.</p> <p>(50) En el mencionado libro de Carles SUDRIÀ y Daniel A. TIRADO, <i>Peseta y protección</i>, que se editó como homenaje a don Juan SARDÀ,</p>	<p>con motivo del cincuentenario de <i>La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española del siglo XIX</i>, se resumen los términos de este debate.</p> <p>(51) Gabriel TORTELLA, «The role of banks and government in Spanish economic development», en Richard SYLLA, Robert TILLY y Gabriel TORTELLA (eds.), <i>The State, the Financial System and Economic Modernization</i>, Cambridge University Press, Cambridge, 1999; Pablo MARTÍN ACEÑA, «Spain during the classical Gold Standard years, 1880-1914», en Michael BORDO y Forrest CAPIE (eds.), <i>Monetary regimes in transition</i>, Cambridge University Press, Cambridge, 1994, y «The Spanish monetary experience, 1848-1914», en Pablo MARTÍN ACEÑA y Jaime REIS, <i>Monetary Standards in the Periphery. Paper, Silver and Gold, 1854-1933</i>, Macmillan, Oxford, 2000. Una contribución reciente a este debate es José María SERRANO SANZ, <i>El oro de la Restauración</i>, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid, 2004.</p> <p>(52) Pablo MARTÍN ACEÑA, <i>El oro de Moscú y el oro de Berlín</i>, Taurus, Madrid, 2001.</p> <p>(53) Como síntesis histórica del sector crediticio contemporáneo en España: Pablo MARTÍN ACEÑA y Manuel TITOS (eds.), <i>El sistema financiero en España. Una síntesis histórica</i>, Universidad de Granada, Granada, 1999. José Luis GARCÍA RUIZ es autor de numerosos trabajos de historia bancaria, especialmente sobre los grandes bancos creados en Madrid a comienzos del siglo XX. Puede destacarse, entre dichos trabajos: «La nueva banca mixta en el Madrid de comienzos de siglo», en Pedro TEDDE (ed.), <i>Economía y colonias en la España del 98</i>, Síntesis, Madrid, 1999: 261-297. Para un aná-</p>	<p>lisis de la competencia y la eficiencia de la banca privada española, Oscar FANIJUL y Fernando MARAVALL, <i>La eficiencia del sistema bancario español</i>, Alianza, Madrid, 1985. La interrelación entre poder político y banca, en Sofía PÉREZ, <i>Banking on privilege: the politics of Spanish financial reform</i>, Cornell University Press, Ithaca, 1997. Sobre la regulación de la banca, como factor añadido a los anteriores, E. M. FAUS MOMPART, <i>Regulación y desregulación. Notas para el estudio de la banca española</i>, Península, Barcelona, 2001; María Angeles PONS, <i>Regulating Spanish Banking 1939-1975</i>, Ashgate, Aldershot, 2002.</p> <p>(54) Manuel TITOS y Javier PIÑAL, <i>Ahorro popular e inversión privilegiada. Las Cajas de Ahorros en España, 1939-1975</i>, Cajamadrid, Madrid, 1993.</p> <p>(55) Jordi CATALÁN, <i>La economía española y la Segunda Guerra Mundial</i>, Ariel, Barcelona, 1995; Fernando GUIRAO, <i>Spain and the economic reconstruction of Western Europe, 1945-57. Challenge and response</i>, Macmillan, London, 1998.</p> <p>(56) Josep FONTANA (ed.), <i>España bajo el franquismo</i>, Crítica, Madrid, 1986. El lector interesado en este tema puede encontrar una guía historiográfica muy completa en Carlos BARCIELA, María Inmaculada LÓPEZ, Joaquín MELGAREJO y José Antonio MIRANDA (eds.), <i>La España de Franco (1939-1975). Economía</i>, Síntesis, Madrid, 2001. También de Carlos BARCIELA (ed.), <i>Autarquía y mercado negro</i>, Crítica, Barcelona, 2003; Glicerio SÁNCHEZ RECIO y Julio TASCÓN FERNÁNDEZ, <i>Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957</i>, Crítica-Universidad de Alicante, Barcelona, 2003.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

---

COLABORACIONES

**II.**  
**EL MARCO EUROPEO  
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

## Resumen

El artículo hace un balance de lo que ha supuesto para la economía española su integración en la Unión Europea a la luz de los cambios estructurales que dicha integración ha traído consigo, y que se han acentuado con el establecimiento del Mercado Único en 1993 y la creación de la Unión Monetaria en 1999. Del análisis de la evolución de la economía española durante este dilatado periodo se desprende que el formidable incremento del grado de apertura económica y financiera al exterior que ha tenido lugar ha desencadenado transformaciones de gran calado en la estructura de nuestra economía e incidido profundamente en su evolución. Tras identificar las principales luces —y también algunas sombras— de nuestra andadura europea, el artículo concluye examinando los retos principales que la economía española debe superar para aprovechar al máximo las ventajas potenciales que le reporta su pertenencia al área monetaria común.

*Palabras clave:* Mercado Único, Unión Monetaria, apertura económica, apertura financiera, transformación estructural.

## Abstract

The article makes an appraisal of what accession to the European Union has meant for the Spanish economy in the light of the structural changes that this integration has brought with it and which have been accentuated with the establishment of the Single Market 1993 and the creation of the Monetary Union in 1999. From the analysis of the evolution of the Spanish economy over this lengthy period it may be concluded that the formidable increase in the degree of economic and financial openness that has taken place has sparked off sweeping changes in the structure of our economy and has had a profound effect on its evolution. After pinpointing the high spots —and some low spots as well— of our European experience, the article concludes by examining the main challenges that the Spanish economy has to overcome in order to fully realise the potential advantages stemming from belonging to the common monetary area.

*Key words:* Single Market, Monetary Union, economic openness, financial openness, structural transformation.

*JEL classification:* F15, F36, O52.

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LA UNIÓN EUROPEA

José VIÑALS (\*)

*Banco de España*

## I. INTRODUCCIÓN

DESDE su ingreso en la Unión Europea en 1986, la economía española ha experimentado cambios estructurales de gran calado al hilo de la profundización del proceso de integración europeo, que ha llevado al establecimiento del Mercado Único en 1993 y la creación de la Unión Monetaria en 1999. La progresiva incorporación de nuestro país a los estadios más avanzados del proceso de integración ha supuesto la introducción de grados cada vez mayores de apertura comercial y financiera, que han redundado muy favorablemente en la marcha de la economía española.

Ahora bien, con ser innegable la importancia de las modificaciones de naturaleza estructural que han tenido lugar en nuestro sistema económico durante todos estos años, no obstante, la permanencia de ciertas rigideces e ineficiencias en el funcionamiento de la economía española hace que todavía no pueda darse por concluido el proceso de transición hacia un sistema económico moderno, competitivo y eficiente, como el que exige nuestra plena integración en el contexto internacional. Por todo lo anterior, resulta evidente que España debe aprovechar los próximos años para completar el proceso de modernización del sistema económico y, de este modo, estar en condiciones de responder a los retos que nuestra economía tiene planteados y que tienen una vertiente tanto interna como externa. Interna, porque debe asegurarse la

consolidación de un proceso de crecimiento económico sostenido que permita seguir mejorando los niveles de vida y bienestar de la población y favorecer la creación de puestos de trabajo estables; y externa, porque España debe responder al desafío de la competencia exterior para aprovechar al máximo las ventajas potenciales que entraña su pertenencia a la Unión Monetaria Europea.

Con el fin de abordar todas estas cuestiones, el presente trabajo se estructura de la siguiente forma. En la sección II se hace un balance de lo que ha significado para la economía española su entrada en la Unión Europea en términos de los principales cambios estructurales habidos. Para evaluar la trayectoria seguida por la economía española dentro de la Unión Europea, en la sección III se analiza su evolución en el período 1986-1993, que vino caracterizada por un patrón de crecimiento que se reveló como insostenible, al venir basado principalmente en la expansión de la demanda agregada en un contexto en el que no se dio solución a los principales problemas de fondo que nuestra economía ha exhibido tradicionalmente. La sección IV analiza la evolución económica en el período 1994-1998, que vino presidido por la aproximación hacia la Unión Monetaria, e identifica las razones que hicieron posibles los avances logrados en los ámbitos de la estabilidad y la convergencia macroeconómicas. La sección V explora la naturaleza de los retos planteados a nuestro país por su pertenencia a la Unión Mone-

taria, establece que la superación de dichos retos depende de la solución definitiva de los problemas de fondo de la economía y formula algunas sugerencias para garantizar que España esté en condiciones de aprovechar al máximo las ventajas que se derivan de su plena participación en una Europa económica y monetariamente integrada. Por último, la sección VI resume las principales conclusiones obtenidas en el artículo.

## II. ESPAÑA EN EUROPA: LAS TRANSFORMACIONES ESTRUCTURALES

El ingreso de España en la Unión Europea significó, en lo político, un aval sumamente importante para la entonces joven democracia española y, en lo económico, el relanzamiento del proceso de apertura al exterior que se había iniciado en 1959 con las medidas liberalizadoras que acompañaron la entrada en vigor del Plan de Estabilización (Requeijo, 2000).

La principal transformación estructural que en el ámbito económico trajo consigo el acceso de España a la UE es un *formidable incremento del grado de apertura al exterior* como consecuencia, primero, de la eliminación de las barreras al libre intercambio de bienes, servicios y capitales con el resto del mundo (Viñals, 1992) y, más recientemente, de la integración de España en la Unión Monetaria, que, al permitirnos formar parte de la moneda única, ha eliminado cualesquiera obstáculos restantes a las relaciones comerciales y financieras con los países del área del euro derivados de la incertidumbre cambiaria. En efecto, en virtud de las disposiciones contenidas en el Tratado de Adhesión a las Comunidades Europeas, las autoridades españolas proce-

dieron a reducir gradualmente, entre 1986 y 1992, las trabas existentes al comercio exterior hasta alcanzar, tras la creación del Mercado Único Europeo en 1993, la total liberalización de los intercambios con el resto de países miembros de la UE. Por su parte, si bien el Tratado de Adhesión no obligaba a seguir un calendario preciso de liberalización de los flujos internacionales de capitales, las autoridades españolas decidieron establecer, en febrero de 1992, la libre circulación de capitales entre España y el resto del mundo con cierta anticipación a la entrada en vigor del Mercado Único Europeo. Finalmente, a raíz de la creación de la Unión Monetaria, en 1999, nuestro país ha pasado a compartir plenamente con otros países del área del euro la moneda única y la política monetaria única, lo que ha redundado, por una parte, en la plena integración de los mercados monetarios nacionales y en el muy estrecho acercamiento de las condiciones prevalecientes en los mercados de deuda y, por otra, en la profundización de las relaciones comerciales con las economías del resto de estados miembros.

Las medidas liberalizadoras descritas han incrementado notablemente el grado de integración de la economía española con el resto del mundo y han aumentado de manera significativa la influencia que los factores internacionales, y especialmente los europeos, tienen sobre la evolución económica de nuestro país. Así, en el ámbito comercial, la eliminación de las barreras arancelarias y no arancelarias previamente existentes se ha reflejado en un incremento del peso del comercio exterior (aproximado por la suma de exportaciones e importaciones, en términos reales, en relación con el PIB) desde el 27 por 100 en 1985 hasta el 63 por

100 en el momento actual. En el ámbito financiero, el establecimiento de la libre circulación de capitales se ha traducido en un incremento extraordinario de los flujos de capitales con el exterior (aproximados por la suma de cobros y pagos ligados a operaciones financieras con el exterior en relación con el PIB) desde cerca del 15 por 100 en 1985 hasta el 1.300 por 100 en la actualidad, que ha propiciado que los activos y pasivos financieros de los sectores residentes frente al resto del mundo hayan pasado, respectivamente, desde el 23 y 31 por 100 del PIB en 1985, al 107 y 130 por 100 del PIB actualmente. De ahí que pueda afirmarse que el proceso de apertura económica al exterior llevado a cabo a partir de la entrada en la UE constituye el cambio estructural de más envergadura que ha tenido lugar en la economía española en muchos años.

Si bien es cierto, según se ha indicado, que España liberalizó de forma muy importante sus relaciones comerciales y financieras con el exterior en el período considerado, no obstante, debe significarse que *los ritmos de liberalización fueron relativamente distintos* en uno y otro caso. En particular, mientras que la liberalización del comercio exterior se realizó de manera gradual en el período 1986-1992 siguiendo el calendario establecido en el Tratado de Adhesión, el ritmo de liberalización de los movimientos internacionales de capitales fue mucho más errático —al menos por lo que respecta a los movimientos a corto plazo—, al verse abocadas las autoridades españolas a endurecer los controles de cambios en el período 1987-1991 con objeto de paliar el impacto inflacionista asociado con las fuertes entradas de capitales registradas en nuestro país. De este modo, si

bien es verdad que, tras el ingreso de España en la UE, los flujos de capitales respondieron inicialmente a las favorables perspectivas económicas derivadas precisamente de nuestra integración en un área de mayor estabilidad macroeconómica, con el transcurso del tiempo las entradas de divisas tendieron a depender crecientemente del mantenimiento de unos tipos de interés relativamente más elevados en nuestro país; tipos de interés que eran el fruto, indeseado pero inevitable, de unas políticas macroeconómicas descompensadas.

En efecto, una de las constantes que han presidido, hasta mediados de los años noventa, la evolución económica española dentro de la UE ha sido la tensión existente entre una política presupuestaria de corte generalmente expansivo y una política monetaria relativamente estricta que ha tratado de avanzar en la lucha contra la inflación en un entorno claramente adverso. Esta tensión ha estado en la base de los persistentes desequilibrios presupuestarios y de las cuentas exteriores que se han registrado durante buena parte de estos años.

Otro rasgo de carácter estructural asociado con las transformaciones que han tenido lugar en la economía española durante su estancia en la Unión Europea es que *los vientos liberalizadores llegaron con diferente intensidad a los distintos mercados*. En particular, si bien es cierto que el proceso de apertura económica al exterior tuvo una incidencia muy importante sobre los mercados de bienes y sobre los mercados financieros, como consecuencia del cumplimiento por parte de las autoridades españolas de los compromisos de liberalización previamente adquiridos en el marco de los acuerdos internacionales sus-

critos, en aquellos otros mercados, como el de servicios y el de trabajo, en los que la liberalización requería la introducción de medidas internas por parte de las autoridades nacionales, los avances fueron mucho más lentos y escasos. Esto explica que durante la mayor parte de la estancia de España en la Unión Europea se acentuase el carácter dual de nuestra estructura económica, al coexistir sectores crecientemente expuestos a la competencia y sectores regulados e intervenidos. Según se explica más adelante, esta falta de sincronía entre las medidas liberalizadoras llevadas a cabo en los diversos mercados incidió poderosa y desfavorablemente sobre la evolución de la economía española durante bastantes años.

En fin, el balance de las principales modificaciones estructurales registradas en la economía española a raíz de su entrada en la Unión Europea es que, si bien tuvo lugar un formidable proceso de liberalización como consecuencia de la apertura al exterior puesta en marcha en 1986, dicho proceso no se hizo plenamente extensivo al conjunto del sistema económico con la rapidez deseable y se vio condicionado por la existencia de ciertos problemas de fondo —políticas macroeconómicas descompensadas y mercados rígidos— que no empezaron a resolverse hasta mediados de los años noventa, cuando, con objeto de permitir que España accediese sin retrasos y en las mejores condiciones posibles a la Unión Monetaria, se instrumentaron políticas económicas orientadas hacia la estabilidad y la convergencia. De ahí que, aunque el saldo de la estancia de España en la UE sea, sin lugar a dudas, globalmente favorable —como se refleja en el hecho de que nuestra renta per cápita sea actualmente

un 64 por 100 superior a la de 1985—, haya que lamentar que la política económica no se haya orientado con mayor prontitud y decisión hacia la estabilidad, y que la adaptación del comportamiento de los agentes privados a las exigencias de una economía crecientemente abierta e integrada internacionalmente haya sido excesivamente lenta.

Tras haber examinado cuáles han sido las principales transformaciones de la estructura económica española derivadas del ingreso en la Unión Europea, a continuación se describe brevemente cuál ha sido la evolución macroeconómica global de nuestro país en estos años de creciente apertura al exterior y cómo ha venido condicionada dicha evolución por los cambios estructurales mencionados.

Con objeto de evaluar adecuadamente la trayectoria seguida por la economía española tras el ingreso en la Unión Europea, se distinguen varios períodos. El primero de ellos (1986-1993), que abarca la fase de expansión económica que siguió a la entrada de España en la UE (1986-1991) y la crisis posterior (1992-1993), se caracterizó por la incapacidad de la economía española para crecer sin que, simultáneamente, se fueran reabriendo los desequilibrios macroeconómicos básicos. El segundo período (1994-1998) corresponde a los años de recuperación y expansión económica, en los que nuestro país instrumentó, cada vez con mayor decisión, políticas encaminadas hacia la estabilidad macroeconómica, lo que permitió romper con los círculos viciosos tradicionales y alcanzar cotas elevadas de convergencia nominal en relación con nuestros socios comunitarios, haciendo posible el acceso de España a la Unión Monetaria en enero de

1999. El tercer período (1999-2003) abarca la estancia de España en el área del euro, que si bien se ha caracterizado por el mantenimiento de tasas de crecimiento más vigorosas que las de otros países del área, nuevos descensos en las tasas de paro y el logro del equilibrio presupuestario, también ha contemplado un rebrote de la inflación que, de consolidarse, podría dañar sensiblemente la competitividad y amenazar el crecimiento económico de nuestro país en una Europa ampliada.

### III. EXPANSIÓN Y CRISIS (1986-1993)

Aunque no resulta fácil precisar qué impacto ha tenido la entrada en la Unión Europea sobre la evolución macroeconómica española, la perspectiva que proporciona el tiempo transcurrido indica que la pertenencia de nuestro país a un área de mayor estabilidad ha contribuido de manera significativa a mejorar las perspectivas económicas y a atraer capitales exteriores —privados y públicos— que, en otro caso, hubieran encontrado su destino fuera de nuestras fronteras. Sin embargo, sería engañoso ignorar que los beneficios

de la integración habrían sido mayores y más visibles si las medidas de liberalización del sector exterior emprendidas desde 1986 hubiesen venido acompañadas, desde el primer momento, de unas políticas más firmemente orientadas hacia la consecución de la estabilidad macroeconómica y hacia una asignación más eficiente de los recursos.

#### 1. Evolución macroeconómica

Cuando accedió a la Unión Europea, la economía española se encontraba en los compases iniciales del proceso de recuperación que siguió a la fuerte crisis sufrida en años precedentes, con el trasfondo de un contexto internacional netamente expansivo. En estas circunstancias, las expectativas favorables desencadenadas por la integración en la Unión y las medidas de liberalización del sector exterior que ésta trajo consigo vinieron a reforzar el dinamismo de la economía y contribuyeron al vigoroso crecimiento de la producción, la inversión y el empleo (véase cuadro n.º 1).

Sin embargo, la experiencia muestra que un proceso de creci-

miento como el que tuvo lugar en España en esos años, basado en una expansión de la demanda agregada a ritmos superiores a los del potencial productivo, termina conduciendo irremisiblemente a desequilibrios internos y externos que hacen inviable su continuidad. Así, durante la segunda mitad de la década de los ochenta, la falta de medidas decididas de política presupuestaria encaminadas a limitar el excesivo ritmo de expansión de la demanda y la ausencia de reformas estructurales tendientes a incrementar el potencial productivo de la economía hicieron inevitable la aparición de fuertes tensiones inflacionistas, la elevación de los tipos de interés reales, la erosión continuada de la competitividad exterior y el ensanchamiento del déficit exterior hasta niveles cada vez menos sostenibles. Todo lo cual hizo, a su vez, que recayera enteramente sobre la política monetaria el peso de la lucha contra la inflación.

Confrontadas las autoridades con la evidencia de la progresiva apertura de los desequilibrios macroeconómicos en un contexto social y político complejo, que dio origen a una huelga general en diciembre de 1988, aquéllas deci-

CUADRO N.º 1

#### EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA (Porcentaje de variación, salvo indicación contraria)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Media 86-91	Media 92-93	Media 94-98	Media 99-03
PIB.....	2,3	3,3	5,5	5,1	4,8	3,8	2,5	0,9	-1,0	2,4	2,8	2,4	4,0	4,3	4,2	4,2	2,8	2,0	2,4	4,2	-0,1	3,2	3,1
Formación de capital .....	6,1	9,9	14,0	13,9	13,6	6,6	1,7	-4,1	-8,9	1,9	7,7	2,1	5,0	10,0	8,7	5,7	3,3	1,0	3,0	10,0	-6,5	5,3	4,3
Empleo.....	-1,0	1,9	4,8	3,9	3,6	2,5	0,8	-1,8	-4,1	-0,7	2,5	2,6	3,3	4,1	5,5	5,5	3,8	2,0	2,7	2,9	-3,0	2,4	3,9
Tasa de paro (porcentaje).....	21,5	21,0	20,2	19,2	17,2	16,2	16,3	18,4	22,6	24,1	22,9	22,2	20,8	18,7	15,7	13,9	10,5	11,4	11,3	18,4	20,5	21,7	12,6
Tasa de inflación (media) .....	8,8	8,8	5,2	4,8	6,8	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0	1,8	2,3	3,4	3,6	3,1	3,0	6,4	5,2	3,4	3,1
Déficit (+) o superávit (-)																							
de las aa.pp. (porcentaje PIB) .....	5,8	6,3	3,8	3,4	3,7	4,3	4,5	4,1	7,0	6,4	6,6	4,9	3,2	3,0	1,2	0,8	0,3	-0,1	-0,3	4,3	5,6	4,8	0,4
Saldo por cuenta corriente (porcentaje PIB).....	1,6	1,7	0,0	-1,1	-2,9	-3,7	-3,8	-3,7	-1,2	-1,4	1,0	1,2	1,6	0,5	-1,1	-2,5	-2,0	-1,3	-1,8	-1,6	-2,4	0,6	-1,7

Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadísticas), Ministerio de Hacienda y Banco de España.

dieron reforzar la disciplina del conjunto de la política económica mediante la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME) a mediados de 1989. No obstante, ni las autoridades ni los agentes económicos y sociales parecieron darse cuenta plenamente, en aquel momento, de que los beneficios en términos de estabilidad resultantes de la asunción del compromiso cambiario solamente podían hacerse efectivos si éste venía acompañado de unas políticas presupuestarias considerablemente más austeras y de una evolución salarial coherente con el tipo de cambio escogido en el contexto de unos mercados más flexibles y competitivos. Por consiguiente, no debe resultar extraño que, al no darse ninguna de las condiciones anteriores, los desequilibrios internos y externos tendieran a perpetuarse tras la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

La persistencia de unos desequilibrios macroeconómicos cada vez más acentuados contribuyó a erosionar progresivamente el crecimiento económico español en un contexto internacional cada vez más desfavorable y a dar paso, desde mediados de 1992, a una profunda recesión que, además, se vio agravada a raíz de las crisis cambiarias que se desencadenaron en el SME a partir del verano de dicho año. De este modo, durante el bienio 1992-1993 tuvo lugar uno de los descensos de la producción más fuertes de las últimas décadas, una pronunciada caída de la inversión y un intenso proceso de destrucción de puestos de trabajo, que contribuyeron, además, a elevar significativamente el déficit público.

Según se ha mencionado anteriormente, la crisis económica sufrida por la economía española

en 1992 y 1993 no fue, evidentemente, flor de un día, sino que, por el contrario, reflejó las contradicciones y problemas derivados del relajamiento de la disciplina económica que tuvo lugar a finales de los años ochenta. En particular, lejos de aprovechar la bonanza económica experimentada a raíz de la entrada de España en la UE para erradicar los desequilibrios básicos, mediante la instrumentación de unas políticas macroeconómicas de estabilidad y de las reformas estructurales adecuadas para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo, el rigor presupuestario y la moderación salarial fueron diluyéndose a partir de 1989. Ello provocó que el patrón de crecimiento español viniese crecientemente basado en el consumo, en detrimento de la inversión, en un contexto general en el que los salarios crecían a tasas más elevadas y en el que el gasto y el déficit públicos mantenían un perfil ascendente. La insostenibilidad estaba, en consecuencia, asegurada.

En fin, del repaso llevado a cabo de los rasgos que han caracterizado la evolución de la economía española en los primeros diez años desde el ingreso en la Unión Europea, se desprende que, si bien dicho ingreso fue vital para incrementar el grado de competencia en nuestro sistema económico y para mejorar las perspectivas de crecimiento a medio plazo, sin embargo, como cabía esperar, la apertura al exterior no pudo resolver, por sí sola, los problemas de fondo de la economía española. En efecto, según se ha explicado, la no resolución de estos problemas a su debido tiempo hizo que el proceso de crecimiento que siguió al ingreso de nuestro país en la UE se agotara prematuramente y que las repercusiones desfavorables de la crisis económica y

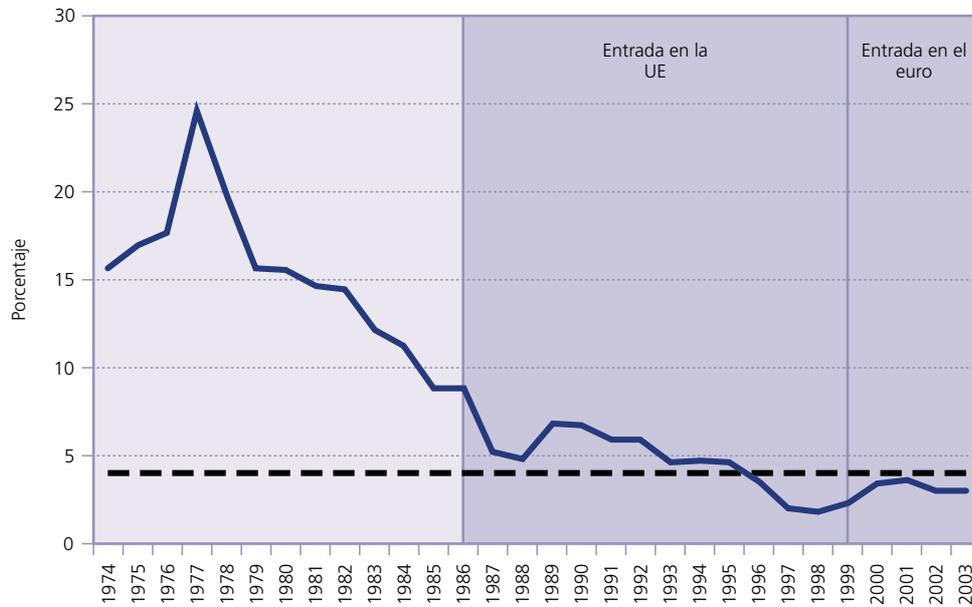
cambiaría internacional que tuvo lugar a comienzos de los años noventa fueran particularmente intensas en el caso de España.

## 2. Los desequilibrios básicos tradicionales

Una forma de enfocar el análisis de los principales desequilibrios económicos que padeció la economía española en el período 1986-1993 consiste en examinar, desde una perspectiva temporal de largo plazo, cuál ha sido el ritmo al que la economía española ha progresado en el pasado en la consecución de la estabilidad y la convergencia, tanto en términos nominales como en términos reales (véanse Instituto de Análisis Económico, 1994; Viñals, 1996; Marimón, 1996, y Martín, 1997). La adopción de un horizonte temporal más dilatado permite evaluar, asimismo, si se han producido cambios significativos en los procesos de convergencia a raíz del ingreso de España en la Unión Europea.

Dado que la consecución de un elevado grado de estabilidad nominal constituye un requisito previo para alcanzar un crecimiento económico sano y equilibrado, no es de extrañar que la misma constituya uno de los principales objetivos de la política económica española. La variable que mejor y más claramente sintetiza la trayectoria de un país en términos de *la estabilidad y la convergencia nominales* es la inflación; esto es, el ritmo al que aumenta el nivel general de precios de la economía. Según se aprecia en el gráfico 1, desde finales de los años setenta la tasa de inflación siguió un curso descendente, lo que es, evidentemente, un hecho favorable. No obstante, resulta interesante comprobar que el proceso inflacionista español parece haber

GRÁFICO 1  
TASA DE INFLACIÓN (ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO)



Fuente: INE.

tenido hasta 1994 un «suelo» del 4 por 100 (en términos de la tasa media anual) que revela la existencia de un núcleo duro de resistencia a la inflación. La presencia, hasta muy recientemente, de este suelo al proceso inflacionista es responsable de que, a pesar de los notables progresos realizados en el conjunto del período, nuestro diferencial de inflación respecto de la Unión Europea no se redujese suficientemente (véase gráfico 2).

Los problemas que encontró nuestro país para avanzar más eficaz y rápidamente en el ámbito de la estabilidad y la convergencia nominales tuvieron asimismo su reflejo en el comportamiento de otras variables económicas de carácter nominal, como el tipo de cambio y el tipo de interés. Como es sabido, la existencia de un diferencial de inflación desfavorable se traduce, en el medio plazo, en una

tendencia a la depreciación de la moneda en los mercados cambiarios internacionales y en unos tipos de interés relativamente elevados que incorporan expectativas de inflación también relativamente mayores. El gráfico 3 recoge la evolución del tipo de cambio nominal de la peseta en términos efectivos y el diferencial de intereses de la peseta frente a otras monedas europeas en el período considerado, y confirma visualmente las dificultades encontradas por nuestro país para conseguir la convergencia nominal.

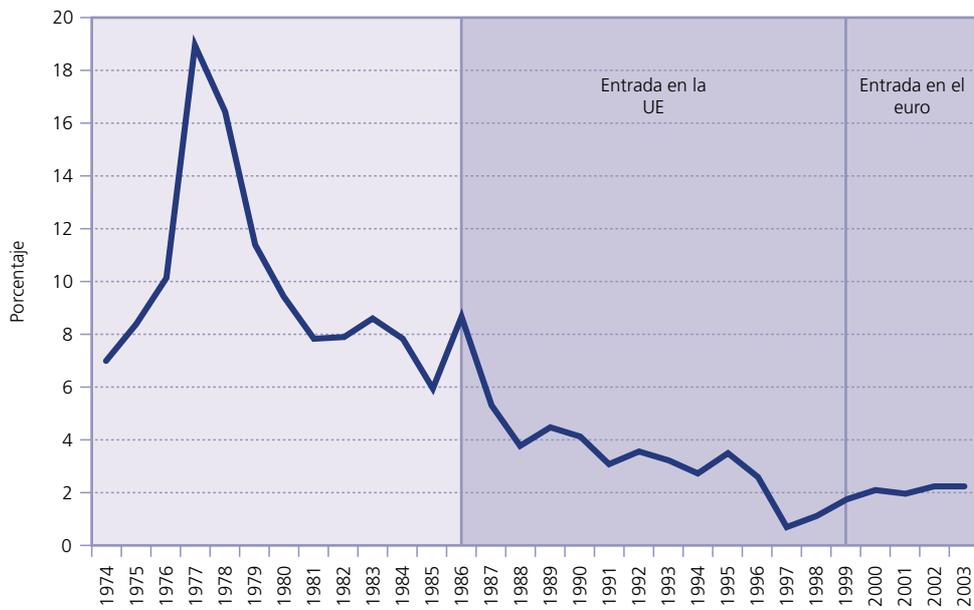
Por lo que se refiere a *la estabilidad y la convergencia en términos reales*, aunque estos conceptos abarcan aspectos muy diversos del funcionamiento de la economía, que harían apropiado considerar un rango amplio de variables e indicadores diversos (véase Martín, 1997, para un análisis más extenso de estas cuestiones)

con objeto de simplificar y centrarse en los aspectos más esenciales, resulta aconsejable analizar la trayectoria seguida por la renta per cápita y el paro.

Es un hecho constatado que la renta per cápita española ha tendido a crecer, en conjunto, durante las últimas décadas, lo que se ha reflejado en la mejora generalizada de los niveles de vida de la población. Así, por ejemplo, en 1993 la renta per cápita, en términos reales, era un 44 por 100 superior a la existente en 1974 y un 33 por 100 superior a la existente en 1985. No obstante, cuando se compara la evolución de nuestra renta per cápita con la de los países de nuestro entorno la situación queda matizada significativamente.

El gráfico 4 recoge la evolución del nivel del PIB per cápita en España en relación con el PIB

GRÁFICO 2  
**DIFERENCIAL DE INFLACIÓN: ESPAÑA FRENTE A LOS TRES PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA  
 CON INFLACIÓN MÁS BAJA**



Fuente: Banco de España.

medio de la UE. Según se observa, en el conjunto del período 1974-1993, España no progresó en su convergencia real con la UE, lo que constituye un hecho inquietante si se tiene en cuenta que nuestro país partía inicialmente de una posición considerablemente más rezagada. Así, aunque es verdad que se registraron avances importantes en la segunda mitad de los años ochenta, en el marco del proceso de fuerte crecimiento económico que acompañó el ingreso de España en la UE, estos avances vinieron a compensar, básicamente, el fuerte retroceso experimentado entre 1974 y 1985, como consecuencia de la grave y profunda crisis económica que tuvo lugar en nuestro país en esos años. Por último, debe mencionarse que el proceso de convergencia real, asentado en unas bases escasamente consistentes en aquellos años, retrocedió a raíz de la fuer-

te recesión que nuestra economía padeció en 1992 y 1993, y que sólo posteriormente volvió a reiniciarse la aproximación hacia los niveles medios de la Unión Europea.

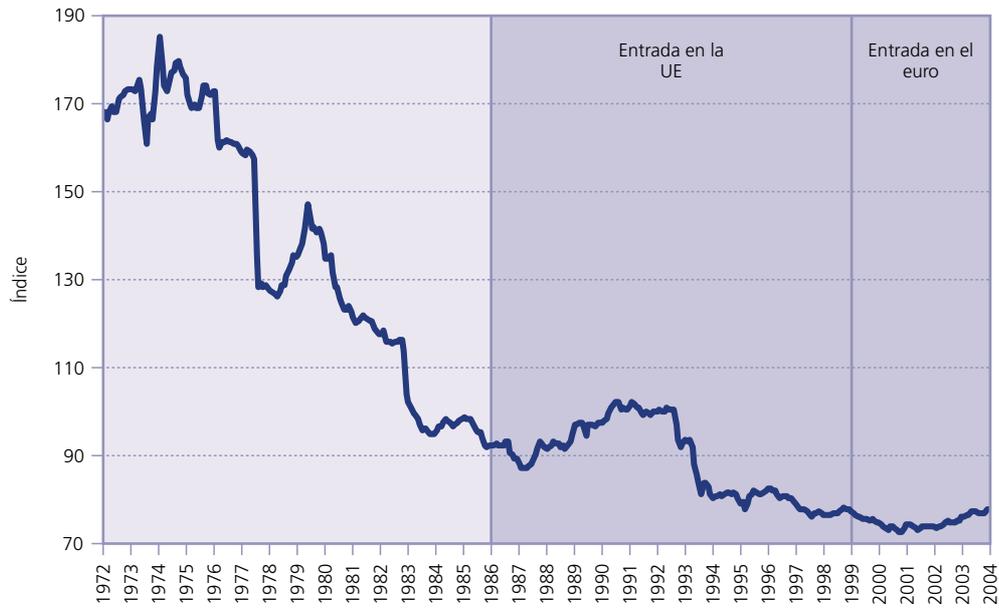
En consecuencia, a la luz de cuál ha sido la evolución a largo plazo de la producción per cápita en España y en la UE en el período considerado, que abarca hasta 1993, puede afirmarse que el proceso de convergencia real de la economía española mostró una dependencia excesiva de las condiciones cíclicas y tuvo un «techo» que puede cifrarse en un PIB per cápita español ligeramente por debajo del 80 por 100 del PIB per cápita europeo.

Un segundo indicador del grado de convergencia real es la tasa de paro. Según ilustra el gráfico 5, la tasa de paro se incrementó desde el 2,5 por 100 en 1974 hasta

cerca del 23 por 100 en 1993, aunque los aumentos tendieron a ser relativamente menores desde el ingreso de España en la UE. De este modo, el comportamiento de la tasa de paro en el período 1986-1993 fue claramente más desfavorable que el registrado, por término medio, en los países de la Unión, ya que en esta última el paro pasó del 2,5 por 100 en 1974 al 10 por 100 en 1993. Finalmente, es de destacar que la tasa de paro española no bajase del 16 por 100, ni siquiera durante los momentos de mayor expansión económica en la segunda mitad de los años ochenta.

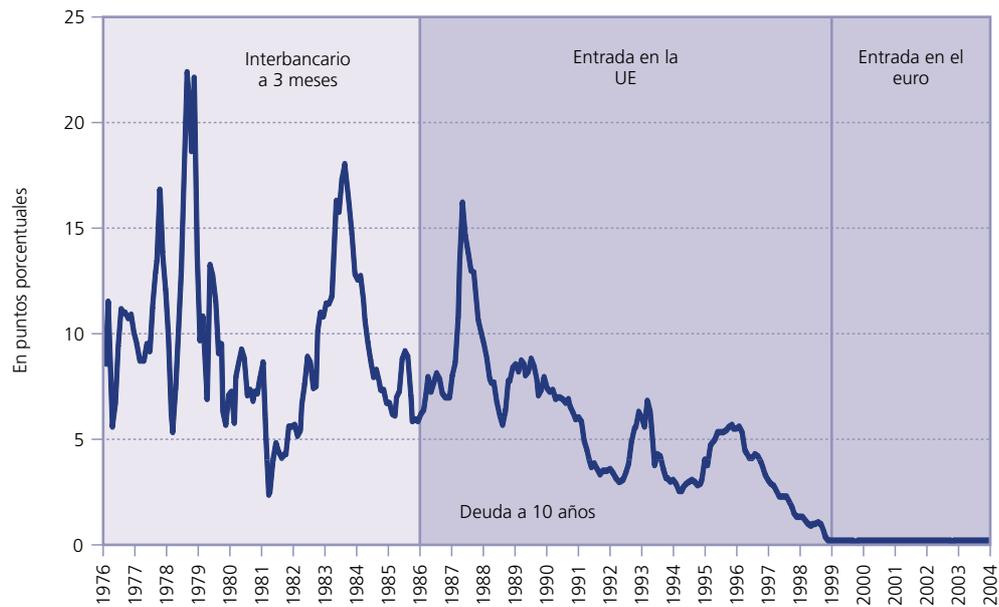
La razón inmediata del desfavorable comportamiento del paro en nuestro país a lo largo de todos estos años fue la manifiesta incapacidad de la economía española para generar puestos de trabajo al ritmo que exigía el

**GRÁFICO 3**  
**TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL DE LA PESETA**  
**(Frente a países desarrollados)**



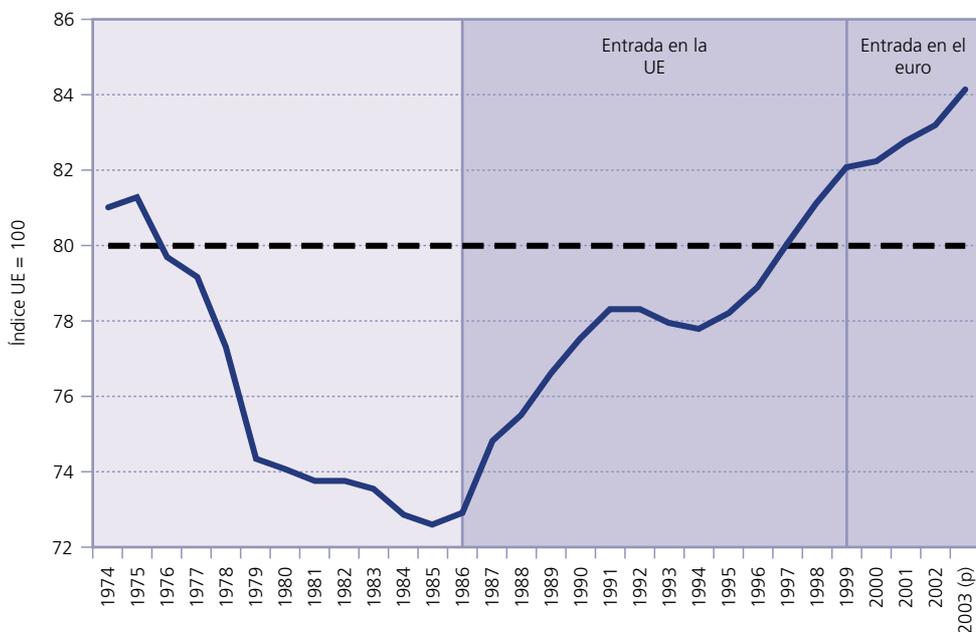
Nota: Un descenso indica una depreciación de la peseta.

**DIFERENCIAL DE INTERESES ESPAÑA-ALEMANIA**



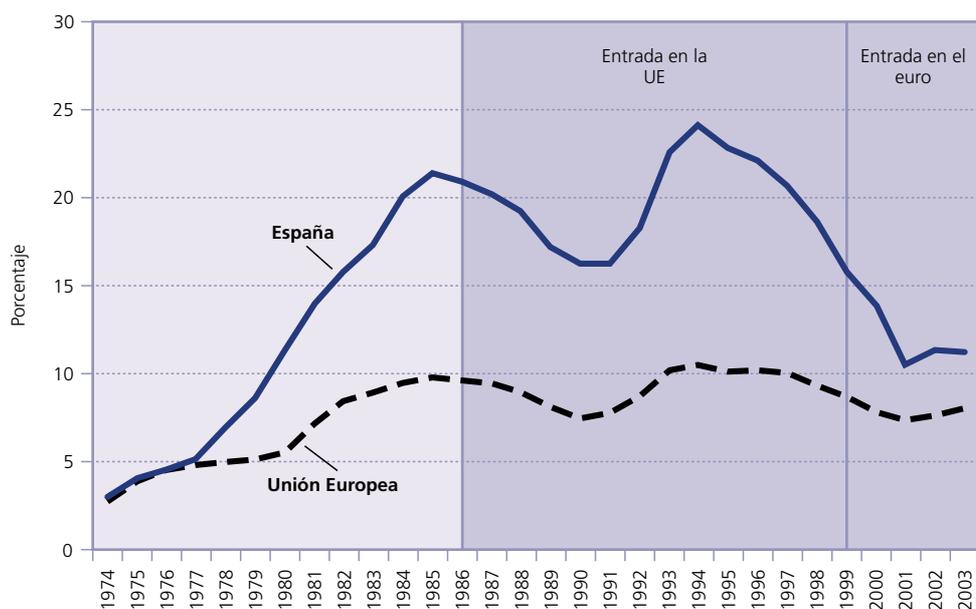
Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 4**  
**PIB PER CÁPITA REAL: ESPAÑA FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA**



Nota: Comparaciones en términos de paridad del poder de compra. En todos los gráficos la UE es la UE 15.  
Fuente: AMECO.

**GRÁFICO 5**  
**TASA DE PARO EN ESPAÑA Y LA UNIÓN EUROPEA**



Fuentes: INE y AMECO.

incremento de la población activa. Así, mientras que la población activa aumentó en torno a los dos millones y medio de personas, el empleo apenas si creció. Y, lo que reviste aún mayor gravedad, este proceso de relativo estancamiento del empleo vino acompañado en el sector privado por la destrucción de cerca de dos millones y medio de puestos de trabajo en el período 1974-1993.

En definitiva, los datos revelan claramente que durante los primeros años de estancia de España en la UE, entre 1986 y 1993, la economía española no logró progresar en algunos ámbitos del proceso de convergencia real y retrocedió en otros. Así, el PIB español per cápita no pudo rebasar el «techo» del 80 por 100 respecto al PIB de la UE, y la tasa de paro española aumentó con mayor rapidez que la del conjunto de países de la Unión a causa de la entonces muy escasa capacidad de nuestra economía para generar puestos de trabajo. No obstante, debe reseñarse que hubo una mejora de los procesos de convergencia real tras la entrada de España en la Unión Europea, al menos por lo que se refiere al PIB per cápita.

### 3. Los obstáculos a la estabilidad y la convergencia

Una vez examinadas las dificultades que encontró la economía española en todos esos años para progresar con mayor rapidez, tanto en el ámbito de la estabilidad y la convergencia nominales como en el ámbito de la estabilidad y la convergencia reales, el paso siguiente es explorar las causas últimas de dichas dificultades.

Una forma de aproximarse a esta cuestión consiste en preguntarse si las razones que impidie-

ron avanzar más rápidamente en el ámbito de la convergencia nominal son o no diferentes de las que obstaculizan la convergencia real. En consecuencia, parece lógico examinar qué relaciones ligan a ambos tipos de convergencia en el largo plazo.

Aunque la teoría económica admite que, en el corto plazo, pueda darse cualquier tipo de relación entre la evolución de la convergencia nominal y la real, aquella es, sin embargo, mucho más concluyente respecto a los nexos que unen a ambos tipos de convergencia en el largo plazo. En efecto, según postulan los principios económicos y confirma ampliamente la experiencia internacional, solamente resulta posible progresar simultáneamente y de forma duradera en la convergencia nominal y real cuando se instrumentan políticas de demanda orientadas a mantener una senda de crecimiento no inflacionista de la demanda agregada; cuando se establece una combinación equilibrada de las políticas monetarias y presupuestarias que favorezca la inversión; y cuando se llevan a cabo las políticas estructurales de oferta que se precisan para garantizar la asignación eficiente de los recursos y la expansión del potencial productivo.

En consecuencia, las mayores o menores dificultades encontradas a la hora de progresar en el largo plazo tanto en el ámbito de la convergencia nominal como en el ámbito de la convergencia real, necesariamente vienen unidas, en España y en cualquier otro país, al grado de cumplimiento de las tres condiciones mencionadas.

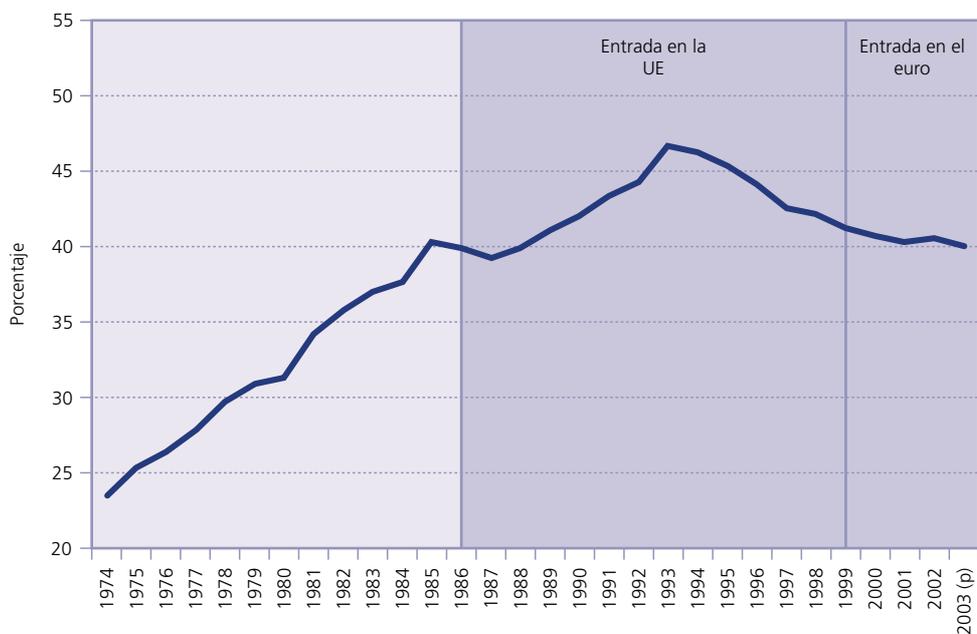
Ahora bien, ¿sabemos algo acerca de si estas condiciones se satisficieron o no en nuestro país en el período considerado? Ciertamente que sí. Según se ha men-

cionado con anterioridad, la economía española mantuvo hasta comienzos de los años noventa unas políticas macroeconómicas descompensadas que desalentaron la inversión e introdujeron un poderoso elemento de inercia inflacionista, mientras que el funcionamiento de los mercados de bienes y factores se vio lastrado por la existencia de numerosas rigideces e inflexibilidades. Todo ello contribuyó a ralentizar durante todos esos años el ritmo de crecimiento económico y a dificultar la reducción de la inflación.

A continuación se examina, con algo más de detalle, la naturaleza de los principales problemas de fondo que la economía española padeció en el período 1986-1993 y la forma en la que éstos obstaculizaron los deseables avances en la consecución de la estabilidad y la convergencia.

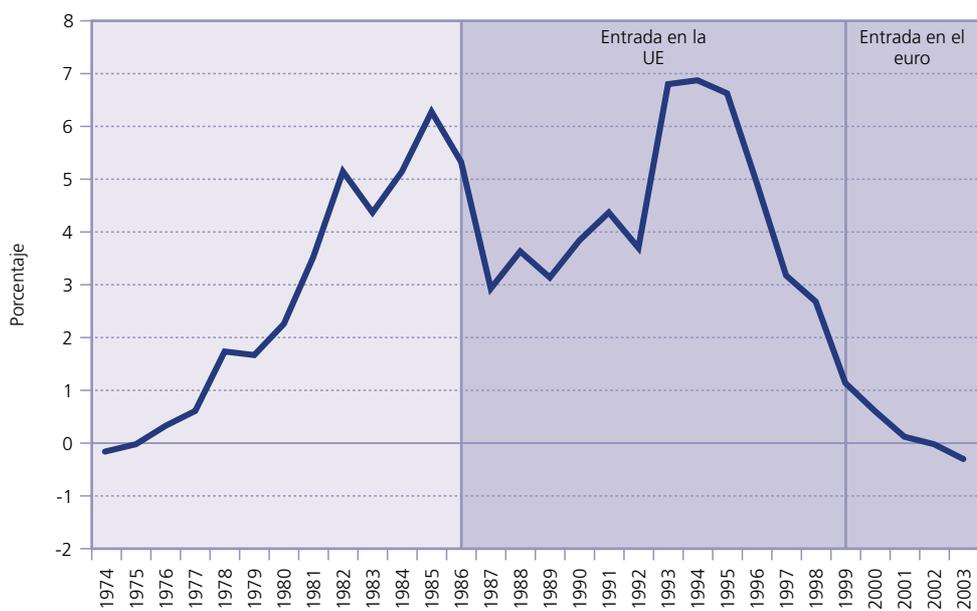
El primer problema de fondo que padeció la economía española dentro de la UE fue el mantenimiento, durante muchos años, de unas políticas macroeconómicas descompensadas a causa de la tendencia estructuralmente expansiva de la *política presupuestaria* que, según revelan los gráficos 6, 7 y 8, se reflejó en el crecimiento del gasto público desde algo menos del 25 por 100 del PIB en 1973 hasta algo más del 40 por 100 en 1986 y cerca del 46 por 100 en 1993; en la persistencia de un déficit público que, por término medio, estuvo en torno al 4,5 por 100, y en el notable incremento que experimentó el grado de endeudamiento público, desde el 12 por 100 del PIB en 1974 hasta el 40 por 100 en 1986 y a cifras superiores al 60 por 100 en 1993. El tradicional carácter estructuralmente expansivo de la política presupuestaria fue debido, en gran parte, a la progresiva extensión de las redes de cobertura

**GRÁFICO 6**  
**GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
**(Porcentaje del PIB)**



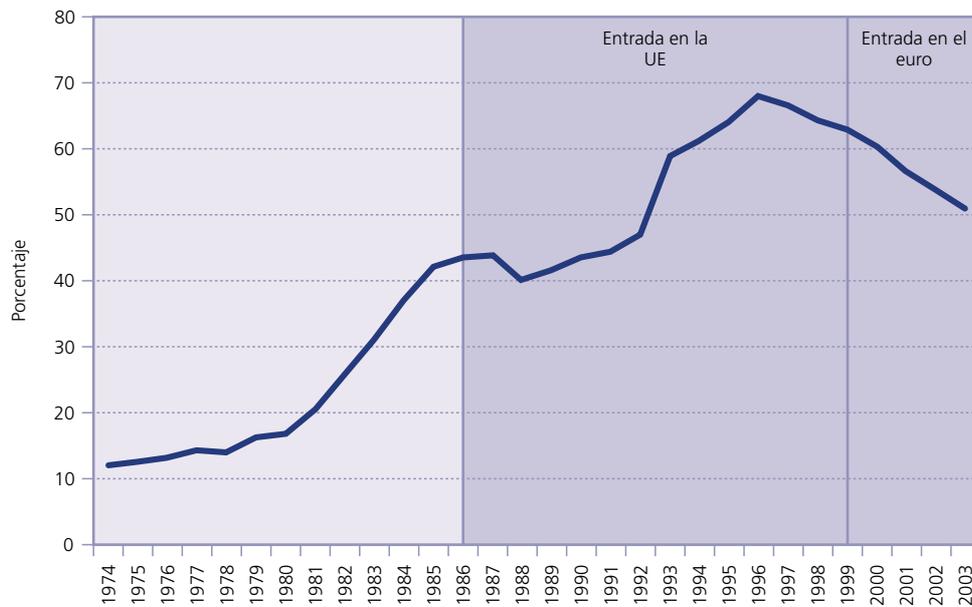
Fuente: INE.

**GRÁFICO 7**  
**DÉFICIT (+) DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
**(Porcentaje del PIB)**



Fuente: INE.

**GRÁFICO 8**  
**DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
**(Porcentaje del PIB)**



Fuente: INE.

del Estado del bienestar tras el advenimiento de la democracia y al desarrollo del Estado de las autonomías (Fuentes Quintana, 1991). No obstante, cualesquiera que sean sus orígenes, dado que el mantenimiento de déficit públicos elevados no sólo alienta las presiones inflacionistas, sino que también perjudica a la inversión privada a través de altos tipos de interés reales, es evidente que aquéllos constituyeron un obstáculo importante al logro de la estabilidad y la convergencia, tanto nominal como real, en nuestro país durante todos estos años.

Por lo que respecta al *inadecuado funcionamiento de nuestros mercados* de bienes y servicios y del mercado de trabajo, éste se reflejó en la resistencia a la baja del crecimiento de los precios y los salarios ante situaciones eco-

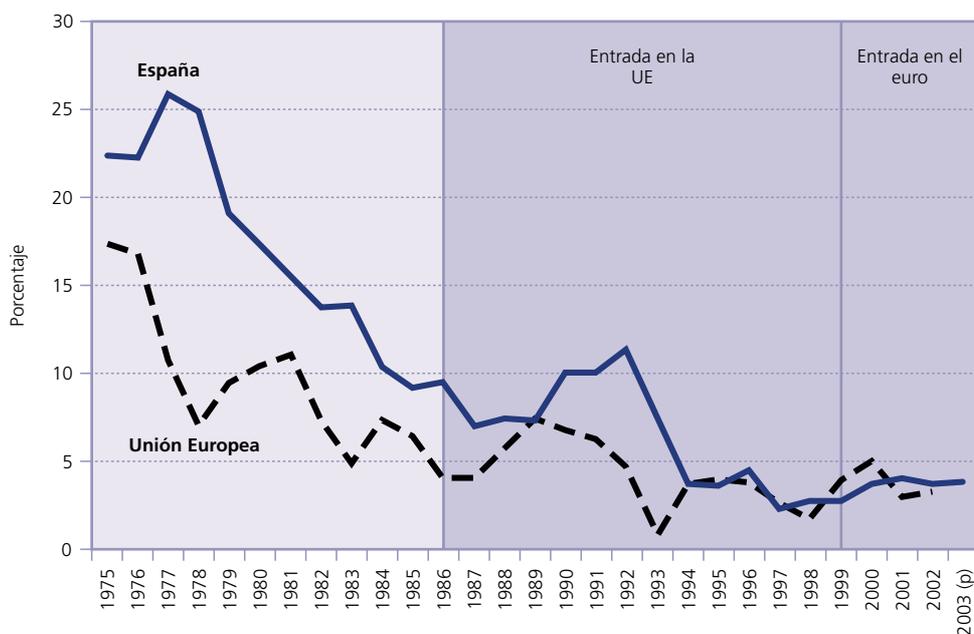
nómicas adversas y en la rapidez con que su crecimiento se aceleraba en las fases expansivas, lo que confirió un sesgo inflacionista a la economía. Este carácter asimétrico del comportamiento de precios y salarios fue, a su vez, el principal responsable de que la creación de empleo fuese limitada en las épocas de bonanza y de que, en cambio, la destrucción de empleo fuera particularmente intensa durante las recesiones, lo cual incidió desfavorablemente en la tasa de paro.

Considerando, en primer lugar, *el mercado de trabajo*, su mal funcionamiento no sólo se tradujo en la incapacidad para crear, en el conjunto del período considerado, puestos de trabajo, sino además en las dificultades encontradas para generar empleos estables en las fases de expansión econó-

mica. Respecto de las razones que explican el deficiente funcionamiento del mercado de trabajo, numerosos estudios (véanse, por ejemplo, Andrés y García, 1992; Bentolila y Dolado, 1994, y Marimón, 1996) tienden a coincidir, generalmente, en la existencia de una serie de instituciones y factores condicionantes que conferían un sesgo alcista a la evolución salarial y que contribuyeron a la persistencia de tasas de paro elevadas (véanse los gráficos 5 y 9). Entre estos factores, los que parecieron desempeñar un papel más destacado fueron la llamada «cuña fiscal» y una legislación que limitaba la movilidad laboral, la flexibilidad de la estructura salarial y la capacidad de las empresas para ajustar sus plantillas.

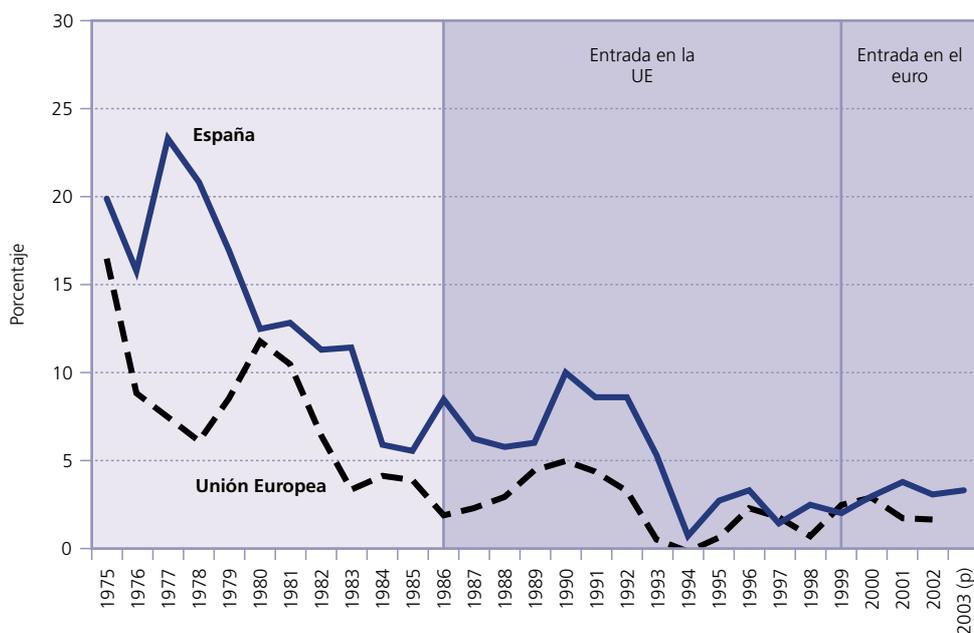
Junto a los problemas ya mencionados del mercado de trabajo,

**GRÁFICO 9**  
**REMUNERACIÓN POR ASALARIADO**  
**(Porcentaje de variación)**



Nota: En todos los gráficos, la UE se refiere a la UE 15.  
Fuente: INE y AMECO.

**COSTES LABORALES UNITARIOS**



Fuente: INE y AMECO.

hubo también serios problemas en *los mercados de bienes y servicios*. En particular, ciertos ámbitos de los mercados de bienes y, especialmente, de los mercados de servicios se mantuvieron al abrigo de la competencia, ya fuese debido a la naturaleza no comerciable internacionalmente de muchos de estos bienes y servicios, ya fuese como resultado de la pervivencia de regulaciones o intervenciones limitativas de la competencia en dichos mercados. La ausencia de un grado suficiente de competencia favoreció que las empresas de estos sectores gozasen de un considerable poder de mercado en la fijación de precios y, por consiguiente, que tendieran a trasladar vía precios cualquier incremento de costes, salariales o no salariales, a fin de salvaguardar sus márgenes de beneficio (Raymond Bara, 1992, y Alberola y Tyrväinen, 1999). A su vez, ello hizo que dichas empresas fuesen más proclives a acceder a las exigencias salariales de los trabajadores, incluso en condiciones económicas adversas, contribuyendo de este modo a reforzar la inercia inflacionista.

En resumen, el análisis contenido en esta sección ha tratado de mostrar que el origen de las dificultades que encontró nuestro país para alcanzar mayores cotas de estabilidad y de convergencia macroeconómicas en el período 1986-1993 residieron en la instrumentación de unas políticas macroeconómicas insuficientemente equilibradas y en la existencia de notables rigideces e inflexibilidades en nuestros mercados, cada vez más expuestos a la competencia exterior. Sin duda, el no haber resuelto a tiempo estos problemas de fondo limitó, durante bastantes años, el aprovechamiento de los beneficios potenciales derivados de la integración de España en la Unión Europea.

#### **IV. LOS AVANCES EN LA ESTABILIDAD Y LA CONVERGENCIA EN LA APROXIMACIÓN A LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA (1994-1998)**

Una vez examinadas las pautas de medio plazo que caracterizaron la evolución económica española desde su acceso a la Unión Europea hasta 1993, y tras haber puesto de relieve la pervivencia de una serie de problemas de fondo, causantes de los principales desequilibrios básicos, resulta imprescindible centrar la atención en el comportamiento económico durante el período 1994-1998. Esto es así porque en este período se ha avanzado en la dirección de resolver los problemas de fondo de nuestra economía —si bien en unos casos más que en otros—, lo que se reflejó en una mejora sustancial de la situación económica y en los progresos habidos en el ámbito de la estabilidad y la convergencia que, finalmente, hicieron posible la integración de España en la Unión Monetaria sin retrasos y en condiciones favorables.

##### **1. Evolución económica**

El rasgo más destacable de la evolución económica española en el período 1994-1998 es la ruptura que tuvo lugar con la tónica de las últimas décadas, que se caracterizaba por que los períodos de expansión económica traían consigo la progresiva apertura de los desequilibrios internos y externos, que terminaban estrangulando el proceso de crecimiento a través de fuertes incrementos de la inflación y del déficit exterior.

Resulta difícil discutir que la causa principal que está detrás de esta mejor evolución económica reside en la creciente firmeza y de-

cisión con que se instrumentaron las políticas orientadas hacia la estabilidad y la convergencia macroeconómicas una vez que, tras la entrada en vigor del Tratado de Maastricht, las autoridades otorgaron la máxima prioridad a conseguir la entrada de España en la Unión Monetaria en las mejores condiciones posibles.

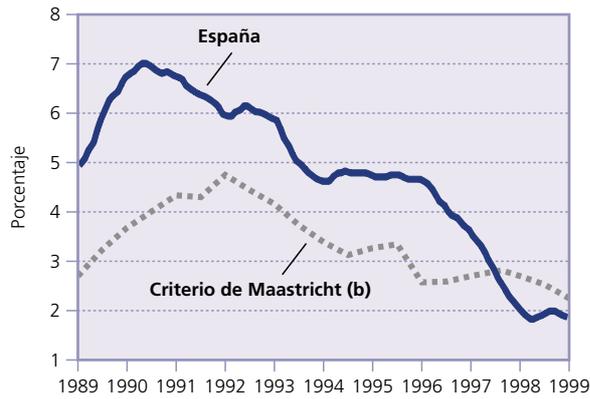
Como es sabido, tras la entrada en vigor del Tratado de Maastricht a finales de 1993, quedó establecido que los países aspirantes a entrar en la Unión Monetaria deberían cumplir ciertos criterios que asegurasen un grado de convergencia duradero en los ámbitos de la inflación, las finanzas públicas, los tipos de interés nominales a largo plazo y el tipo de cambio.

Dadas las dificultades que tradicionalmente había tenido la economía española para reducir la inflación, controlar el déficit público y evitar la depreciación continuada de la peseta frente a las monedas de los países más estables de la UE, pocos eran los que entonces confiaban en que España alcanzase el grado de convergencia requerido para estar, desde el primer momento, en la Unión Monetaria Europea. En efecto, al cierre de 1993, la inflación estaba cercana al 5 por 100 y el déficit público al 7 por 100, los tipos de interés a largo plazo superaban el 11 por 100 y la peseta venía de sufrir cuatro devaluaciones desde el verano de 1992, en el marco de una profunda crisis económica.

Sin embargo, tal y como puede verse en los gráficos 10 y 11, la evolución económica de nuestro país desde entonces permitió realizar avances muy sustanciales en el proceso de convergencia que hicieron posible que España estuviese entre los países fundadores de la Unión Monetaria en enero

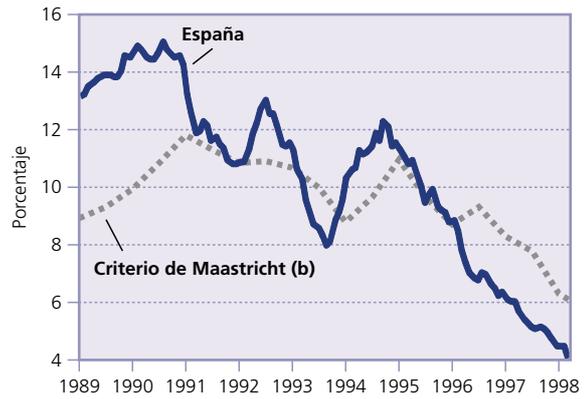
**GRÁFICO 10**  
**CONVERGENCIA DE ESPAÑA CON LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA DE ACUERDO**  
**CON LOS CRITERIOS DEL TRATADO DE MAASTRICHT**

**1. Convergencia en inflación (a)**



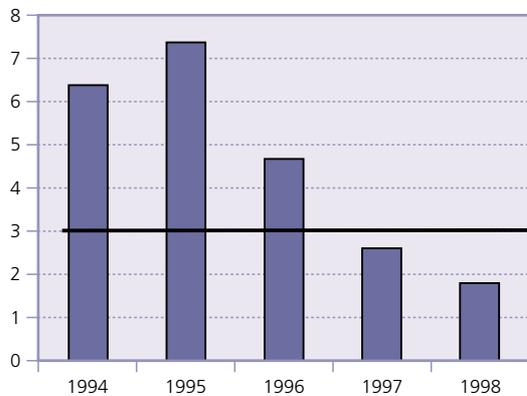
(a) Tasas medias anuales de variación del índice de precios de consumo.  
 (b) Media de las tres economías menos inflacionistas + 1,5 puntos.  
 En diciembre de 1998: Alemania, Francia y Luxemburgo.  
 Fuente: Banco de España.

**2. Convergencia tipos de interés (a)**



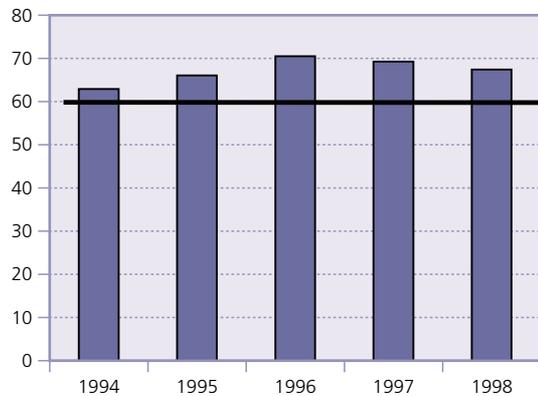
(a) Media anual de los tipos de interés a largo plazo.  
 (b) Media de las tres economías menos inflacionistas + 1,5 puntos.  
 En diciembre de 1998: Alemania, Francia y Luxemburgo.  
 Fuente: Banco de España.

**3. Convergencia déficit público (a)**



(a) En porcentaje del PIB. El criterio se sitúa en el 3 por 100.  
 Fuente: Banco de España.

**4. Convergencia deuda pública (a)**



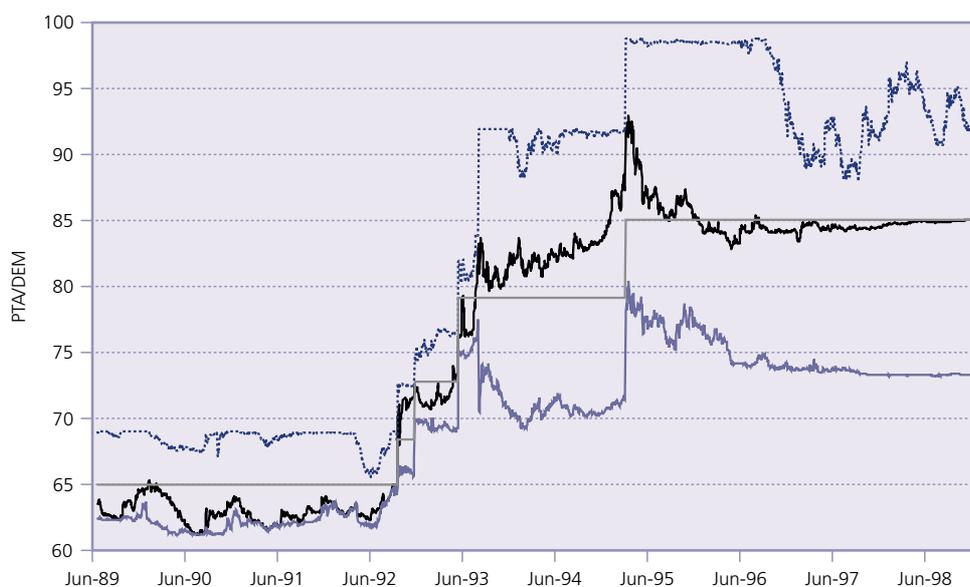
(a) En porcentaje del PIB. El criterio se sitúa en el 60 por 100.  
 Fuente: Banco de España.

de 1999. En efecto, en el momento de evaluarse por parte del Consejo Europeo las condiciones de convergencia, nuestro país satisfizo cumplidamente los requisitos establecidos por el Tratado para el acceso: la inflación se situó 0,6 puntos porcentuales por encima de los tres países más estables de la Unión y, por tanto, claramente dentro del margen de 1,5 puntos permitido; los tipos de in-

terés a largo plazo superaron a los de los tres países más estables en 0,5 puntos porcentuales, sin llegar al margen permitido de 2,0 puntos; el déficit público se situó confortablemente por debajo del umbral de referencia del 3 por 100 del PIB, y la peseta se mantuvo, desde abril de 1995, sólidamente estable dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

En consecuencia, el hecho más destacable de la evolución económica española en el período 1994-1998 es que el vigor del crecimiento económico y el proceso de creación de empleo (véase gráfico 12) vinieron acompañados de progresos muy notables en los ámbitos de la reducción de la inflación y del déficit público, al tiempo que se mantuvo una situación equilibrada en las cuentas

GRÁFICO 11  
**LA PESETA EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO (frente al marco)**  
 Del 19 junio de 1989 al 31 de diciembre de 1998



exteriores, constatando, como se mencionaba anteriormente, que la convergencia nominal y la convergencia real son procesos plenamente compatibles si se instrumentan las políticas económicas adecuadas. Así (véanse los gráficos 1, 4 a 8, 12 y 13, y el cuadro n.º 1), la economía española mantuvo un ritmo promedio de crecimiento del 3,2 por 100 entre 1994 y 1998, superando ligeramente al 3,1 por 100 del período 1986-1993; la tasa de creación de empleo fue el 2,4 por 100, en contraste con el 1,4 por 100 del período precedente, lo que fue determinante para conseguir un descenso de la tasa de paro desde el 23 por 100 en 1993 al 18,8 por 100 en 1998; la inflación pasó, en media, del 4,6 por 100 en 1993 al 1,8 por 100 en 1998; el déficit público en relación con el PIB se redujo desde el 7 por 100 en 1993 al 2,7 por 100 en 1998, y finalmente, el saldo de la balan-

za de pagos por cuenta corriente mostró, por término medio, un superávit del 0,6 por 100 del PIB en el período 1994-1998, en comparación con el 1,8 por 100 de déficit registrado, por término medio, en el período 1986-1993. Como fruto de esta evolución favorable, la economía española consiguió romper el «suelo» de la inflación del 4 por 100, el «suelo» del 16 por 100 de la tasa de paro, y el «techo» del 80 por 100 del PIB medio de la Unión Europea en la evolución de la renta per cápita; cifras estas que, según se expuso en la sección III, venían a constatar los límites de las posibilidades de convergencia nominal y real hasta 1994.

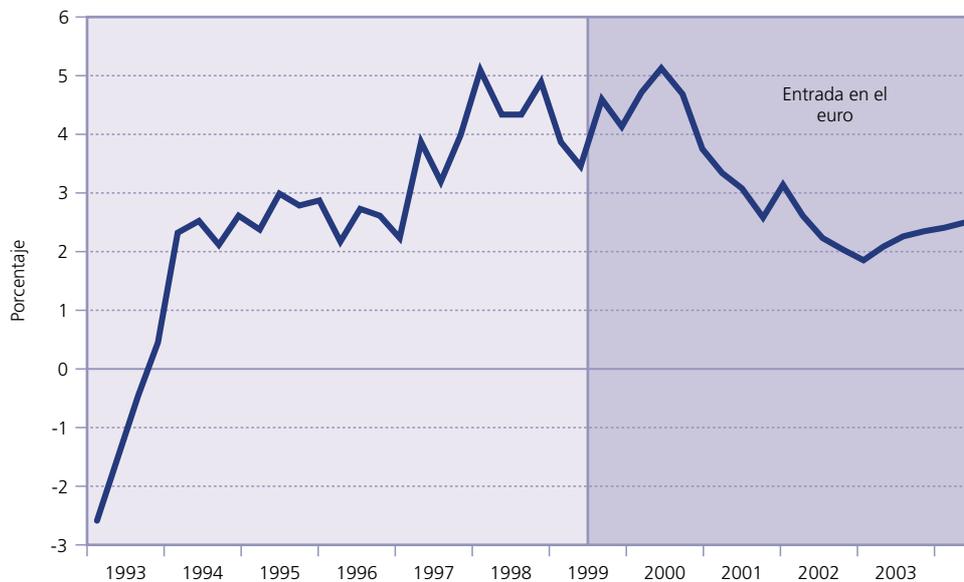
## 2. Las políticas orientadas hacia la estabilidad

Ahora bien, ¿cuáles fueron las condiciones y políticas económi-

cas que hicieron posible los avances en los ámbitos de la estabilidad y la convergencia?

Indudablemente, el entorno internacional prevaleciente en esos años contribuyó muy favorablemente a la consecución de mayores grados de estabilidad y convergencia en nuestra economía, al darse una situación de crecimiento económico moderado sin presiones inflacionistas en un clima de estabilidad en los mercados financieros y cambiarios internacionales, que sólo se vio quebrado en circunstancias puntuales. Sin embargo, es primordialmente en el ámbito doméstico donde hay que buscar las razones de la reciente mejora de la situación económica española. En este sentido, según se ha mencionado previamente, resultó crucial que las autoridades concediesen prioridad a la consecución de la estabilidad y la convergencia macro-

**GRÁFICO 12**  
**CRECIMIENTO DEL PIB EN TÉRMINOS REALES**



Fuente: Banco de España.

**CRECIMIENTO DEL EMPLEO**



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 13  
INFLACIÓN



Fuente: Banco de España.

económicas, como resultado de la convicción de que ello no sólo resultaba necesario para hacer posible el acceso de nuestro país a la Unión Monetaria, sino también para sentar las bases de un crecimiento económico sostenido una vez dentro de ella. Fruto de esta orientación fue el cambio que tuvo lugar en el régimen general de política económica, que se manifestó en los ámbitos monetario y presupuestario y en la realización de ciertas reformas estructurales.

En lo que concierne a la *política monetaria*, la entrada en vigor de la Ley de Autonomía del Banco de España, en julio de 1994, reforzó considerablemente la orientación anti-inflacionista del banco emisor, al establecer inequívocamente que la estabilidad de precios constituye la finalidad primordial de la política monetaria y al dotarle de un amplio grado de autonomía para conseguir dicho objetivo. A su vez, la adop-

ción por el Banco de España, desde 1995 hasta la creación de la Unión Monetaria en 1999, de una estrategia de política monetaria basada en el establecimiento de objetivos de inflación explícitos contribuyó favorablemente a la reducción de la inflación al hacer más visible y efectivo el compromiso con la estabilidad de precios (véase gráfico 13).

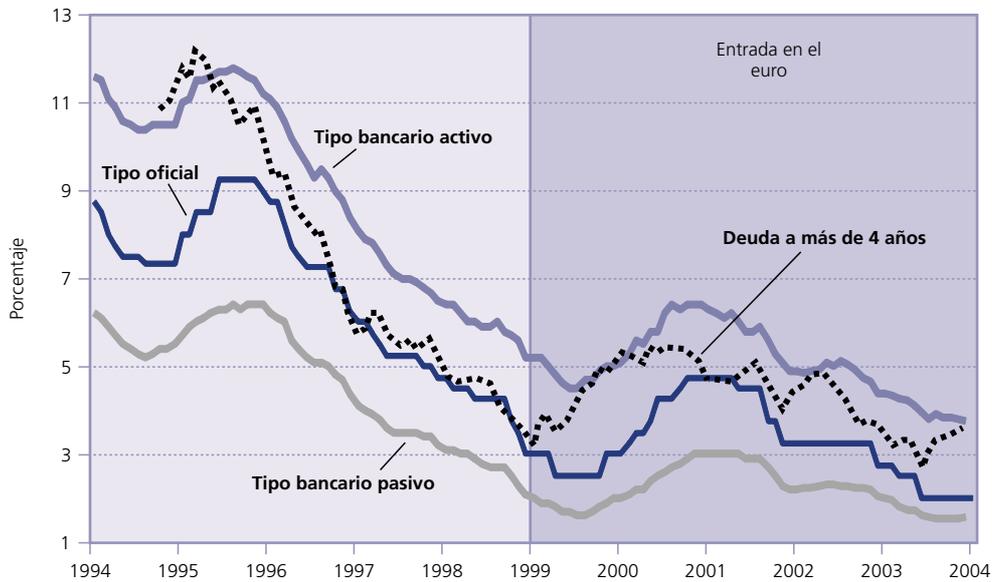
Junto al reforzamiento de la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad, en esos años se hizo patente una actitud notablemente más estricta de las autoridades en materia *presupuestaria*, que se reflejó en una mayor austeridad en el proceso de elaboración de las cuentas públicas y en una vigilancia más estricta de la ejecución del gasto, con objeto de evitar desviaciones significativas respecto de las cantidades inicialmente presupuestadas. Fruto de estas actitudes fueron la reducción del déficit pú-

blico y la reversión de la tendencia alcista previa del gasto público en esos años, que sirvieron para restablecer la credibilidad del Presupuesto ante el público (véanse el cuadro n.º 1 y los gráficos 6 a 8).

El mayor rigor de la política fiscal, no sólo facilitó notablemente la consecución de la estabilidad, sino que también hizo posible que la política monetaria suavizara gradualmente su tono, configurando así un entorno más equilibrado para la política macroeconómica (véase gráfico 14). Ello, a su vez, hizo posible reducir el ritmo de expansión de la demanda agregada hacia tasas compatibles con la consecución de un crecimiento económico equilibrado de carácter no inflacionista.

Sin embargo, esta moderación del ritmo de incremento de la demanda agregada no habría resultado compatible con la desacele-

GRÁFICO 14  
TIPOS DE INTERÉS REPRESENTATIVOS



Fuente: Banco de España.

ración de la inflación en un marco de creciente pujanza de la actividad económica sin la favorable evolución de las *condiciones de oferta*, evidenciada en la moderación salarial (véase gráfico 9) y de los márgenes empresariales que se experimentaron en ciertos sectores. En este sentido, puede aventurarse que las medidas de reforma del mercado de trabajo, en 1994 y 1997, contribuyeron favorablemente a la moderación salarial y a la creación de empleo, y que las políticas de desregulación y privatizaciones llevadas a cabo en esos años introdujeron una mayor competencia en ciertos sectores de bienes y, especialmente, de servicios, que tradicionalmente venían manteniéndose al abrigo de las fuerzas de la competencia (véase el recuadro I.3 del *Informe Anual* del Banco de España de 1999).

Por todo ello, puede concluirse que la evolución económica espa-

ñola en estos años, caracterizada por la consecución de progresos notables hacia la estabilidad nominal en un marco de relanzamiento del crecimiento, consolidación fiscal y equilibrio de nuestra posición exterior, no fue fruto del azar o de circunstancias especialmente propicias en el ámbito internacional, sino que, principalmente, se debió a la aplicación decidida de las políticas que resultan adecuadas para resolver los problemas de fondo de la economía española.

## V. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA (1999-2003)

La culminación del proceso de integración monetaria, al complementar el mercado único con la moneda única, supone un cambio de profunda trascendencia en el entorno económico y financiero en que transcurre la actividad

económica española (Alberola, 1998). En particular, dicho entorno se torna más exigente por varias razones.

Por una parte, el paso a la moneda única elimina la última barrera existente al libre comercio dentro del área, la incertidumbre cambiaria, propiciando la plena integración de los mercados nacionales. De ahí que las empresas españolas se vean expuestas a una mayor competencia con el exterior.

Por otra parte, al tiempo que se ve incrementada la competencia exterior, la aplicación de una política monetaria única entraña la desaparición de cualesquiera márgenes de flexibilidad monetaria o cambiaria para paliar los problemas de competitividad derivados de un crecimiento de los costes y los precios interiores superior al de nuestros competidores, o para adaptar las condiciones moneta-

rias en función de los intereses de la economía nacional, especialmente cuando ésta evolucione de forma diferenciada en relación con el conjunto del área del euro.

Sin embargo, el formidable reto que para la economía española entraña su adaptación al entorno más exigente que se ha descrito, también supone una no menos formidable oportunidad de aprovechar nuestra pertenencia al área monetaria común para avanzar en el proceso de convergencia real, propiciando la aproximación de los niveles de vida y de bienestar de nuestro país hacia los existentes en las economías más prósperas del área.

Estas cuestiones cobran considerable relevancia en el momento actual, puesto que, si bien es cierto que la economía española viene manteniendo dentro de la Unión Monetaria unos ritmos de crecimiento relativamente vigorosos en comparación con el conjunto del área —el 4,2 por 100 en 1999 y 2000, el 2,8 por 100 en 2001, el 2 por 100 en 2002 y el 2,4 por 100 en 2003—, hay que observar que el patrón de crecimiento seguido en estos últimos años ha descansado en exceso sobre el consumo privado y la inversión en construcción, en detrimento de la inversión en bienes de equipo y las exportaciones netas. A su vez, aunque en el último año se ha reducido considerablemente el diferencial de inflación en relación con el área del euro, éste ha vuelto a reputar con fuerza en la primera mitad de 2004. En consecuencia, no está ni mucho menos garantizado que la evolución futura de costes y precios sea compatible con una evolución favorable de la competitividad, lo que podría incidir negativamente sobre el crecimiento futuro de la economía.

Indudablemente, el más elevado ritmo del crecimiento económico español actual respecto a otros países del área refleja los frutos de los esfuerzos llevados a cabo en los últimos años en la aplicación de unas políticas económicas orientadas hacia la estabilidad, pero también se ha visto impulsado por la relativa holgura de las condiciones monetarias y financieras una vez ya dentro el área del euro. En consecuencia, resulta indispensable mantener una orientación de las políticas económicas que permanecen bajo la soberanía de nuestras autoridades nacionales (política fiscal y políticas de oferta) para garantizar que el ritmo de expansión de la demanda resulta compatible con el potencial productivo de la economía y para impulsar este último. Sólo así será posible mantener un patrón de crecimiento más equilibrado, apoyado en mayor medida por la inversión en bienes de equipo y las exportaciones, y una evolución de costes y precios y, en último término, de la competitividad que se adecue a los requisitos de estabilidad que lleva consigo la pertenencia al área del euro.

Por lo que a la política fiscal se refiere, es evidente que ésta debe seguir firmemente encaminada hacia el cumplimiento de las normas de rigor presupuestario establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que establecen que el déficit público no puede exceder del 3 por 100 del PIB salvo en circunstancias excepcionales, y que, por término medio, se debe mantener una posición presupuestaria equilibrada. En este sentido, constituye un hecho muy destacable que en los últimos años la política fiscal española se haya encaminado con rapidez hacia el equilibrio presupuestario, lo que ha contribuido a moderar el ritmo de expansión de la deman-

da agregada. Así, se ha pasado de un déficit público del 3 por 100 del PIB en 1998, a un ligero superávit en 2002 y 2003. Si bien la entrada en vigor de la Ley de Estabilidad Presupuestaria en 2003 supuso un importante reforzamiento institucional de la disciplina presupuestaria, reflejado en los superávits ya mencionados, España necesita continuar profundizando en el saneamiento de las finanzas públicas durante los próximos años con objeto de alcanzar mayores márgenes de holgura que, en su momento, puedan dotarle de una mayor capacidad contracíclica.

No obstante, resulta también imprescindible profundizar en la instrumentación de las políticas de oferta que permitan mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, y del mercado de trabajo. En lo que al mercado de trabajo se refiere, si bien las recientes reformas llevadas a cabo han incidido muy favorablemente sobre el empleo y contribuido a reducir sustancialmente la tasa de paro hasta cerca del 11 por 100 en 2003, resulta necesario dar nuevos pasos en el futuro con objeto de ampliar la capacidad de creación de empleo estable de la economía. Por lo que respecta al sector servicios, aunque en los últimos años se han dado pasos importantes en el ámbito de la desregulación y privatización de ciertos mercados, todavía hay algunas áreas de considerable importancia económica que aún distan de tener un grado de competencia apropiado (por ejemplo, el mercado del suelo). De ahí la importancia que tiene proseguir con firmeza las reformas que permitan mejorar el grado de competencia en parcelas aún significativas de nuestro sistema económico. Junto a estas iniciativas, resulta imprescindible mejorar la dotación y calidad de las infraestructuras y

prestar especial atención a la calidad de la educación y la investigación con objeto de favorecer la formación del capital humano, físico y tecnológico e impulsar la productividad total de los factores, que resulta fundamental para el crecimiento económico (Rojo, 2002).

En fin, aunque en estos años se han dado pasos importantes en la mejora de las políticas económicas básicas, todavía debe seguirse profundizando en este sentido habida cuenta, además, del reto que para la economía española supone la ampliación de la Unión Europea a los países de Europa Central y del Este (Martín y otros, 2002). De la firme y decidida instrumentación de las políticas de estabilidad y de reforma estructural y del mantenimiento de las actitudes y comportamientos de los agentes privados en línea con las exigencias de una economía moderna e integrada, depende que nuestro país consiga erradicar definitivamente los problemas de fondo que tradicionalmente le han impedido converger hacia los niveles de vida de los países más avanzados de nuestro entorno y que, en el futuro, podrían limitar los beneficios derivables de nuestra pertenencia a la Unión Monetaria Europea.

## VI. CONCLUSIONES

En este artículo se ha hecho un apretado balance de lo que ha supuesto para la economía española su integración en la Unión Europea y se han examinado cuáles son los principales retos y oportunidades que para nuestro país trae consigo su participación en la Unión Monetaria a partir de enero de 1999. Entre las conclusiones obtenidas, destacan las siguientes.

**1.** La principal transformación que, en el ámbito estructural, trajo consigo el acceso de España a la UE fue un formidable incremento del grado de apertura al exterior como consecuencia de la eliminación de las barreras al libre intercambio de bienes, servicios y capitales con el resto del mundo. En el ámbito comercial, esto se reflejó en un incremento del peso del comercio exterior desde el 27 por 100 del PIB en 1985 al 63 por 100 actualmente, mientras que, en el ámbito financiero, los cobros y pagos ligados a operaciones financieras con el exterior pasaron del 15 al 1.300 por 100 del PIB en dicho período, y los activos y pasivos de los sectores residentes pasaron, respectivamente, desde el 23 y 31 por 100 del PIB en 1985, al 107 y 130 por 100 del PIB en la actualidad.

**2.** Mientras que España liberalizó de forma muy importante sus relaciones comerciales y financieras con el exterior, en virtud de los compromisos adquiridos en el marco de los acuerdos internacionales suscritos, en aquellos otros mercados como el de servicios y el de trabajo en los que la liberalización requería la introducción de medidas internas por parte de nuestras autoridades, los avances fueron mucho más lentos y escasos. Esto, a su vez, explica que durante buena parte de la estancia de España en la Unión Europea se haya puesto de relieve con notable intensidad el carácter dual de nuestra estructura económica, al coexistir sectores crecientemente expuestos a la competencia y sectores fuertemente regulados e intervenidos.

**3.** Aunque el balance de la entrada de España en la UE arroja, de forma inequívoca, un saldo globalmente favorable —como lo atestigua el que nuestra renta per cápita sea hoy en torno a un 64 por 100 más elevada que en

1985—, hay que lamentar que el conjunto de la política económica no se haya orientado sino tardíamente hacia la estabilidad y que la adaptación del comportamiento de los agentes privados a las exigencias de una economía crecientemente abierta e integrada internacionalmente haya sido excesivamente lenta. Esto ha impedido un mayor aprovechamiento de las ventajas potenciales derivadas de nuestra estancia en la UE durante un número considerable de años.

**4.** Las dificultades con las que España se encontró dentro de la UE para avanzar con mayor rapidez en los procesos de convergencia nominal y real con los países más estables se explican por la pervivencia de ciertos problemas de fondo, que solo han comenzado a resolverse recientemente, ligados fundamentalmente a la aplicación de unas políticas macroeconómicas descompensadas y a la existencia de unos mercados de bienes y factores cuyo funcionamiento se ha visto lastrado por numerosas rigideces e inflexibilidades.

**5.** Cuando se han instrumentado decididamente las medidas capaces de comenzar a resolver los problemas de fondo, la economía ha reaccionado muy favorablemente, consiguiéndose avances significativos hacia la estabilidad y la convergencia, tanto nominal como real. En consecuencia, la experiencia pone de manifiesto que es posible crecer vigorosamente con tasas de inflación reducidas y con unas finanzas públicas más austeras si el conjunto de la política macroeconómica se orienta hacia la consecución de un ritmo de expansión de la demanda en línea con el potencial productivo, y si las políticas de reforma estructural avanzan en la mejora del funcionamiento de los mercados.

<p><b>6.</b> Si bien la situación actual de la economía española dentro de la Unión Monetaria es relativamente favorable por lo que respecta al crecimiento, hay que observar que el patrón de crecimiento seguido en estos últimos años ha descansado en exceso sobre el consumo privado y la inversión en construcción, en detrimento de la inversión en bienes de equipo y las exportaciones netas. A su vez, el persistente diferencial de inflación en relación con el área del euro indica que no está ni mucho menos garantizado que la evolución futura de costes y precios sea compatible con una evolución favorable de la competitividad, lo que podría incidir sobre el crecimiento futuro de la economía. De ahí que deba profundizarse en la aplicación de las políticas económicas apropiadas que permitan corregir los desequilibrios existentes y que, en último término, nuestro país haga plenamente efectivas las ventajas potenciales que se derivan de su pertenencia al área monetaria común en un entorno de rápidos cambios tecnológicos. Estas políticas, que se hacen aún más necesarias a la luz de la mayor competencia exterior que trae consigo la ampliación de la UE a los países del Centro y Este de Europa, requieren mantener una situación estructuralmente equilibrada en las finanzas públicas, incrementar la eficiencia en los mercados de bienes y servicios y en el mercado de trabajo e impulsar la formación de capital humano, físico y tecnológico.</p> <p><b>7.</b> Finalmente, la superación del reto de la Unión Monetaria no</p>	<p>sólo requiere seguir instrumentando unas políticas económicas firmemente orientadas hacia la estabilidad y la eficiencia, sino también que los agentes que participan en los procesos de determinación de los precios y los salarios mantengan unas pautas de comportamiento coherentes con las exigencias de pertenecer al área monetaria común. De la perseverancia de las autoridades y de la conducta de los agentes económicos y sociales dependerá, en última instancia, que la participación de España en una Europa económica y monetariamente integrada permita al conjunto de la sociedad aproximar, con carácter definitivo, sus niveles de vida y bienestar a los prevalentes en los países más prósperos del área.</p> <p><b>NOTAS</b></p> <p>(*) El autor es Director General del Banco de España. Los juicios y opiniones contenidos en el artículo son estrictamente personales.</p> <p>Este trabajo es una versión actualizada y algo abreviada del trabajo del autor «La integración económica de España en la Unión Europea», de próxima aparición en el volumen n.º 8 de <i>Economía y Economistas Españoles</i>, E. FUENTES QUINTANA (dir.), Galaxia-Gutenberg y FUNCAS, 2004.</p> <p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>ALBEROLA, E. (1998), «España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios», <i>Estudios Económicos</i>, Banco de España, n.º 62.</p> <p>ALBEROLA, E., y TYRVÄINEN, T. (1999), «¿Hay margen para los diferenciales de inflación en la Unión Económica y Monetaria?», <i>Moneda y Crédito</i>, 208.</p> <p>ANDRÉS, J., y GARCÍA, J. (1992), «Principales rasgos del mercado de trabajo ante</p>	<p>1992», en VIÑALS, J. (ed.), <i>La economía española ante el Mercado Único Europeo</i>, Alianza Economía.</p> <p>BANCO DE ESPAÑA (varios años), <i>Informe Anual</i>.</p> <p>BENTOLILA, S., y DOLADO, J. J. (1994), «Labour flexibility and wages: lessons from Spain», <i>Economic Policy</i>, 18.</p> <p>FUENTES QUINTANA, E. (1991), «La Hacienda pública de la democracia española frente al proceso de integración europea», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 48.</p> <p>INSTITUTO DE ANÁLISIS ECONÓMICO (1994), <i>Crecimiento y convergencia en España y Europa</i>, volúmenes 1 y 2.</p> <p>MARIMÓN, R. (1996), <i>Economía española: una visión diferente</i>, Antoni Bosch editor.</p> <p>MARTÍN, C. (1997), <i>España en la nueva Europa</i>, Alianza Economía.</p> <p>MARTÍN, C.; HERCE, J. A.; SOSVILLA, S., y VELÁZQUEZ, F. (2002), <i>La ampliación de la UE. Efectos sobre la economía española</i>, La Caixa, <i>Estudios Económicos</i>, 27.</p> <p>MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA (2001), <i>Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2000-2004</i>.</p> <p>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (1993), <i>Tribuna Joven: los nuevos economistas ante el reto europeo</i>, 57.</p> <p>RAYMOND BARA, J. L. (1992), «La inflación dual en España: comportamiento de los precios en los sectores industriales y servicios», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 52/53.</p> <p>REQUEJO, J. (2000), «El sector exterior español: de los cambios múltiples a la moneda única», en VELARDE, J. (ed.), <i>1900-2000 Historia de un esfuerzo colectivo</i>, vol. I, Fundación BSCH-Planeta.</p> <p>— (2001), <i>El euro y la economía española</i>, 2.ª edición, Marcial Pons.</p> <p>ROJO, L. A. (2002), <i>Veinticinco años de la economía española 1977-2002</i>, Círculo de Empresarios.</p> <p>VIÑALS, J. (ed.) (1992), <i>La economía española ante el Mercado Único europeo: las claves del proceso de integración</i>, Alianza Editorial.</p> <p>— (1996), «La economía española ante el cambio de siglo», en TUSELL, J.; LAMO DE ESPINOSA, E., y PRADO, R. (eds.), <i>Entre dos siglos. Reflexiones sobre la democracia española</i>, Alianza Editorial.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

# LA AMPLIACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA HACIA EL ESTE

## ALGUNAS CONSECUENCIAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**Jaime TURRIÓN**

*R.C.U. El Escorial-María Cristina*

**Francisco J. VELÁZQUEZ**

*Universidad Complutense de Madrid*

### Resumen

El presente artículo repasa el proceso de ampliación y analiza la situación económica de los nuevos socios de la UE. Además, se centra en los efectos que esta quinta ampliación de la UE traerá a las economías europeas, y en especial a la española. Frente a la creencia generalizada de que el mayor impacto sobre las economías menos desarrolladas de la UE-15 emanará de la reducción de fondos comunitarios percibidos, aquí se analiza, además, el impacto sobre dos variables reales: comercio e inversión extranjera directa, y se ofrece evidencia de la reestructuración de la actividad económica en la Europa ampliada y sus efectos sobre la economía española. Entre los resultados destaca que la competencia de los nuevos socios en el mercado europeo se está intensificando, al presentar una estructura comercial cada vez más semejante a la española y con mayor contenido tecnológico. Parece que este fenómeno es fruto de la actividad de las multinacionales, que están reestructurando su actividad, desplazando a Centro-Europa una parte de la actividad productiva aprovechando las ventajas en costes de los nuevos socios y la mejor situación geográfica. Además, se aporta evidencia de que, de no modificarse los criterios de elegibilidad de los fondos estructurales y de cohesión, España será uno de los países que más empeorará su situación presupuestaria con la UE tras la ampliación.

*Palabras clave:* nuevos socios comunitarios, países del Este, comercio, inversión extranjera directa, presupuesto comunitario, España.

### Abstract

This article reviews the enlargement process and examines the economic situation of the new EU members. In addition, it focuses on the effects that this fifth enlargement of the EU will have on the European economies and, in particular, on the Spanish economy. As opposed to the widespread belief that the biggest impact on the less-developed economies of the EU-15 will come from the reduction in Community funds received, we also examine here the impact on two real variables: trade and foreign direct investment, and evidence is offered on the restructuring of economic activity in the enlarged Europe and its effects on the Spanish economy. A notable feature of the results is that the competition of the new members in the European market is intensifying through their presenting a commercial structure more and more like Spain's and with a higher technological content. This phenomenon is apparently a result of the activity of the multinationals, which are restructuring their activity by shifting part of their production activity to Central Europe to capitalise on the advantageous costs of the new members and their better geographical location. Furthermore, evidence is put forward that unless the criteria of eligibility for structural and cohesion funds are modified, Spain will be one of the countries whose budgetary situation will be worst affected by EU enlargement.

*Key words:* new Community members, Eastern countries, trade, foreign direct investment, Community budget, Spain.

*JEL classification:* F02, F10, F15, F23.

## I. INTRODUCCIÓN

EL primero de mayo de 2004 ha culminado la primera parte de la ampliación de la Unión Europea hacia el Este de Europa. Sin lugar a dudas, esta ampliación, la quinta, es la más importante de las que se han producido desde la constitución de la Unión Europea (UE). En concreto, la superficie de la UE se ampliará, considerando las incorporaciones de Bulgaria y Rumanía, en un 33,5 por 100, la población lo hará en más de 105 millones de habitantes (un 27,6 por 100). Por su parte, el PIB se incrementará en tan sólo un 5,4 por 100 y, por tanto, la renta per cápita caerá en torno al 17 por 100. Además, por primera vez en su historia, la UE roza la escala continental, y todos estos cambios suponen importantes consecuencias de todo tipo.

Como ha sucedido en el caso de las anteriores ampliaciones —y en concreto, con la que incorporó a la economía española—, todos los países han de preparar con sumo detalle su incorporación, al igual que los nuevos socios. Ello ha supuesto un proceso de negociaciones en más de treinta capítulos. Muchos de los procesos de negociación con algunos de estos países comenzaron a ponerse en marcha apenas unos años después de la caída del muro de Berlín. En sólo una década, las negociaciones han avanzado a buen ritmo y concluido para el caso de diez de los doce países que fueron considerados como candidatos. Además, estos países han realizado importantes procesos de estabilización macroeconómica y de transformación hacia economías de mercado, que, a pesar de haber supuesto importantes problemas para algunos de ellos, les han conducido a presentar, en promedio, tasas de crecimiento muy elevadas que han

supuesto su acercamiento a los niveles de renta per cápita europeos, a pesar de que todavía hoy se encuentran bastante alejados de la media comunitaria.

Evidentemente, un proceso como el descrito implica un conjunto importante de consecuencias y de retos tanto para los antiguos socios comunitarios como para los nuevos. En consecuencia, conviene hacer un repaso de todos ellos, centrándonos en el caso de la economía española, que, a priori, es una de las que se verán más afectadas tanto por su carácter periférico como por su desnivel de renta per cápita en relación con la media europea, lo que la hace beneficiaria de algunos de los fondos derivados de la política de acciones estructurales de la UE. Para ello, en el siguiente apartado se realiza un rápido repaso cronológico del último proceso de ampliación de la UE. A continuación, se ofrece una descripción de los principales rasgos económicos de los nuevos socios. En el siguiente apartado, el más extenso, se analizan los principales efectos que tendrá la ampliación sobre el patrón geográfico y sectorial de los flujos comerciales y de inversión extranjera directa, con especial atención a los efectos sobre la economía española. A continuación, en el siguiente apartado, se analizarán las consecuencias sobre el presupuesto comunitario. Finaliza el artículo con un resumen y las principales conclusiones obtenidas.

## II. CRONOLOGÍA DEL PROCESO DE AMPLIACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA

Tras la quiebra del régimen comunista, y con el objetivo de desvincularse de la Unión Soviética y la República de Yugoslavia, diez países de la Europa Central y Oriental (PECO) comenzaron un proceso de acercamiento a la Unión Europea (1), a la vez que comenzaban, no sin problemas de todo tipo, una transición política y económica hacia regímenes democráticos y economías de mercado respectivamente.

Pero no sólo estaban interesados en esta transición los PECO, sino que desde la UE se veía como interesante la ampliación, ya que de ella se podían derivar importantes beneficios políticos y económicos. Por tanto, y como consecuencia de este interés mutuo, se firmaron unos acuerdos europeos a lo largo de la primera mitad de los noventa. En ellos se trató de estimular las relaciones económicas entre la UE y los PECO, así como la asunción gradual, por parte de estos últimos, del acervo comunitario. Además, para potenciar estos cambios, en los propios acuerdos se establecía un programa de ayudas financieras: el programa PHARE.

En el Consejo Europeo de Copenhague de 1993, se establecieron los criterios que deben cumplir los países que quieran integrarse en la UE. Ello supuso el reconocimiento implícito del interés de la UE por incorporar a estas economías. Ahora bien, la adhesión estaba supeditada al cumplimiento de una serie de condicionantes económicos y políticos que se resumen en tres: a) *criterio político*: garantía democrática, de Estado de derecho, respeto de los derechos humanos y protección a las minorías; b) *criterio económico*: economía de mercado en funcionamiento; c) *criterio de asimilación del acervo comunitario*.

Otro paso importante se produjo en el Consejo Europeo de Madrid de 1995, en el cual se invitó a la Comisión a preparar dictámenes sobre las candidaturas de adhesión, la evaluación de los efectos de la ampliación sobre las políticas comunitarias y la presentación del futuro marco financiero de la UE para el período presupuestario 2000-2006. En respuesta a estas peticiones, la UE presentó en 1997 la *Agenda 2000*. En ella se refuerza la estrategia de preadhesión a través de dos nuevos instrumentos: las asociaciones para la adhesión, reagrupación de todas las iniciativas de asistencia a los PECO, y la participación en los programas comunitarios.

En el Consejo Europeo de Luxemburgo de 1997 se decidió iniciar las negociaciones con un primer grupo de seis países (Polonia, República Checa, Hungría, Eslovenia, Estonia y Chipre), estableciendo, de forma implícita una segmentación de los candidatos en dos grupos. Ante las numerosas y fuertes críticas recibidas como consecuencia de esta decisión, el Consejo Europeo de Helsinki de 1999 acordó comenzar un año después las negociaciones con el segundo grupo de países, formado por Rumanía, Eslovaquia, Letonia, Lituania, Bulgaria y Malta. De este modo, las negociaciones quedaban determinadas por los progresos alcanzados por cada uno de los doce candidatos respecto a su capacidad para aplicar y asimilar el acervo comunitario, ya que se juzgaba a cada Estado según sus propios méritos individuales, siguiendo el principio de diferenciación. Las negociaciones se han desarrollado sobre la base de 31 capítulos que cubren todos los ámbitos del acervo comunitario.

En el Consejo Europeo de Gotemburgo de 2001 se fijó la fecha de finales de 2002 como objetivo para concluir las negociaciones con aquellos países que estuvieran preparados para la adhesión, de forma que a lo largo del 2003 y principios de 2004 se pudiera aprobar en los respectivos países su adhesión y participaran en las elecciones al Parlamento Europeo de 2004. En el Consejo Europeo de Copenhague de

diciembre de 2002 se acordó la ampliación de la UE a diez nuevos miembros (todos los que en ese momento eran candidatos menos Bulgaria y Rumanía). El Tratado de Adhesión se firmó en Atenas el 16 de abril de 2003, comenzándose en ese momento un proceso de ratificación tanto en los antiguos socios como en los nuevos. El Tratado se ratifica en los quince países de la UE y en los parlamentos de todos los nuevos socios; no obstante, en nueve de ellos (todos menos Chipre) se tuvo que ratificar en referendos populares que tuvieron lugar entre marzo y septiembre de 2003. Finalmente, el proceso se ha concluido con la incorporación formal de estos países el 1 de mayo de 2004.

Simultáneamente, en el seno de la UE se ha emprendido el proceso de reforma institucional necesario para superar algunos de los problemas institucionales y políticos que plantea la ampliación. Esta reforma institucional se acomete en el Consejo Europeo de Niza de 2000, que modifica, entre otras, la composición de las principales instituciones europeas: Consejo, Comisión y Parlamento Europeos. En el Consejo Europeo se fija un nuevo sistema de reparto de votos para los antiguos y nuevos socios, una vez pasen a formar parte de la UE (hasta de 27 socios). Además, las decisiones pasan a tomarse por mayoría cualificada y no por unanimidad. Por otro lado, se instrumenta un sistema de ponderación de los votos vinculado al número de habitantes de los países. En el Parlamento Europeo se amplian los escaños hasta un máximo de 732 y se cambia la distribución del número de parlamentarios entre los antiguos miembros, dando cabida a los nuevos. En cuanto a la Comisión Europea, se limita a uno el número de comisarios por país miembro. Además, en este Consejo, se establece un acuerdo para la revisión de los tratados en tres etapas: una primera de debate abierto, una segunda más estructurada, que determinaría el Consejo Europeo de Laeken de 2001, y una nueva Conferencia Intergubernamental, que debería convocarse en 2004 con el objeto de decidir las necesarias modificaciones de los tratados.

Un año después, el consejo de Laeken de 2001 decide convocar una Convención que analice las cuestiones esenciales que plantea el futuro desarrollo de la UE y proponer posibles respuestas. La Convención ha formulado un proyecto de Tratado Constitucional. La Conferencia Intergubernamental, que se inicia en octubre de 2003 bajo la Presidencia Italiana de la Unión, no permitió alcanzar un acuerdo, por lo que sus trabajos continúan hasta conseguirlo. En principio, esta nueva Constitución Europea establece un nuevo reparto del «poder» entre los distintos países,

incluyendo viejos y nuevos socios, y altera, en parte, algunos de los compromisos alcanzados en Niza.

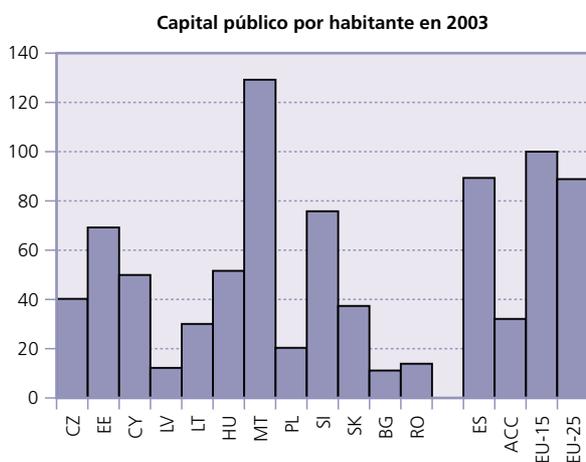
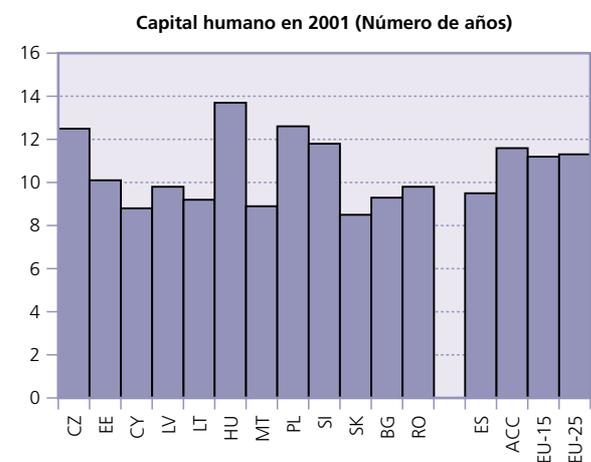
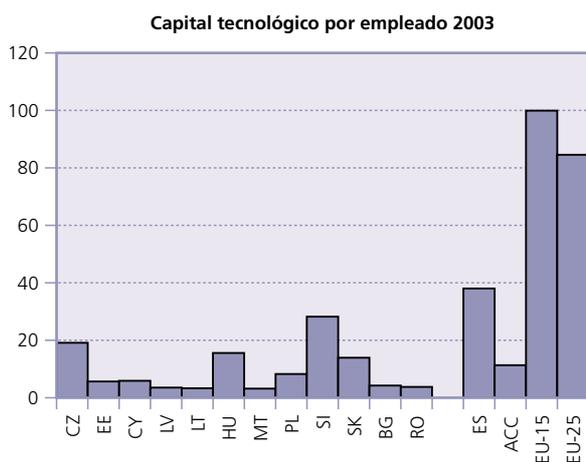
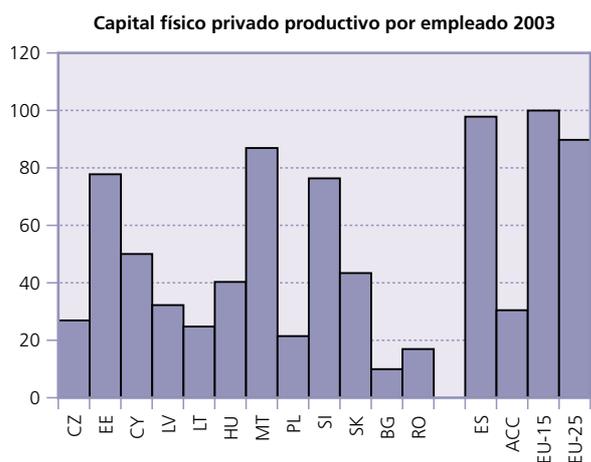
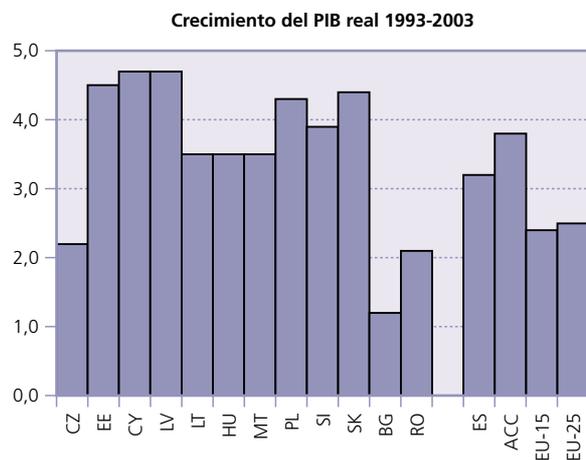
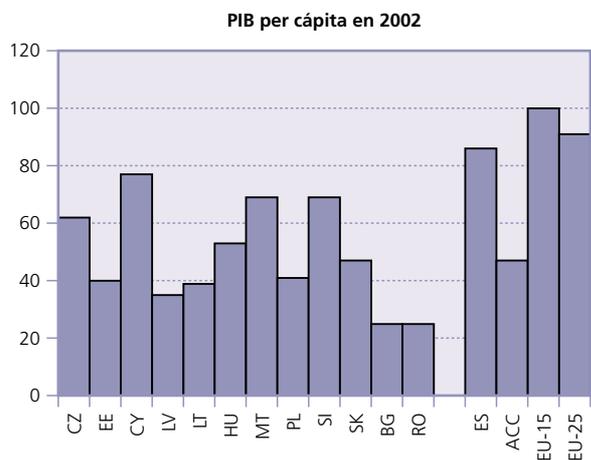
### III. LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LOS NUEVOS SOCIOS Y DE LA NUEVA UNIÓN EUROPEA

Antes de comenzar con el análisis de los principales efectos que está teniendo y seguirá produciendo la ampliación al Este de la UE en la configuración de los patrones geográficos y sectoriales tanto del comercio como de la inversión directa, conviene repasar, aunque sea de forma breve, cuál es la situación económica actual de los nuevos socios y dar algunas pinceladas sobre lo que ha sido su evolución reciente.

Evidentemente, parece necesario que todo análisis de este tipo comience con la descripción de la variable macroeconómica clave: la renta per cápita. Pues bien, como se comprueba en el gráfico 1, estos países exhibían en 2002, en media, una renta per cápita de alrededor del 47 por 100 de la comunitaria. Ahora bien, la situación difiere ampliamente entre ellos. Así, tres de estos países, Chipre, Malta y Eslovenia tienen una situación de renta per cápita muy pareja a la de Grecia, en torno al 70 por 100 de la media, mientras que Estonia, Letonia, Lituania y Polonia se encuentran en torno al 40 por 100. Mención aparte merecen Bulgaria y Rumanía que se encuentran en torno al 25 por 100 de la media comunitaria. Por tanto, la UE-25 partirá con un nivel de renta per cápita menor en un 9 por 100 que el que tenía la UE-15.

Ahora bien, la contrapartida a esta situación se da en las cifras de crecimiento real. En efecto, aquí se muestra un proceso de convergencia muy notable en la última década, a pesar de que muchos de estos países mostraron tasas de crecimiento negativas en los primeros años de su transformación a economías de mercado. Así, en la década 1993-2003 el conjunto de nuevos socios ha mostrado un comportamiento excelente en crecimiento, alcanzando el 3,8 por 100 de media anual, frente al 2,4 por 100 que obtuvo la UE-15, incluso por encima de España, que en todo el período alcanzó el 3,2 por 100. Además, al menos cinco países superaron la barrera del 4 por 100. De nuevo, los dos países que continúan siendo candidatos, Bulgaria y Rumanía, obtuvieron un crecimiento mediocre, al situarse respectivamente en el 1,2 y 2,1 por 100, muy próximo al de la República Checa, que se situó en el 2,2 por 100.

**GRÁFICO 1**  
**INDICADORES REALES DE LOS PAÍSES CANDIDATOS**



Fuentes: EUROSTAT, Comisión Europea.

En general, estos datos invitan al optimismo, ya que, de seguirse en este ritmo de crecimiento —algo que, de acuerdo con las tasas más recientes no puede descartarse, dado que en 2003, en promedio, todos los nuevos socios crecían a una tasa del 4,2 por 100—, estos países alcanzarían la media comunitaria en el año 2058.

El bajo nivel de renta per cápita de estos países está relacionado con su menor productividad del trabajo ya que su tasa de empleo es semejante a la española, y algo menor que la comunitaria. En consecuencia, parece razonable estudiar los factores que pueden estar detrás de estos desniveles. En concreto, aquí se analizan los que muestran algunos de los denominados indicadores de convergencia real (Martín y Velázquez, 2001 y 2003), en concreto: capital físico privado productivo por ocupado, capital tecnológico por ocupado, capital humano y capital público por habitante (2).

En cuanto al capital físico privado productivo por empleado, estos países muestran una clara carencia de éste en relación con la media comunitaria. De hecho, sólo representa el 30,4 por 100, frente al 97,8 por 100 que posee España, lo que ha supuesto que la nueva UE-25 reduzca en diez puntos porcentuales su capital físico. Aun así, las diferencias entre países son muy acusadas, y algunos, como Estonia, Malta y Eslovenia, están en torno al 80 por 100 de la media de la UE-15, mientras que otros, como la República Checa, Letonia y Polonia, están alrededor del 23 por 100.

En relación con el capital tecnológico medido por ocupado, se encuentra una diferencia todavía más notable. En concreto, el conjunto de nuevos socios tienen el 11 por 100 del capital tecnológico de la media europea, algo menos de un tercio del que posee España, que también padece un retraso importantísimo. Es cierto que siempre se comenta que este indicador muestra un desnivel que puede compensarse por otras vías de adquisición u obtención de la tecnología, como puede ser su compra directa al exterior, sin generación autóctona, o que no considera la tecnología que, a través de las inversiones directas extranjeras, se incorpora al sistema productivo del país. Ahora bien, el desnivel indica la falta de autonomía del país para crecer en el futuro y su dependencia, en todo caso, de las estrategias de las multinacionales.

Donde quizás estos países muestren unos resultados muy notables es en el capital humano. Medido como el número medio de años que presenta en promedio la población en edad de trabajar, el nivel

medio que se presenta es muy elevado (11,6 años), ligeramente por encima de la media comunitaria (11,2 años), y muy por encima del que presentan algunos de los antiguos socios más atrasados de la UE, como es el caso de España (9,5 años). Por tanto, éste es uno de los principales factores de atracción de inversiones extranjeras. Estos datos ponen de manifiesto que el importante esfuerzo que ha hecho la economía española debe mantenerse, puesto que existen todavía algunas carencias de formación en los segmentos de mayor edad de nuestra población en edad de trabajar. Cuando este indicador se corrige por la calidad educativa, medida a partir del gasto por alumno, los resultados cambian drásticamente, aunque no está claro si esta corrección es pertinente (véase a este respecto Martín y Velázquez, 2001 y Martín, Herce, Sosvilla y Velázquez, 2002).

Por último, el capital público por habitante, al igual que el capital físico privado, muestra una notable insuficiencia en los nuevos socios, al situarse en el 32,1 por 100 de la media de la UE-15. Evidentemente, existen notables diferencias entre países, pasando de un 129,2 por 100 de Malta a un 11,2 por 100 de Polonia respecto de la UE-15. En consecuencia, los gobiernos de estos países y la nueva Unión Europea deberán realizar importantes esfuerzos para intentar corregir estas abultadas diferencias e intentar acercarse a los estándares europeos.

En relación con los indicadores de convergencia nominal (gráfico 2), lo primero que debe señalarse es que estos países han llevado a cabo un rápido proceso de estabilización macroeconómica que les hace exhibir indicadores nominales alejados de los que presentaban en los primeros años de la década de los noventa. Así, la inflación se sitúa, en promedio, para los nuevos socios en el 2,9 por 100, aunque haya diferencias notables, dado que incluso existen países donde se da deflación —República Checa (-0,1 por 100) y Lituania (-1,1 por 100)—, junto con países donde la inflación es muy elevada, como Eslovaquia (8,8 por 100). Los dos países más pobres presentan fuertes presiones inflacionistas, aunque es Rumanía la que tiene una situación más preocupante (22,5 por 100). No obstante, la inflación promedio se sitúa en los estándares europeos.

El tipo de interés en 2002 se situaba, en media, para estos países en el 5,8 por 100, ocho décimas por encima de la media europea. Ahora bien, estos datos, junto con los de inflación, suponen que el tipo de interés real es ligeramente inferior en los nuevos socios que en la UE (12 puntos básicos), lo que, de alguna forma, pone de manifiesto que los mayores ti-

pos de interés nominales son sólo el resultado de las mayores tasas de inflación. En este sentido, destaca el elevado tipo de interés real de cuatro países: República Checa (5 por 100), Polonia (6,6 por 100) y Lituania (7,1 por 100), a los que hay que sumar Rumanía (4,8 por 100). Seguramente esta situación evidencia problemas importantes de imperfecciones en sus mercados de capitales, que pueden estar lastrando de alguna forma su crecimiento.

Dadas las insuficiencias de capital público que presentan estos países, y atendiendo a sus necesidades sociales, dada la reestructuración económica que están llevando a cabo, los gastos públicos son muy elevados en relación con el tamaño de su PIB. Fruto de ello son los elevados déficit públicos que muestran, que, en promedio, se sitúan en el 5 por 100; si bien de nuevo la situación oscila entre los equilibrios presupuestarios de Estonia o Bulgaria y los abultados déficit que presentan la República Checa (8 por 100) y Malta (-7,6 por 100). Ahora bien, la cara positiva la presenta la deuda pública, que en promedio se sitúa en el 42 por 100, con tan sólo dos países superando el límite de Maastricht (Chipre y Malta). Este aparente buen comportamiento de la deuda pública se enturbia cuando se comprueba que ha sido el recurso para financiar el déficit desde fechas muy recientes y que, por tanto, ésta ha crecido de manera muy rápida en los últimos años, lo que podría dar lugar a indicadores generalizados por encima del límite del 60 por 100 en apenas un lustro.

Dos indicadores más conforman el análisis de la situación económica de estos países, y han sido escogidos porque ilustran de manera fidedigna los problemas que atraviesan algunas de estas economías. El primero es la tasa de paro, donde estos países presentan una situación preocupante. De hecho, esta variable no ha dejado de crecer en los últimos años como consecuencia de la mencionada reestructuración de sus economías y a pesar de sus altas tasas de crecimiento. Así, en promedio, en 2003 se situaba por encima del 14 por 100, aunque algunos países, como Polonia y Eslovaquia, rozan el 20 por 100. El otro indicador es el saldo de la balanza por cuenta corriente donde se comprueba que en promedio tienen un déficit del 4,5 por 100. Aunque la situación es alarmante en Estonia, con déficit superior al 15 por 100. Además, otros cinco países muestran valores por encima del 6 por 100. Esta situación de balanza por cuenta corriente es sostenible gracias a las importantes entradas de capital extranjero que, además, están propiciando la reestructuración económica de estas economías.

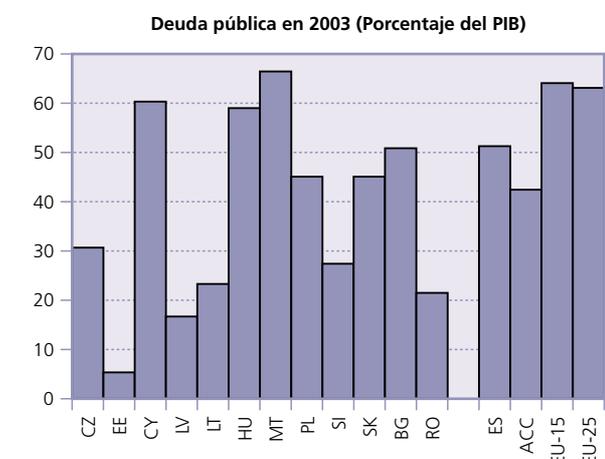
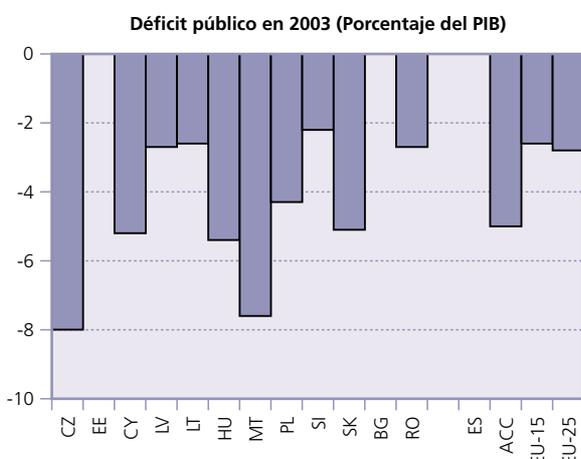
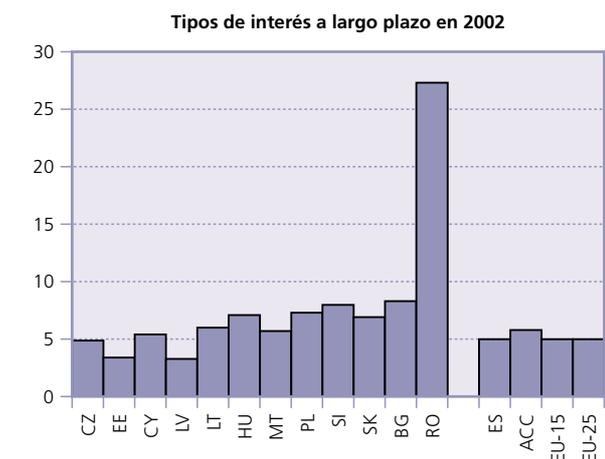
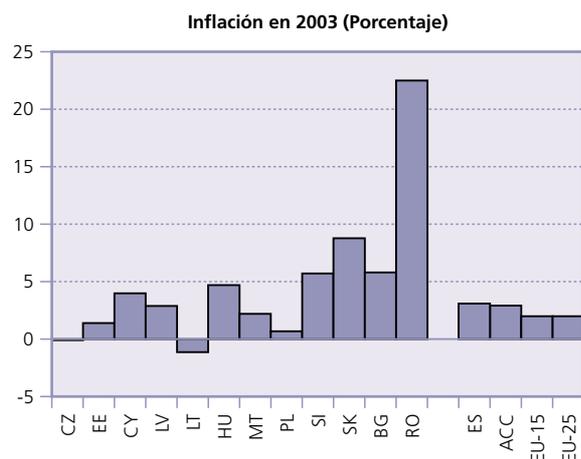
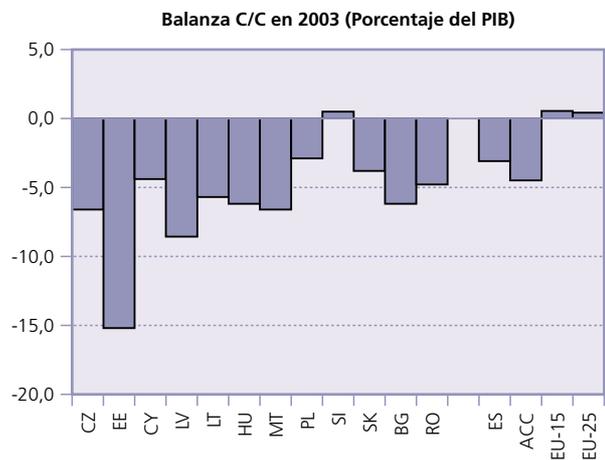
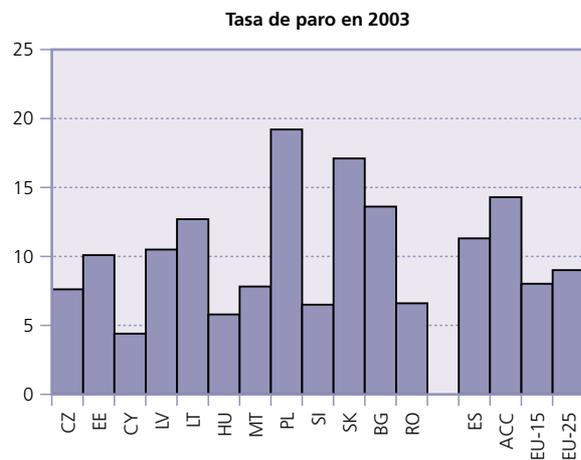
#### IV. EFECTOS COMERCIALES Y SOBRE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE LA AMPLIACIÓN

Como es previsible, la incorporación de estos diez nuevos socios supondrá que las relaciones económicas y, fundamentalmente, las comerciales y de inversión extranjera directa (IED) se intensificarán entre los países pertenecientes a este amplio mercado, lo que probablemente generará que estos flujos crezcan a un ritmo muy superior al que lo hacen actualmente. Pero, evidentemente, este crecimiento no será igual entre socios, nuevos y antiguos, ni en la magnitud ni en la dirección. Es más, la teoría de integración económica predice que, tras un proceso de integración, pueden existir dos efectos tanto en el comercio como en la inversión directa.

El primero de ellos, *efecto creación*, prevé que tras la eliminación de las barreras comerciales, se produzca un aumento de las relaciones entre los países que pasan a formar parte de la nueva área (en nuestro caso, los candidatos) con los que ya pertenecían con anterioridad (la UE-15) como consecuencia del abaratamiento de los precios. En el caso de la IED, el *efecto creación* existe como consecuencia de la entrada de los países en un mercado único eliminando, por definición, las barreras existentes al movimiento de factores, lo que generará que los países pertenecientes a ese mercado reestructuren sus inversiones (efecto creación interno) y los países externos a ese mercado inviertan ahora para abastecer un mercado más amplio (efecto creación externo). Así, es posible que este proceso estimule las inversiones con origen extra-comunitario hacia todos los países de la UE ampliada, en especial a los países centrales, socios o candidatos, del nuevo espacio económico.

El segundo de los efectos, *efecto desviación*, podría subdividirse, a su vez, en dos tipologías: externo e interno. El primero sería, en el caso del comercio, la sustitución de un país tercero como proveedor por un nuevo socio, como consecuencia del abaratamiento que se produce al eliminar los aranceles. La desviación de comercio interno se refiere a la sustitución de exportaciones de algunos de los socios (por ejemplo, España) con el resto del mercado comunitario por exportaciones de productos elaborados por los actuales candidatos. Además, y a diferencia del efecto creación de comercio que se produce de una vez y por todas, el de desviación puede prolongarse en función de la transformación económica de los socios, bien por el ajuste necesario tras su completa adhesión, bien, como

**GRÁFICO 2**  
**INDICADORES NOMINALES DE LOS PAÍSES CANDIDATOS (\*)**



(\*) ACC hace referencia a la media de los nuevos socios, sin tener en consideración, evidentemente, a Bulgaria y Rumania.  
Fuentes: EUROSTAT, Comisión Europea.

en este caso, por las transformaciones ocasionadas por su apertura y reestructuración económica. En el caso de la IED, el *efecto desviación* viene ocasionado por la irrupción de estos países en el mercado único, con la consecuencia obvia de un mercado más amplio, lo que generará que los países que pertenecían anteriormente a ese mercado se encuentren ahora con mayores posibilidades de inversión y sin las trabas previas a la ampliación, lo que supondrá la reestructuración de su inversión hacia estos países si poseen mayores ventajas. Por tanto, se podría postular que la adhesión de los PECO puede traer consigo un desplazamiento de las inversiones que reciben los socios periféricos, en especial los de la Europa meridional, donde se sitúa España, e incluso la migración de multinacionales previamente instaladas.

## 1. Efectos sobre el comercio en España

Evidentemente, en el caso de los países europeos, y en concreto España, el efecto creación de comercio ya se ha ido produciendo desde que los países candidatos firmaran los acuerdos europeos de asociación. En concreto, las relaciones comerciales entre España y los países candidatos han aumentado considerablemente en el período 1992-2001, pasando de una cuota de las exportaciones españolas

en el total de importaciones de los candidatos del 0,6 por 100 en 1992 al 3,0 por 100 en 2001. Aun así, no parece razonable que esta cuota aumente mucho más, dado que España se encuentra muy alejada de estos países y, además, presenta una especialización muy parecida.

En cuanto al efecto desviación de comercio, es esencialmente el segundo efecto, el interno, el que resultaría lesivo para el comercio español con la UE, y es precisamente en el que nos vamos a centrar en este apartado. Para ello, basta analizar la evolución de las cuotas de importación de España y los candidatos en la UE (3) y examinar si ha existido este proceso de sustitución de las importaciones de España procedentes de los candidatos.

Pues bien, para ello se ha elaborado el cuadro número 1, donde se observa que las cuotas de importación de España y los candidatos han seguido una senda dispar durante la última década. Mientras que la trayectoria seguida por los países candidatos ha sido ascendente a comienzos de los noventa, cuando firmaron los acuerdos de asociación con la UE, pasando de un 1,9 por 100 en 1992 a un 5,0 por 100 en 2002, la de la economía española presentó una cierta atonía en el crecimiento, fundamentalmente a partir de 1995 y 1996. Es justamente

CUADRO N.º 1

### CUOTA DE LOS PAÍSES CANDIDATOS, ESPAÑA Y LA UE EN EL CONJUNTO DE LAS IMPORTACIONES COMUNITARIAS

	1992 (a)	1998 (b)	2002 (c)	b/a	c/b	c/a	Contribución al crecimiento en la cuota de los candidatos (porcentaje)
<b>Unión Europea</b> .....	<b>63,8</b>	<b>59,4</b>	<b>57,5</b>	<b>0,93</b>	<b>0,97</b>	<b>0,90</b>	
<b>España</b> .....	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>1,28</b>	<b>0,92</b>	<b>1,18</b>	
<b>Candidatos</b> .....	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>2,04</b>	<b>1,33</b>	<b>2,72</b>	
República Checa.....	0,3	0,8	1,1	2,36	1,31	3,10	21,45
Estonia.....	0,0	0,1	0,1	4,62	1,15	5,32	1,98
Hungría.....	0,4	0,8	1,1	2,01	1,33	2,66	21,41
Letonia.....	0,0	0,0	0,1	2,63	1,13	2,98	1,12
Lituania.....	0,0	0,1	0,1	1,84	1,74	3,20	2,36
Polonia.....	0,5	0,9	1,3	1,87	1,37	2,55	25,33
Eslovaquia.....	0,1	0,3	0,4	3,26	1,28	4,17	7,34
Eslovenia.....	0,2	0,3	0,3	1,44	0,94	1,35	5,32
Chipre.....	0,0	0,0	0,1	0,94	4,19	3,93	1,69
Malta.....	0,1	0,0	0,1	0,74	1,43	1,06	1,05
Bulgaria.....	0,1	0,1	0,1	1,49	1,39	2,06	2,85
Rumanía.....	0,1	0,3	0,4	2,86	1,53	4,37	8,11
<b>Resto del mundo</b> .....	<b>34,4</b>	<b>36,8</b>	<b>37,5</b>	<b>1,07</b>	<b>1,02</b>	<b>1,09</b>	

Fuente: IMF: Direction of Trade Statistics y elaboración propia.

en estos años cuando el proceso de ampliación se hizo más creíble, como consecuencia de que todos los países candidatos ya habían solicitado su adhesión a la UE (4). En consecuencia, las perspectivas futuras de un mercado europeo mucho más amplio y cercano estimularon a los países comunitarios, sobre todo los más cercanos, a adquirir productos procedentes del centro y Este de Europa, posiblemente ocasionado por sus menores precios derivados de sus inferiores costes de producción, dejando de lado a los productos elaborados en países más periféricos y cuyas estructuras comerciales eran más semejantes a las de los candidatos, como España.

Por otro lado, el comercio comunitario ha tenido una intensidad diferente entre países. De hecho, los nuevos socios de la UE han sido los más dinámicos a la hora de aumentar su presencia como proveedores comunitarios, incrementando su cuota en un 172 por 100, mientras que el resto de países no comunitarios lo hizo sólo en un 9 por 100 durante el período 1992-2002.

Pero lo más interesante y, en consecuencia, llamativo es lo ocurrido en los últimos años. Si nos centramos en el período 1998-2002 y comparamos las cuotas de todos los países, se observa claramente que ha existido una tendencia contraria entre la presencia de los países candidatos y España, lo que podría interpretarse como un efecto desviación de comercio interno. En este período la cuota de los países comunitarios disminuyó un 3 por 100, mientras que la española lo hizo en un 8 por 100. Esta intensa caída fue como consecuencia de la presencia de productos extracomunitarios procedentes, casi exclusivamente, de los países candidatos, como representa el importantísimo incremento de su cuota (un 33 por 100), mientras que el resto de países extracomunitarios lo hicieron tan solo en un 2 por 100. El fuerte avance de los productos del centro y Este de Europa en el mercado comunitario tiene como protagonistas, fundamentalmente, a tres países: Polonia, República Checa y Hungría. Sólo estos tres países han sido los causantes del crecimiento de la cuota de los candidatos en un 68 por 100, como se refleja en la última columna del cuadro n.º 1.

Aunque el análisis de los flujos comerciales agregados nos da una idea de lo ocurrido entre España y los futuros socios con la UE, hay que analizarlos con un mayor nivel de desagregación para saber cual será su verdadero impacto y en qué sectores se concentrará éste. De hecho, en Martín y Turrión (2003c) y Turrión y Velázquez (2004) se ha estudiado la especialización de las exportaciones españolas *vis-à-vis*

las de los candidatos a la UE con un sencillo indicador, denominado tradicionalmente Índice de Especialización Exportadora (IEX). Estos trabajos parecen indicar que los futuros socios de la UE están compitiendo con España en sectores con un contenido tecnológico medio y, cada vez más, están incrementando su peso en sectores con una intensidad tecnológica mayor, mientras que España está dirigiendo su producción, y por tanto su exportación, hacia productos con una intensidad tecnológica menor. Todo parece indicar que el motor de la importante transformación acaecida en la estructura de las exportaciones de bienes industriales a la UE, que comporta una semejanza mayor con la de España, hay que buscarlo en las estrategias de las empresas multinacionales, que se han desplegado de una manera muy rápida e intensa en la mayoría de los candidatos. A este respecto, son numerosos los estudios que sugieren que, junto al abastecimiento de sus mercados domésticos, las multinacionales que se han instalado en buena parte de los candidatos tienen como estrategia comercial preferente la de aprovechar sus ventajas salariales y de ubicación geográfica mediante su utilización como centros de producción y plataformas de exportación a todo el mercado europeo (Lankes y Venables, 1997; Landesmann, 2000; EBRD, 2000 y 2001; y Martín y Turrión 2003a).

Para intentar captar este fenómeno del desplazamiento de los productos españoles de mayor contenido tecnológico por los de los candidatos, señalado en los trabajos previos, se ha construido el Índice de Contenido Tecnológico (ICT), el cual está definido como:

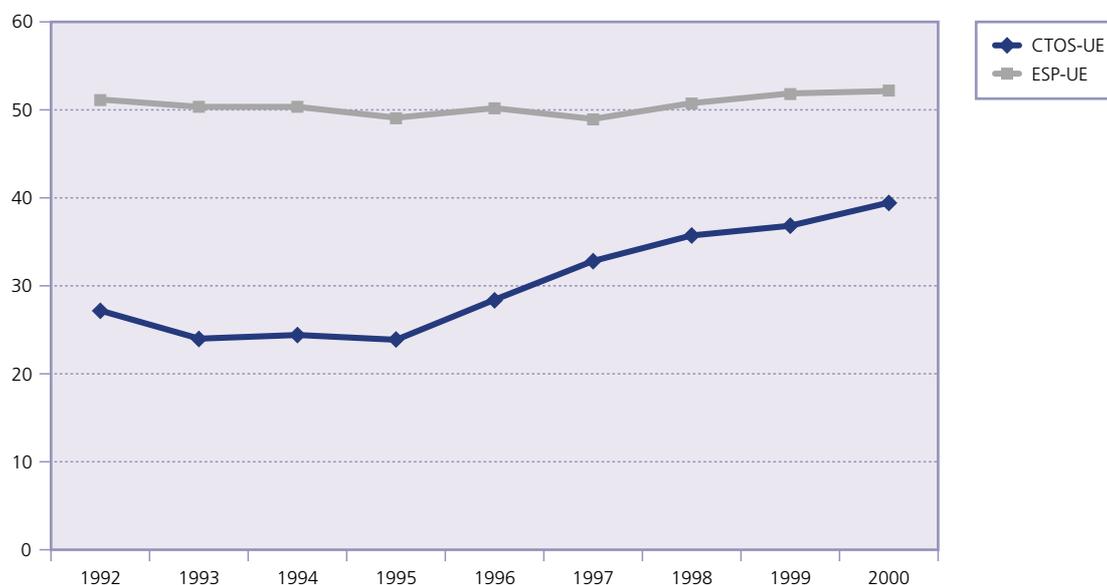
$$ICT_{jt} = \left( \sum_{i=1}^n \frac{GID_{i\cdot} / P_{i\cdot}}{\text{Max} [GID_{i\cdot} / P_{i\cdot}]} \cdot S_{ijt} \right) \times 100 \text{ donde:}$$

—  $GID_{i\cdot} / P_{i\cdot}$  : esfuerzo tecnológico del sector  $i$  para el conjunto de la UE y para el período 1989-1998.

—  $S_{ijt} = \frac{X_{ijt}}{\sum_i X_{ijt}}$  : peso del sector  $i$  en las exportaciones totales del país  $j$  en el año  $t$ .

Por definición, este índice está acotado entre 0 y 100, por lo que en el caso extremo de que todas las exportaciones pertenecieran al sector más avanzado tecnológicamente este índice sería igual a 100 y, por el contrario, si todo el comercio se realizara en un sector con un contenido tecnológico nulo, este índice estaría en su nivel mínimo, es decir, 0.

GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CONTENIDO TECNOLÓGICO



Pues bien, los resultados del cálculo de este indicador para el conjunto de los países candidatos y España en el período que abarca desde 1992 a 2000 se representa en el gráfico 3. De acuerdo con este índice, el primer rasgo a destacar es que existe un acercamiento claro del contenido tecnológico de los bienes exportados por los países candidatos y España hacia la UE, con un incremento del 4,8 por 100 frente al 0,2 por 100 anuales, respectivamente. Aunque es evidente que ha existido una aproximación clara entre las dos áreas analizadas, ésta no ha sido igual en el conjunto del período. Más específicamente, es a partir de 1995 cuando el contenido tecnológico de los productos intercambiados entre los candidatos y la UE comenzó a acercarse al de España. En concreto, tras una leve caída a comienzos de la década de los noventa, el índice de contenido tecnológico de los candidatos se incrementó, entre 1995 y 2000, en un 10,5 por 100 anual, mientras que el de España lo hizo en tan sólo un 3,8 por 100. Es más, si estas dos áreas geográficas (los PECO y España) siguieran la tendencia del conjunto del período, el ICT de los candidatos alcanzaría al de España en tan sólo trece años, es decir, en 2013 (5).

En consecuencia, los datos aportados permiten identificar dos hechos con cierta claridad. El primero es que el incremento de la cuota de las importaciones de los PECO en el mercado comunitario se ha realizado en detrimento de algunos de los actuales

socios, entre ellos España. El segundo es que esa pérdida de cuota por parte de España se debe a la aproximación de las estructuras productivas y comerciales con los PECO, lo que evidentemente deteriora el comercio español, dadas las inherentes ventajas de coste de mano de obra y localización geográfica de que gozan los países candidatos. Además, parece intuirse que este reajuste geográfico de actividad y comercio está siendo ocasionado por las estrategias de las multinacionales. Por ello, conviene profundizar ahora en los efectos de la ampliación sobre los flujos de IED recibidos por España.

## 2. Efectos sobre el patrón geográfico de la IED

Un hecho habitual en los procesos internacionales de integración económica es el incremento de los flujos de inversión extranjera directa (IED). En el caso concreto de la UE, tanto la incorporación de nuevos socios como la constitución del Mercado Único y de la Unión Monetaria han supuesto un fuerte impulso a estos flujos (Martín y Velázquez, 1997; EUROSTAT, 2000, y UNCTAD, 2003).

Por tanto, en este contexto, es esperable que la ampliación de la UE hacia el Este conlleve un nuevo empuje en la recepción de inversión extranjera por parte no sólo de los países que ahora se integran, sino

también de los antiguos socios. Ahora bien, los PECO ya abrieron sus puertas a la entrada de multinacionales durante el período de transición, y han llegado a cuotas aparentes de penetración del capital extranjero semejantes a las de la Europa Comunitaria, con lo cual la entrada de nuevas empresas multinacionales podría verse paralizada por multinacionales ya instaladas en esos mercados. Por ello, en algunos trabajos se argumenta que los efectos de desviación de inversiones de los actuales socios, en caso de producirse, ya habrían tenido lugar. Sin embargo, como se mostrará en este trabajo, en estos países todavía puede incrementarse la presencia de multinacionales de forma pareja a su crecimiento económico.

En el caso de la ampliación de la UE, se produce el hecho peculiar, como se ha comentado en la introducción, de que la integración tiene lugar entre dos partes muy desiguales. Por tanto, en este contexto, es indudable que los actuales socios de la UE tienen ventajas de propiedad con respecto a los países candidatos que les permiten llevar a cabo proyectos de inversión internacional en sus mercados emergentes, sin ningún tipo de competencia por parte de las empresas locales. Además, estos países disponen de una mano de obra relativamente barata y cualificada, y su localización geográfica es bastante buena, al estar muy próximos al centro económico de Europa. El conjunto de estos factores, junto con el dinamismo de sus mercados, hace que las empresas multinacionales vean a estos países como posibles receptores de inversión extranjera directa (6).

De lo anterior se infiere, por tanto, que la adhesión comporta un estímulo significativo a la instalación de empresas de los actuales socios de la UE en los países candidatos, como de hecho ha sucedido, incluso antes de que la adhesión de los PECO se llevase a cabo. En efecto, las medidas liberalizadoras contenidas en los acuerdos europeos, junto con las distintas ventajas ya mencionadas que poseen estos países, han bastado para incentivar el despliegue de filiales de multinacionales de los Quince en la mayoría de los PECO. De hecho, desde comienzos de los noventa, los PECO incrementaron la recepción de inversiones en términos absolutos. En consecuencia, y como puede comprobarse en el cuadro n.º 2, una parte importante de estos países presentaban en 2000 un grado de penetración del capital extranjero, en porcentaje de su PIB, superior a los que presentan la UE y España. Es el caso de Estonia (53 por 100), Hungría (43 por 100) y la República Checa (43 por 100). Ahora bien, cuando se compara el *stock* de capital extranjero per cápita, se observa cómo su desnivel frente a la UE es muy amplio y que, en contra de lo que del anterior indicador pudiera deducirse, todavía estos países pueden recibir importantes inversiones extranjeras. En este sentido, el país con mayor grado de penetración, según este último indicador, la República Checa, apenas tiene un *stock* per cápita de capital extranjero que supone un tercio del de la UE, y en torno al 60 por 100 del español.

Para tratar de averiguar el efecto que la ampliación tiene sobre los flujos de IED percibidos por España, se va a optar por realizar un sencillo ejerci-

CUADRO N.º 2

## PENETRACIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO EN LOS PECO

PAÍS	1990		1995		2000	
	Porcentaje PIB	Per cápita	Porcentaje PIB	Per cápita	Porcentaje PIB	Per cápita
Bulgaria .....	1	12	3	53	26	398
Eslovaquia .....	1	15	4	151	24	858
Eslovenia .....	4	347	9	886	15	1.413
Estonia .....	—	—	14	454	53	1.898
Hungría .....	2	55	27	1.167	43	1.987
Letonia .....	—	—	13	245	29	860
Lituania .....	—	—	6	95	21	632
Polonia .....	0	3	6	203	21	870
República Checa .....	4	132	14	711	43	2.107
Rumanía .....	2	33	3	51	18	290
<b>Unión Europea .....</b>	<b>11</b>	<b>2.009</b>	<b>13</b>	<b>2.992</b>	<b>30</b>	<b>6.327</b>
<b>España .....</b>	<b>13</b>	<b>1.677</b>	<b>19</b>	<b>2.748</b>	<b>26</b>	<b>3.621</b>

Fuente: UNCTAD.

cio de comparación en la evolución de las cuotas de distintas áreas con el objeto de inferir a partir de ellas, y de forma muy sencilla, algún dato que nos pueda indicar la cuantía de este fenómeno (7).

El análisis se va a realizar en tres etapas. En la primera se analizará la evolución de las cuotas de IED recibidas por la UE, PECO y UE ampliada en relación con el total mundial (8). En la segunda se procederá a evaluar la «reestructuración» de la inversión dentro de la UE ampliada. Finalmente, en la tercera se procederá a analizar la inversión procedente de distintos países con destino a la UE ampliada para comprobar si se ha producido desviación de la destinada a España (9).

Pues bien, como puede comprobarse en el cuadro n.º 3, la UE-15 ha aumentado su participación en el conjunto de IED mundial en más de un 16 por 100. Sin embargo, en el seno de la UE no sólo se está produciendo la ampliación, sino que en la última mitad de la década de los noventa se ha producido la constitución de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Para tratar de aislar este fenómeno, se ha calculado la evolución de la cuota de la UEM y, separadamente, la de los países de la UE que no forman parte de ella. Los resultados, como era de esperar, indican que en los primeros se ha producido un incremento de cuota del 20 por 100 —como consecuencia de la constitución de la Unión Monetaria y por otros factores distintos—, mientras que en los segundos ha sido tan sólo del 7 por 100. Por tanto, esta segunda cifra sería la que podría deberse, como máximo, y con las limitaciones de este sencillo ejercicio, al proceso de ampliación hacia el Este, tanto por creación de IED como por desviación. No obstante, dado que este crecimiento de la cuota se produce en un contexto de aumento de la IED mundial, es más plausible que se corresponda con el proceso de creación que con el de desviación. El resto del incremento de la cuota, trece puntos porcentuales, se debería a la constitución de la Unión Económica y Monetaria.

Por otro lado, resulta sorprendente que los PECO no sólo no hayan incrementado su participación en el conjunto de inversiones mundiales, sino que incluso la hayan disminuido en un 5 por 100. Por tanto, parecería que la creación de IED, como consecuencia de la ampliación, ha beneficiado sobre todo a los antiguos socios y no a los nuevos. En este sentido, podría estarse produciendo un fenómeno de concentración de inversiones en algunos de los actuales socios de la UE, vecinos de los candidatos, de forma que, una vez éstos últimos pasen a ser socios de pleno derecho del mercado único, se vean abastecidos desde las economías limítrofes.

En relación con el posible efecto de desvío de inversiones interno, es decir, entre los futuros socios de la UE-25, se va a proceder a un ejercicio similar al anterior, pero ahora sobre las cuotas que presenta cada uno de los países que conformarán la UE ampliada, comparando los períodos 1990-1992 y 1999-2001 (10).

La inspección de este sencillo indicador, que se muestra en el mapa 1, revela algunos rasgos que conviene señalar. En primer lugar, la conformación, en el centro europeo, de un núcleo de países que han ganado cuota en la IED recibida por la UE ampliada, independientemente de su fecha de adhesión a la UE. Este núcleo estaría conformado por Bélgica, Luxemburgo, Alemania, Austria, la República Checa, Eslovaquia, Polonia, Suecia, Finlandia y las repúblicas bálticas. Junto con los «ganadores», situados en el centro, se encuentra un grupo de claros «perdedores» situados todos ellos en la periferia de Europa: Reino Unido, Portugal, España, Francia, Italia y Grecia. A esta situación general se unen los casos particulares de Irlanda, con un incremento notable de la IED recibida, y Rumanía y Bulgaria, cuya subida puede ser más coyuntural, al partir de bajos índices de penetración. Junto a éstos aparecen ya dos países candidatos con caídas notables en su participación en la

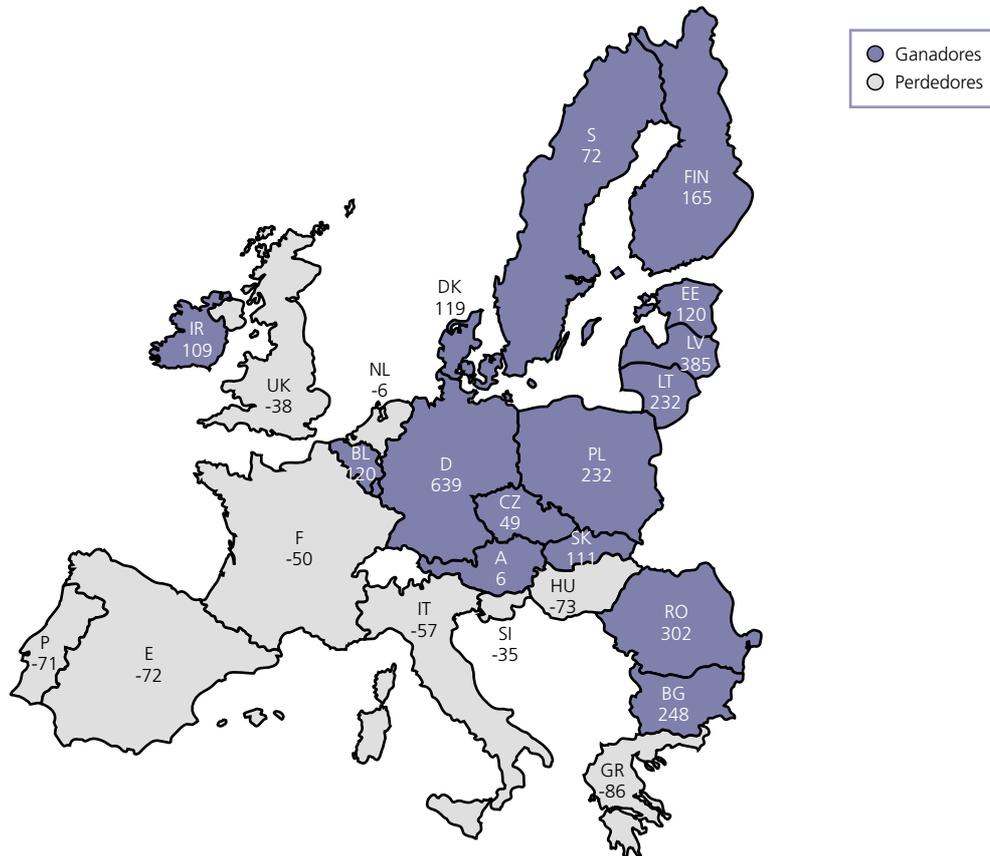
CUADRO N.º 3

## EVOLUCIÓN DE LAS CUOTAS DE IED RECIBIDAS POR LA UE-15, UEM, PECO Y UE-25 SOBRE LOS FLUJOS MUNDIALES DE IED

	1990-1995 (a)	1996-2001 (b)	(b)/(a)
Cuota de la inversión recibida por la UE-15 en la IED mundial.....	37,35	43,49	1,16
Cuota de la inversión recibida por la UEM en la IED mundial .....	26,09	31,40	1,20
Cuota de la inversión recibida por los países de la UE que no pertenecen a la UEM en la IED mundial .....	11,27	12,09	1,07
Cuota de la inversión recibida por los PECO en la IED mundial.....	2,17	2,06	0,95
Cuota de la inversión recibida por la UE-25 en la IED mundial.....	39,52	45,56	1,15

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD.

MAPA 1  
DISTRIBUCIÓN DE LOS PAÍSES GANADORES Y PERDEDORES DE CUOTA DE IED ENTRE 1990 Y 2001(\*)



(\*) El número que aparece debajo de cada país representa la tasa de variación de la cuota de inversión recibida de la UE ampliada entre los períodos 1990-1992 y 1999-2001.

IED comunitaria: Hungría y Eslovenia. Estos países comparten algunas características comunes, como haber comenzado el proceso de transformación hacia economías de mercado, y por tanto a la entrada de capital foráneo, muy tempranamente, tener ya unos altos índices de penetración del capital extranjero y haber alcanzado cierto grado de desarrollo con la pérdida de atractivo para las multinacionales que buscan mano de obra barata. A ello se une el abuso de medidas fiscales excepcionales como mecanismo de atracción de multinacionales, que la incorporación a la UE hará inviables.

Finalmente, si se procede a un análisis pormenorizado para algunos países inversores (cuadro n.º 4), se comprueba que en la generalidad de ellos se produce simultáneamente una caída de la inversión con destino a España superior a la que registra en media

la UE, junto a un incremento de la que va a los países candidatos, lo que, de alguna forma, refuerza la idea de «sustitución» del Sur de Europa como destino de la IED por los países candidatos. Este fenómeno, como se ha mostrado, todavía está inconcluso, dado que estos países todavía tienen capacidad para recibir más inversiones extranjeras.

Una vez que hemos visto cómo ha evolucionado tanto el comercio como la inversión extranjera directa de los PECO y España con la UE, parece claro que existe una profunda relación entre ambas. Es más, en las «nuevas teorías de comercio» se señala que las empresas deciden si exportar sus productos, contratar o vender licencias a alguna empresa extranjera para que los elaboren ellas, o decide producirlos directamente en los países en función de los costes de cada opción y de sus estrategias. Así,

CUADRO N.º 4

## CUOTAS DE ESPAÑA Y LOS PAÍSES DEL ESTE EN LA INVERSIÓN DIRECTA AL EXTERIOR DE ALGUNOS PAÍSES AVANZADOS. 1990-2001

	ESPAÑA			PAÍSES DEL ESTE		
	1990-1992 (a)	1999-2001 (b)	Porcentaje (b)/(a)	1990-1992 (a)	1999-2001 (b)	Porcentaje (b)/(a)
Austria.....	0,41	1,40	244,59	25,19	40,19	59,52
Bélgica.....	6,71	0,96	-85,74	0,83	0,56	-32,71
Dinamarca.....	3,76	0,00	-100,00	0,45	2,38	428,72
Holanda.....	5,08	2,12	-58,37	1,48	2,37	60,25
Suecia.....	0,00	0,95	—	0,25	4,37	1.630,31
Reino Unido.....	6,43	0,19	-96,98	0,19	0,52	167,33
Finlandia.....	7,38	0,13	-98,30	0,33	0,71	117,29
Francia.....	7,87	1,44	-81,72	0,49	2,45	400,29
Alemania.....	5,08	2,79	-45,02	2,15	5,24	143,58
Italia.....	3,97	3,49	-12,07	0,34	6,38	1.790,20
Corea.....	0,00	0,49	—	0,22	3,05	1.259,07
Noruega.....	-11,34	0,23	-102,06	21,81	12,74	-41,57
Suiza.....	0,00	-0,22	—	0,00	1,03	—
Estados Unidos.....	1,79	0,84	-52,85	0,65	0,07	-89,06

Fuente: UNCTAD y elaboración propia.

entre estas últimas destaca utilizar al país receptor como plataforma de exportaciones, aprovechando sus ventajas en costes —por ejemplo laborales— o para abastecer el mercado interior, o ambas a la vez.

Pues bien, la evidencia en este trabajo parece apuntar a que las empresas europeas están concentrando su inversión extranjera directa en los países centrales de Europa, ya sean antiguos o nuevos socios, lo que las está llevando a abastecer desde allí al resto de Europa, sobre todo en sectores de bienes de tecnología media y alta. Es más, esta inversión está aproximando las estructuras productivas y comerciales de los futuros socios a la de algunos países comunitarios, como España, lo que está generando un desplazamiento de sus productos en el actual mercado europeo hacia productos elaborados en los países candidatos (11).

## V. EL AJUSTE DEL PRESUPUESTO DE LA UNIÓN EUROPEA

La ampliación de la UE supondrá un reajuste presupuestario importante. En efecto, como se ha comprobado en el tercer apartado, los futuros candidatos son países más pobres y, como se muestra en el cuadro n.º 5, tienen una participación mayor del sector agrario. Por término medio, estos países tienen una renta per cápita equivalente al 47 por 100 de la media comunitaria. Además, el peso del sector agrario es, en media, superior al del promedio comuni-

tario y español, sobre todo si se considera a los dos países que inicialmente no entrarán en 2004, aunque sí parece que lo harán en 2007 (Bulgaria y Rumanía). Además, si se considera la estructura del presupuesto comunitario, que destina en media para el período 2000-2006 a la política agraria común (PAC) y acciones estructurales el 44,9 y el 36,3 por 100 respectivamente, se puede concluir que el impacto de su ampliación sobre el presupuesto comunitario es muy notable. Por otro lado, el incremento de PNB y, en

CUADRO N.º 5

## PIB PER CÁPITA E IMPORTANCIA DEL EMPLEO AGRARIO EN LOS PAÍSES CANDIDATOS EN 2001

	Empleo agrícola (Porcentaje)
Bulgaria.....	26,7
Chipre.....	4,9
Eslovenia.....	9,9
Estonia.....	7,1
Hungría.....	6,1
Letonia.....	15,1
Lituania.....	16,5
Malta.....	2,2
Polonia.....	19,2
República Checa.....	4,6
Eslovaquia.....	6,3
Rumanía.....	44,4
<b>España.....</b>	<b>6,4</b>
<b>UE-15.....</b>	<b>4,3</b>

Fuente: Comisión Europea.

consecuencia, de presupuesto que suponen estos países es muy limitado (en torno al 5 por 100).

En este contexto, conviene advertir que son pocas las alternativas que parecen existir para que el presupuesto asuma la ampliación; básicamente pueden resumirse en tres: ampliación del presupuesto comunitario, reducción de la importancia de la PAC y reducción de la importancia de las acciones estructurales en los antiguos países miembros (UE-15).

Pues bien, parece que la intención que en ocasiones han mostrado algunos de los actuales socios de la UE de ampliar el presupuesto comunitario, en especial los que mantienen amplios saldos netos positivos, debe olvidarse, puesto que cuenta entre sus detractores a los países centrales de la UE. Es más, en ocasiones, la propia Comisión Europea ha considerado que era el momento de impulsar el surgimiento de un impuesto comunitario que, con un objetivo concreto —por ejemplo, la lucha contra la contaminación—, aportara los fondos para hacer frente a la ampliación. Sin embargo, estas propuestas han tenido escaso eco.

Por tanto, las dos alternativas que parecerían gozar de mayor apoyo serían las de reformar la estructura del presupuesto, bien por la vía de la reforma o contención de los gastos de la PAC, o bien por la de dejar que el impacto de la ampliación recaiga sobre los actuales socios perceptores de fondos de acciones estructurales. En este sentido, resulta de especial interés el hecho de que los criterios de concesión de las dos partidas más voluminosas dentro de las acciones estructurales —el Objetivo 1 de los fondos estructurales y el Fondo de Cohesión— se verán muy afectadas por la entrada de los nuevos socios (12). En este sentido, debe recordarse que el Objetivo 1 afecta a las regiones con renta per cápita inferior al 75 por 100 de la media comunitaria, mientras que el Fondo de Cohesión se destina a los países con PNB per cápita inferior al 90 por 100 de la media comunitaria. En efecto, la incorporación de los nuevos socios comunitarios ha supuesto un incremento del 9 por 100 de la renta relativa de España respecto a la media de la UE-15, y un 5 por 100 adicional en el momento en que se incorporen Bulgaria y Rumanía. Ello supone que España pasaría a tener una renta per cápita superior al 90 por 100, en concreto el 96 por 100, perdiendo, así, el Fondo de Cohesión. Es más, las siete regiones que en el próximo período presupuestario recibirían fondos estructurales por el Objetivo 1 se quedarían en cinco con la ampliación a 25 miembros, y tan sólo recibirían dos de ellas fondos si se produjera la ampliación a 27 socios (13).

En concreto, la pérdida de fondos de acciones estructurales que supondría la ampliación para España, considerando que no se modificaran los criterios de elegibilidad, podría alcanzar el 0,48 por 100 del PIB, mientras en los otros dos países grandes perceptores de fondos, Grecia y Portugal, alcanzarían el 0,76 y 0,38 por 100, respectivamente. Es decir, España se situaría como segundo damnificado dentro de los actuales socios. Este escenario supondría que los países más pobres de la actual UE asumirían el mayor coste de la ampliación.

En consecuencia, si no se modificaran los criterios de elegibilidad para los distintos fondos de acciones estructurales, serían los países y regiones más pobres los que soportarían el coste de la ampliación. Por tanto, parece razonable que, dado que no se ampliará el presupuesto comunitario, el coste recaiga en todos los países actuales socios y en las políticas de menor impacto sobre el crecimiento económico y más ineficientes.

En este sentido, la otra gran partida presupuestaria que está amenazada es la PAC. La Cumbre de Bruselas acordó contener el crecimiento nominal de esta partida al 1 por 100 anual para el período presupuestario 2007-2013. En principio, podría pensarse que este recorte es poco importante, pero piénsese que, con un crecimiento real del 2,5 por 100 y de precios del 2 por 100 anuales, supondría una caída en la participación de esta partida del 3,4 por 100 anual. Como dato comparativo, en los últimos tres períodos presupuestarios la PAC ha sufrido una caída en su participación del 2,1 por 100 anual.

En consecuencia, de llevarse a cabo esta única medida supondría una liberación de fondos que permitiría el mantenimiento de la política de cohesión de la UE sin menoscabo para ninguno de los actuales socios perceptores de ayudas estructurales y que, según el esquema actual, y en caso de no haberse producido la incorporación de estos nuevos socios, seguirían percibiendo las ayudas comunitarias (véase cuadro n.º 6).

Otra de las cuestiones que está a debate es la forma en que se alterará la formulación específica de la política de cohesión. Para ello se barajan tres distintas opciones: a) no alterar los criterios de elegibilidad (75 por 100 de la renta per cápita para las regiones Objetivo 1 y 90 por 100 para los países perceptores del Fondo de Cohesión) e implementar una fase transitoria de ayudas (*phasing-out*); b) modificar los criterios de elegibilidad de forma que compensen total o parcialmente el efecto estadístico (14),

CUADRO N.º 6

**PRESUPUESTO COMUNITARIO PARA EL PERÍODO 2000-2006  
Y PROPUESTA DE PERSPECTIVAS FINANCIERAS  
PARA EL PERÍODO 2007-2013**

	Media 2000-2006	2006	2013
Línea directriz agrícola.....	44,9	43,5	32,5
Actuales socios.....	43,0	39,1	27,1
Países candidatos .....	1,0	4,4	5,4
Acciones estructurales.....	36,3	37,5	44,8
Actuales socios.....	32,2	28,2	24,8
Países candidatos .....	4,1	9,3	20,0
Otras políticas .....	18,8	19,0	22,7

## Supuestos:

- Crecimiento del PIB: 2,5 por 100 anual
- Crecimiento de los precios: 2,0 por 100 anual
- Límite máximo recursos propios: 1,27 por 100 PNB de la UE ampliada
- Créditos de pagos: 1,06 por 100 del PNB comunitario
- Incremento de los fondos destinados a PAC: 1 por 100 nominal anual
- Límite de fondos de acciones estructurales recibido por cada país: 4 por 100 de su PIB

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea y Martín y Sanz (2003).

y c) establecer dos criterios de elegibilidad, uno para los países actuales socios y otro para los candidatos; evidentemente, esta tercera opción parece totalmente descartada.

En conclusión, de no alterarse los criterios de elegibilidad en el conjunto de acciones estructurales y, en concreto, en el relativo al Objetivo 1 y el Fondo de Cohesión, los países que soportarían un mayor coste por la ampliación serían los actuales perceptores de fondos, que son a su vez los países que exhiben menores niveles de renta per cápita. Por tanto, parece lógico que el coste de los fondos necesarios para conciliar las exigencias de la solidaridad con respecto a los nuevos estados miembros y el imperativo de disciplina presupuestaria reiterado por el Consejo Europeo de Bruselas en Octubre de 2001 recaiga sobre la política más ineficiente, la PAC, de entre las que soporta el presupuesto de la UE. Además, ello permitiría que la carga de la financiación de la ampliación de la UE se repartiera más equitativamente entre todos los estados miembros.

Ahora bien, el imperativo de cumplimiento de los «objetivos de Lisboa» —conseguir que la UE sea la economía más competitiva del mundo— es previsible que termine alterando la estructura del presu-

puesto europeo. En concreto, el informe Sapir (2003) propone una reestructuración total del presupuesto de forma que se articulen tres únicas partidas presupuestarias o fondos: fondos de crecimiento, convergencia y reestructuración. Evidentemente, en los próximos años asistiremos a un debate intenso sobre la estructura tanto del presupuesto europeo como de la financiación.

## VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

El presente artículo ha revisado el proceso de ampliación a los nuevos socios desde la caída del Muro de Berlín hasta la actualidad, y ha analizado la situación económica de éstos, comparándola con la UE-15. Todo ello ha servido para tener un marco idóneo para analizar las principales consecuencias que previsiblemente traerá esta quinta ampliación de la UE, centrándose en tres aspectos fundamentales: comercio, inversión extranjera directa y ajuste del presupuesto comunitario.

Respecto del análisis de la situación económica de los nuevos socios, es preciso destacar que poseen un PIB per cápita muy inferior a la media de la UE-15, aunque sus elevadas tasas de crecimiento han hecho que su convergencia sea muy significativa. Precisamente, estos bajos niveles de renta per cápita están en consonancia con su bajo nivel de productividad, el cual ha sido ocasionado fundamentalmente por su escasa dotación de capital público, privado y tecnológico. Aun así, estos países poseen altos niveles de capital humano, dada la importancia que las antiguas economías planificadas daban a la educación.

En cuanto a su situación macroeconómica nominal, se ha destacado que los nuevos socios han realizado un importante esfuerzo para conseguir economías estables y de mercado, reduciendo sus altas tasas de inflación, sus tasas de paro y sus tipos de interés.

Respecto al comercio, se obtiene que la competencia de los nuevos socios en el mercado europeo se está intensificando, sobre todo porque estos países presentan una estructura del comercio que cada vez se asemeja más a la española, y además se están especializando progresivamente en la producción de bienes de mayor calidad y contenido tecnológico. En el artículo se evidencia que puede estarse produciendo un cierto desplazamiento de España en este tipo de productos de tecnología media y alta a favor de los nuevos socios del Este. Parece que este fenómeno es fruto de la actividad de las multinacionales, que están

reestructurando su actividad en el conjunto del mercado europeo y desplazando allí una parte de la producción gracias, sobre todo, a las ventajas en costes que ofrecen estos países y a que exhiben una mejor situación geográfica.

De hecho, del análisis de los efectos que el proceso de ampliación está teniendo en los flujos de IED se obtiene que las multinacionales estén concentrando sus actividades en el centro y Norte de Europa, abandonando los flancos Sur y Oeste. De esta forma, resultan claramente favorecidos en esta nueva estructura de localización de las multinacionales no solo los nuevos socios del Este, sino algunos de los países limítrofes actualmente socios, como es el caso de Alemania. En este sentido, España resulta una de las economías perdedoras de IED. La importancia de este hecho descansa sobre todo en el papel crucial de las multinacionales en la determinación de los flujos comerciales, tanto en su cuantía como en su orientación y especialización geográfica, que seguramente repercutirá en una pérdida de importancia de los países periféricos, y en consecuencia España, en los mercados europeos.

Finalmente, en relación con la reestructuración del presupuesto comunitario, se aporta evidencia de que, de no modificarse los criterios de elegibilidad de los fondos estructurales y del Fondo de Cohesión, España será uno de los países que más empeorará su situación presupuestaria con la UE tras la adhesión de los diez nuevos socios, y sobre todo tras la entrada de Bulgaria y Rumanía, lo que supondría que los países más pobres de la actual UE serían los que soportasen la necesaria solidaridad de la UE con respecto a los nuevos estados miembros.

Evidentemente, este panorama sombrío no es sino el reflejo de la necesidad de que la economía española asuma esta ampliación como un desafío, y reaccione. Para ello, parece que serían requisitos imprescindibles que se implementaran políticas de mejoras de las infraestructuras públicas que «acerquen» a España al centro de Europa, así como mejoras en su capital humano y, sobre todo, tecnológico con el propósito de ofrecer mejoras de productividad que compensen los desvíos salariales de los nuevos candidatos, y que supongan nuevos incentivos para la atracción de IED. Por otro lado, parece sensato que, desde una óptica económica, los ajustes en el presupuesto comunitario se realicen sobre todo en la PAC, que es la política más ineficiente e injusta, y se preserve el conjunto de acciones estructurales, de forma que la pérdida por este concepto de la economía española sea la menor posible.

## NOTAS

(1) Chipre y Malta comenzaron las negociaciones con la UE antes de la quiebra del sistema comunista.

(2) En MARTÍN y VELÁZQUEZ (2001) puede encontrarse la metodología de cálculo de estos indicadores.

(3) Definimos cuotas de importación como la ratio entre las importaciones que hace la UE de un país (España o candidatos) entre las importaciones totales de la Unión Europea.

(4) En concreto, entre 1995 y 1996 solicitaron su adhesión Rumanía, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Eslovenia y la República Checa. Antes ya lo habían hecho Hungría, Polonia, Chipre y Malta.

(5) Para la estimación del número de años que tardaría en alcanzar el ICT de los países candidatos al de España se ha regresado el índice de contenido tecnológico de cada una de las áreas geográficas frente a una tendencia ( $ICT_t = \alpha_i + \beta t$ ), y luego se han igualado para despejar  $t$ , que es el año en el cual se igualaría dicho índice. Además, se rechaza la hipótesis nula de igualdad de las pendientes de las dos rectas anteriores.

(6) Para ver un análisis más detallado sobre las características que propician que las empresas multinacionales se ubiquen en los PECO, véase MARTÍN y VELÁZQUEZ (1997); BEVAN y ESTRIN (2000); MARTÍN y TURRIÓN (2003b); KINOSHITA y CAMPOS (2003), y MARIN, LORENTOWICZ y RAUBOLD (2002).

(7) Se parte del supuesto de que en la segunda mitad de la década de los noventa ya se daba por cierto que se produciría la integración en la UE y, por tanto, es probable que el posible efecto se haya adelantado a su entrada efectiva, como ha ocurrido en otros procesos de ampliación. Por ello, se comparan las cuotas de participación de las distintas zonas en los flujos de IED para el período 1996-2001 respecto del 1990-1995.

(8) Nótese que la utilización de la cuota sobre la IED mundial permite eliminar la influencia de factores mundiales relacionados con el proceso de globalización económica y que han determinado la tendencia creciente de los flujos mundiales de inversión extranjera directa.

(9) Conviene poner cautela sobre los resultados obtenidos en este sencillo ejercicio, ya que simultáneamente se produce la apertura de estos países, su transformación en economías de mercado y el proceso de negociaciones para su adhesión, además de otros hechos de índole política o económica que pueden influir sobre las decisiones de inversión.

(10) La diferencia en el análisis del período temporal es debido a que el proceso de apertura de los distintos países del Este ha sido variable en el tiempo, por lo que es más preciso comparar el período inicial, donde la mayor parte de los países todavía no habían comenzado su transición a economías de mercado, con un período más reciente. Aun así, los resultados alcanzados no se alteran sustancialmente si se utilizan los períodos 1990-1995 y 1996-2001. Para un análisis más detallado, véase VELÁZQUEZ (2003).

(11) En MARTÍN y TURRIÓN (2003a) ya se apuntaba hacia esta relación entre comercio e IED, y se señalaba la importancia que tienen las estrategias de las multinacionales en el comercio entre la UE y los PECO. Además, en ese trabajo se muestra que existe una correlación muy alta y positiva (61 por 100) entre los países que invierten en los PECO y las importaciones que hacen estos.

(12) En concreto, los fondos estructurales y el de Cohesión suponen el 86,6 y 8,5 por 100, respectivamente, de las acciones estructurales. El Objetivo 1 representa, a su vez, el 74,1 por 100 de los fondos estructurales.

(13) En el actual período presupuestario, diez regiones españolas perciben fondos estructurales por el Objetivo 1. Se trata de Galicia, Asturias, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Extremadura, Valencia, Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla, y Canarias. En el próximo período presupuestario, y sin producirse la ampliación, perderían su condición de elegibles

Castilla y León, Valencia y Canarias (aunque esta última, por su carácter ultraperiférico, podría seguir percibiendo fondos). En el caso de producirse la ampliación y no modificarse el criterio de elegibilidad, también lo perderían Asturias y Murcia. Finalmente, al incorporarse Bulgaria y Rumanía, tan sólo percibirían los fondos Extremadura y Andalucía (para un análisis más detallado véase MARTÍN y SANZ, 2003).

(14) En el caso de las regiones elegibles por el Objetivo 1, se pasaría del 75 por 100 de renta per cápita al entorno del 82,5 por 100 en el caso de la ampliación a 25 miembros y del 86,5 por 100 si fuera a 27 miembros. Para el Fondo de Cohesión, se alcanzaría el 99 y 103,8 por 100 del PNB comunitario respectivamente.

## BIBLIOGRAFÍA

- EBRD (2000), *Transition Report 1999*, Londres.
- (2001), *Transition Report 2000*, Londres.
- BEVAN, A. A., y ESTRIN, S. (2000), «The determinants of foreign direct investment in transition economies», *CEPR Discussion Paper 2638*.
- EUROSTAT (2000), *Statistics in focus, Economy and Finance*, 28/2000, Balance of Payments, Luxemburgo.
- KINOSHITA, Y., y CAMPOS, N. F. (2003), «Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies», *CEPR Discussion Paper 3984*.
- LANDESMANN, M. (2000), «Structural change in the transition economies, 1989-1999», en *United Nations: Economic Survey of Europe 2000* n.º 2/3, capítulo 4, United Nations, New York.
- LANKES, H. P., y VENABLES, A. J. (1997), «Foreign direct investment in Eastern Europe and the former Soviet Union: Results from a survey of investors», en ZECCHINI, S. (ed.), *Lessons from the Economic Transition. Central and Eastern Europe in the 1990s*, Kluwer Academic Publishers and OECD, Norwell, Massachusetts.
- MARIN, D.; LORENTOWICZ, A., y RAUBOLD, A. (2002), «Ownership, capital or outsourcing: What drives German investment to Eastern Europe», *CEPR Discussion Paper 3515*.
- MARTÍN, C.; HERCE, J. A.; SOSVILLA, S., y VELÁZQUEZ, F. J. (2002), *European Union enlargement. Effects on the Spanish economy*, La Caixa, Economic Studies Series, n.º 27.
- MARTÍN, C., y SANZ, J. (2003), *Las consecuencias de la ampliación para la política regional europea: la perspectiva española*, Academia Europea de las Ciencias y las Artes.
- MARTÍN, C., y TURRIÓN, J. (2003a), «The trade impact of the integration of the Central and Eastern European countries on the European Union», *Journal of Economic Integration* 18(2): 288-306.
- (2003b), «Eastern enlargement of the European Union and foreign direct investment adjustments», European Economy Group, *Working Paper*, n.º 24, Universidad Complutense de Madrid.
- (2003c), *El impacto de la ampliación de la UE en el comercio y en los flujos migratorios y de inversión directa de España*, Academia Europea de las Ciencias y las Artes.
- MARTÍN, C., y VELÁZQUEZ, F. J. (1997), «The determining factors of foreign direct investment in Spain and the rest of the OECD: Lessons for the CEECS», *CEPR Discussion Paper 1637*.
- (2001), *Serie de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.*, Estudios de la Fundación, FUNCAS, Madrid.
- (2003), *La convergencia real de España en el seno de la Unión Europea Ampliada*, Estudios de la Fundación, FUNCAS, Madrid.
- TURRIÓN, J., y VELÁZQUEZ, F. J. (2004), «Consequences of European Union Enlargement for Spain», *World Economy*, 27(6): 761-780.
- SAPIR, A. y otros (2003), *An Agenda for a Growing Europe. Making the EU Economic System Deliver*, julio, Comisión Europea.
- UNCTAD (2003), *World Investment Report 2003, FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, UN, Ginebra.
- VELÁZQUEZ, F. J. (2003), «El impacto de la ampliación de la UE sobre los flujos de inversión extranjera directa», en VV.AA., *La ampliación europea: Desafíos y oportunidades*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco Navarras.

---

COLABORACIONES

**III.**  
**ECONOMÍA ESPAÑOLA:**  
**TEMAS SELECCIONADOS**

## Resumen

Este artículo aborda el análisis de coyuntura desde un punto de vista metodológico, centrándose en las bases analíticas en las que debe sustentarse esta rama de la economía aplicada. El artículo se inicia con algunas reflexiones sobre el papel del análisis económico en el seguimiento riguroso de la coyuntura económica, para prestar luego una especial atención al lugar central que los ejercicios de previsión económica desempeñan en este terreno. El análisis de coyuntura no sólo tiene una proyección muy importante en los diagnósticos de corto plazo de la situación económica, sino que también juega un papel importante a la hora de identificar los rasgos específicos que caracterizan a los diferentes períodos de la evolución de una economía. Por ello, la parte final incluye una síntesis de los rasgos más destacados de la trayectoria de la economía española desde su inserción en la UEM, apuntando los nuevos retos que han surgido en este entorno.

*Palabras clave:* análisis de coyuntura, situación económica, modelos macroeconómicos, previsiones macroeconómicas, información estadística, Contabilidad Nacional, economía española, UEM.

## Abstract

This article addresses conjunctural analysis from an methodological standpoint, focusing on the analytical bases that should underpin this branch of applied economics. The article first reflects on the role of economic analysis in the rigorous monitoring of the economic situation. It then pays particular attention to the central role economic forecasting exercises play in this connection. Conjunctural analysis is not only very important for short-term diagnoses of the economic situation but also has a key role in identifying the specific features that characterise an economy's different periods of development. Consequently, the final part summarises the most salient features of the Spanish economy's trajectory since joining EMU and sets out the new challenges that have arisen in this environment.

*Key words:* conjunctural analysis, economic situation, macroeconomic models, macroeconomic forecasts, statistical information, National Accounts, Spanish economy, EMU.

*JEL classification:* E10, E17, O52.

# LA COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN PERSPECTIVA

José Luis MALO DE MOLINA

Pilar L'HOTELLERIE-FALLOIS

*Servicio de Estudios del Banco de España*

## I. INTRODUCCIÓN

ESCRIBIR un artículo sobre el análisis de coyuntura de la economía española en la conmemoración del número 100 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA obliga a adoptar una perspectiva que supere el marco de un informe de coyuntura convencional. Este artículo pretende hacerlo en un doble terreno: por un lado, abordando, aunque sea de manera somera, algunas de las bases analíticas que deben sustentar el seguimiento riguroso de la coyuntura y, por otro, contextualizando los rasgos principales que subyacen a la evolución de la economía española tras su incorporación a la UEM como miembro fundador. Este enfoque metodológico, complementado con una síntesis de la evolución de la economía en los últimos años, es coherente con las normas de estilo que la revista PAPELES DE ECONOMÍA ha venido utilizando para divulgar el conocimiento de la economía española y pretende subrayar el alcance analítico de esta rama de la economía aplicada.

De acuerdo con esta orientación, el artículo se inicia con algunas reflexiones sobre el papel del análisis económico en el seguimiento de la coyuntura, presta luego una especial atención al papel central que los ejercicios de previsión económica desempeñan en este terreno y termina con una descripción sintética de los principales rasgos de la evolución de la economía española dentro de la UEM. A esta estructura responden los tres apartados que siguen.

## II. EL PAPEL DEL ANÁLISIS EN EL SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA

Existe una imagen falsa, pero muy extendida, que circunscribe el análisis de coyuntura a la descripción de la situación económica en el corto plazo, en términos de crecimiento, inflación y otras macromagnitudes reales, y a su plasmación en un cuadro macroeconómico con proyecciones en horizontes temporales reducidos. Según esta visión simplista y estrecha, el análisis de coyuntura se circunscribiría a la aplicación de diversas técnicas cuantitativas de predicción a un conjunto de series temporales, interpretadas según el juicio de los analistas, sobre los que recaería la tarea de relacionar los acontecimientos implícitos en los datos con los postulados del análisis económico. Contrariamente a este prejuicio, el análisis de coyuntura constituye, en realidad, una herramienta fundamental para el diagnóstico de los problemas económicos y para la fundamentación de las decisiones de política económica, y por ello requiere combinar un amplio espectro de instrumentos teóricos y empíricos, con el fin de interpretar de forma rigurosa la realidad económica y de encontrar soluciones bien fundamentadas a algunos de sus problemas.

Aunque el análisis de coyuntura tiene una orientación preferentemente macroeconómica, de corto y medio plazo, no puede ignorar la influencia de aquellas tendencias de más largo plazo que

determinan la capacidad de la economía para capitalizarse y crecer, ni los fundamentos microeconómicos que están detrás de los comportamientos agregados. Para incorporar estos factores, el análisis de coyuntura debe recurrir a modelos teóricos de enfoque diverso y a la utilización de planteamientos analíticos plurales, que han de combinarse con el máximo rigor, con la finalidad de obtener resultados aplicables en la previsión, la diagnosis y la formulación de recomendaciones de política económica.

No es de extrañar, por tanto, que los analistas de coyuntura tengan, en general, una relación estrecha y fluida con la comunidad académica, de manera que los resultados de los investigadores constituyen un *input* fundamental para el trabajo del analista, a la par que la problemática a la que éste se enfrenta contribuye, de diversas maneras, a enriquecer la agenda de los investigadores. Se establece así una dinámica de estímulo mutuo entre el analista de la coyuntura y el investigador que ha demostrado ser muy fructífera para el análisis económico.

De manera similar, los analistas especializados en la coyuntura se ven compelidos a recurrir a una amplia variedad de modelos empíricos, dependiendo de la naturaleza de los problemas que han de ser abordados en el seguimiento de la situación económica, del carácter parcial o general de los mismos y del horizonte temporal relevante en cada caso. Los modelos empíricos constituyen una herramienta fundamental para captar adecuadamente las relaciones entre las variables macroeconómicas que intervienen en el diagnóstico coyuntural de la economía, de manera que dichas relaciones, una vez estimadas, sean interpretables según los es-

quemas teóricos disponibles y sirvan para proyectar hacia el futuro esas variables. La modelización desempeña un papel crucial a la hora de formular previsiones coherentes con los comportamientos observados y con la información que suministran los indicadores más actualizados, y es necesaria, asimismo, para evaluar el impacto de posibles medidas de política económica o de potenciales perturbaciones que puedan incidir en el devenir de la economía objeto de seguimiento, cuestiones estas que están muy próximas a la razón de ser del análisis de coyuntura, especialmente cuando está dirigido a fundamentar decisiones de política económica.

Cabe identificar, sin embargo, algunos elementos del enfoque coyuntural del análisis que son más específicos de sus señas de identidad. Por ejemplo, la importancia de tener en cuenta el marco institucional y regulatorio en el que se desenvuelven los mercados, los agentes y los sectores institucionales, y de valorar adecuadamente su influencia sobre el comportamiento de las principales variables. El dominio de la información estadística, su tratamiento para extraer las señales relevantes y su inserción en el marco de coherencias entre macromagnitudes que establece la contabilidad nacional son asimismo ingredientes fundamentales. Por último, un rasgo propio de los análisis de coyuntura es su elevada contingencia temporal, que obliga a una actualización prácticamente continua, aunque por motivos prácticos se suele organizar en forma de rondas sucesivas, de manera que sus conclusiones y recomendaciones son muy dependientes de la incorporación de la información más reciente.

El análisis de coyuntura puede perseguir una amplia variedad de

finalidades, que dependen en buena medida de los objetivos de las instituciones o agentes que lo realicen, y que determinarán los aspectos más concretos de los ejercicios realizados. Por ejemplo, no es igual el análisis que pueda realizar el Fondo Monetario Internacional, que está obligado a procurar el mantenimiento de una serie de equilibrios fundamentales en la economía mundial, con el fin primordial de evitar la aparición de desórdenes en los mercados internacionales, que el que pueda abordar la Comisión Europea, encargada de conducir la supervisión multilateral para asegurar el cumplimiento de las provisiones establecidas en los tratados y el seguimiento de las grandes orientaciones de la política económica de la Unión Europea (UE). Tampoco resulta difícil imaginar las diferencias que pueden existir entre el tipo de trabajo que realizan las instituciones que se sirven del análisis de coyuntura para tratar de anticipar el comportamiento de los mercados financieros y obtener referencias para su propia actividad y el que realizan aquellas otras, como las universidades o los institutos económicos, que pretenden contribuir a un conocimiento objetivo e independiente de la realidad que sirva de soporte a su prestigio profesional. Todas estas diferencias influyen, sin duda, en las particularidades del enfoque que se adopta e incluso en el alcance de sus implicaciones.

Particularmente relevantes resultan las diferencias entre los análisis de coyuntura conducidos por los gestores de las diferentes áreas de la política económica, en los que predominan los objetivos encomendados a los mismos, y el papel que desempeñan las variables que están bajo su influencia directa o indirecta. Para las autoridades fiscales, el uso adecuado

de las técnicas de análisis de coyuntura resulta fundamental para formular los escenarios macroeconómicos que sustentan el contenido de la política presupuestaria y para evaluar el impacto de medidas alternativas. Las cifras del presupuesto de las administraciones públicas (AA.PP.) carecen de significado si no se insertan en un contexto macroeconómico que normalmente debe incorporar un horizonte de medio plazo. Además, sin un dispositivo suficientemente desarrollado de análisis coyuntural, resulta imposible evaluar el impacto macroeconómico del Presupuesto y su propia incidencia sobre el saldo de la cuenta del sector y sobre la evolución del *stock* de deuda pública. Los requisitos que han de cumplir los programas de estabilidad de los países miembros de la Unión Europea, que están relativamente estandarizados por las reglamentaciones comunitarias, son un ejemplo muy elocuente del lugar central que ocupa el análisis de la coyuntura en las técnicas de programación y evaluación fiscal. Obviamente, en estos casos existe una especialización que tiende a tratar con particular precisión y detalle los datos y variables relacionados con el comportamiento económico de las administraciones públicas.

En el caso de los bancos centrales, el desempeño de las funciones que tienen atribuidas en el terreno de la política monetaria y de la estabilidad macroeconómica y financiera les obliga particularmente a desarrollar al máximo las capacidades de análisis y diagnóstico. La política monetaria es la vertiente de la política económica más flexible y con mayor potencia en el corto plazo, pero se desenvuelve en un entorno de elevada incertidumbre, ya que la información sobre la situación contemporánea de la economía que está disponible en el momento con-

creto en el que han de tener lugar las actuaciones de política monetaria es generalmente insuficiente. Para minimizar los riesgos a los que se enfrenta el manejo de esta política, resulta fundamental gestionar de la manera más eficiente posible la información estadística y las herramientas de análisis teórico y empírico. Por ello, no es de extrañar que los bancos centrales hayan potenciado especialmente sus departamentos de análisis económico o sus servicios de estudios. En el enfoque de los bancos centrales existen también algunos sesgos de especialización. El análisis del proceso de formación de precios y de los determinantes de la tasa de inflación ocupan un lugar central, dada la relevancia de la estabilidad macroeconómica dentro de los objetivos institucionales que tienen encomendados. Igualmente, los medios por los que influyen en la economía otorgan gran importancia al papel que desempeñan las variables financieras en su relación con las variables reales, y en las relaciones de comportamiento de los agentes, que determinan la transmisión de los impulsos monetarios (1). Asimismo, adquieren gran protagonismo los balances y los flujos financieros, que pueden afectar a la estabilidad financiera e interferir en las decisiones de gasto.

En la actualidad, el análisis de coyuntura de la economía española se encuentra fuertemente condicionado por su pertenencia a la UEM, que constituye una realidad singular y completamente novedosa, en la que la unicidad de la política monetaria, gestionada a nivel centralizado para el conjunto de los países miembros, coexiste con la descentralización de otras políticas nacionales que, aunque están sometidas a algunas orientaciones comunes, a ciertas reglas de disciplina y mecanis-

mos de coordinación, y a la supervisión mutua, se encuentran bajo la plena soberanía de los países miembros. Todo ello afecta a aspectos fundamentales del funcionamiento macroeconómico y condiciona decisivamente el contenido y los métodos de análisis. Sobre este tema se volverá en el último apartado de este artículo, en el que se abordan los principales rasgos de la evolución de la economía española durante el período de pertenencia a la UEM.

No obstante, aunque la finalidad con la que se realiza un análisis de coyuntura y las circunstancias concretas de la economía objeto del análisis inciden en muchas particularidades del mismo, existen algunos elementos comunes que resultan imprescindibles. Tal es el caso de las previsiones macroeconómicas, que proporcionan una visión cuantitativa de la evolución de la economía con un determinado horizonte temporal, y sin las cuales difícilmente se puede realizar un diagnóstico solvente. Los ejercicios de previsión económica incorporan las técnicas de seguimiento a corto plazo junto con los resultados de la modelización econométrica y los conocimientos de carácter institucional o estructural, por lo que son plenamente ilustrativos de los elementos que integran el núcleo central del análisis económico aplicado.

Dada la importancia de este aspecto, que no suele ser tratado de una manera suficientemente explícita, ha parecido apropiado aprovechar el formato de este artículo, que pretende hablar de la coyuntura en perspectiva, para dedicar un cierto esfuerzo a exponer una visión sintética de los procedimientos que intervienen en la elaboración de las previsiones. Es imposible caracterizar el momento por el que atraviesa una eco-

nomía sin referirse a las tendencias que se desprenden de su pasado más reciente y se proyectan sobre su evolución futura. Tender ese puente entre el pasado y el futuro, que permite diagnosticar el presente, es precisamente lo que se hace con la previsión económica. Entre las diversas aproximaciones con las que se puede abordar la complejidad de dicho ejercicio, aquí se ha optado por exponer los métodos que emplea el Servicio de Estudios del Banco de España.

### III. LOS EJERCICIOS DE PREVISIÓN ECONÓMICA COMO EJE CENTRAL DEL ANÁLISIS DE COYUNTURA

El objetivo de un ejercicio de previsión es proporcionar, a partir de los datos conocidos de una economía, una visión cuantitativa de su situación actual, en términos de sus macromagnitudes más relevantes, y proyectar un escenario de evolución futura, bajo determinados supuestos, que permita diagnosticar las tendencias que subyacen en su comportamiento y proporcione una base fiable para sustentar las decisiones de política económica.

Todo el ejercicio de previsión económica bascula sobre la estructura conceptual y la base estadística que proporcionan las cuentas nacionales, ya que estas constituyen el marco cuantitativo en el que deben realizarse las previsiones. El conjunto de cuentas nacionales está formado por la contabilidad trimestral (CNTR) y la contabilidad anual (CNA). La primera proporciona estimaciones, coherentes entre sí, para un amplio conjunto de macromagnitudes (producto, demanda, empleo, salarios y deflatores), con frecuencia trimestral. La segunda integra las estimaciones de la CNTR

en un marco más amplio, de frecuencia anual, en el que también aparecen estimaciones de las distintas cuentas —de producción, explotación, distribución, etc.— de las ramas de actividad y de los sectores institucionales —hogares, empresas o sociedades, administraciones públicas y sector exterior—. La CNA proporciona así una representación cuantitativa e integrada de la economía que permite analizar los equilibrios macroeconómicos y realizar contrastes de coherencia. Por su parte, las cuentas financieras (CCFF), elaboradas por el Banco de España con frecuencia trimestral, incorporan, dentro del mismo marco conceptual, la vertiente financiera del comportamiento de los sectores institucionales, es decir, los flujos y saldos que constituyen la contrapartida de sus relaciones y equilibrios no financieros.

Como se ha apuntado, las previsiones incorporan una estimación de la situación contemporánea de la economía y la proyección de un escenario de evolución para un número determinado de años, por lo que se refieren a dos horizontes temporales: un horizonte de corto plazo, a uno o dos trimestres por delante de la última información publicada de la CNTR, y un horizonte temporal de medio plazo, entre dos y tres años. La consideración de ambos horizontes temporales en las previsiones es consecuencia de la necesidad de, por un lado, incorporar la información más actualizada, a través de las estimaciones y previsiones trimestrales a corto plazo, de forma que se maximice la capacidad predictiva del futuro más inmediato, y por otro lado, de disponer de un escenario de medio plazo que incorpore todas las relaciones entre las variables relevantes, que sea interpretable en términos de las decisiones de los agentes económicos y que per-

mita analizar los equilibrios básicos de la economía.

Un aspecto muy importante de la realización de previsiones es, por tanto, el empleo de los métodos adecuados para asegurar su coherencia, no sólo en términos contables, que vendrá garantizada por el uso del marco de la contabilidad nacional y de las restricciones que impone la necesaria integración entre la contabilidad anual y la trimestral, sino también en términos intertemporales, de manera que las estimaciones de corto plazo se integren adecuadamente en el escenario de medio plazo y queden fundamentadas en él. Las dificultades para garantizar la coherencia intertemporal de las previsiones radican en que la aproximación a los distintos horizontes temporales debe hacerse con metodologías diferentes, ya que los conjuntos de información utilizados en ambos casos lo son, y requieren la utilización de herramientas analíticas y econométricas también distintas. Además, dado que los datos trimestrales cubren un conjunto de variables más restringido que los anuales, cuando se introducen en el marco más completo de las cuentas sectoriales anuales y se analizan sus implicaciones en términos de los equilibrios macroeconómicos pueden surgir contradicciones; estos posibles conflictos deben ser resueltos con una metodología bien diseñada.

La solución adoptada en el Banco de España para abordar los problemas que surgen al trabajar con datos de diferente frecuencia y con dos horizontes temporales distintos ha sido seguir dos vías de análisis paralelas, que terminan confluyendo en un único conjunto de previsiones mediante un proceso iterativo. Una de estas vías se centra en la generación de un escenario (anual y tri-

mestral) de medio plazo (dos o tres años por delante del año en curso) partiendo de los supuestos externos —que definen el entorno exterior, fiscal y financiero del ejercicio— y utilizando una serie de modelos macroeconómicos. La segunda vía parte del conjunto de información coyuntural que forman los numerosos indicadores de corto plazo disponibles, que son analizados por métodos tanto cuantitativos como cualitativos para obtener proyecciones del conjunto de variables de la CNTR. Dichas proyecciones, una vez sometidas a las restricciones de la contabilidad nacional, suministran una previsión trimestral de corto plazo (dos o tres trimestres a partir del último dato conocido de la CNTR).

Como los resultados obtenidos por ambas vías pueden no ser coincidentes en los horizontes temporales más cortos, en los que se superponen, es preciso establecer un proceso de iteración entre ambos tipos de resultados que permita integrarlos en un único conjunto de previsiones trimestrales, con sus correspondientes medias anuales y cuentas de los sectores institucionales, para todo el horizonte de proyección. En el proceso de iteración se realizan diversos contrastes de coherencia, en los que el juicio de los analistas resulta determinante a la hora de valorar las estimaciones a las que se debe otorgar preeminencia. La base del juicio es un conjunto muy amplio —y, a veces, disperso— de información, pero que no es completo y que combina elementos cuantitativos con otros cualitativos, por lo que no es susceptible de someterse a reglas o relaciones preestablecidas. Es éste el terreno más delicado y sensible del proceso, pues podría dar lugar a un cierto grado de discrecionalidad que iría en contra del necesario rigor analítico. Sin embargo,

el bagaje teórico y empírico, la experiencia profesional y la independencia del analista son factores fundamentales de la calidad técnica de los resultados y de la reputación que se alcance con los mismos. Se trata de un elemento de juicio eminentemente técnico que no debe confundirse con el elemento de juicio que corresponde a los gestores de las políticas económicas a la hora de tomar decisiones. Este segundo tipo de juicio no debe interferir nunca con la optimización de la información a la hora de formular previsiones.

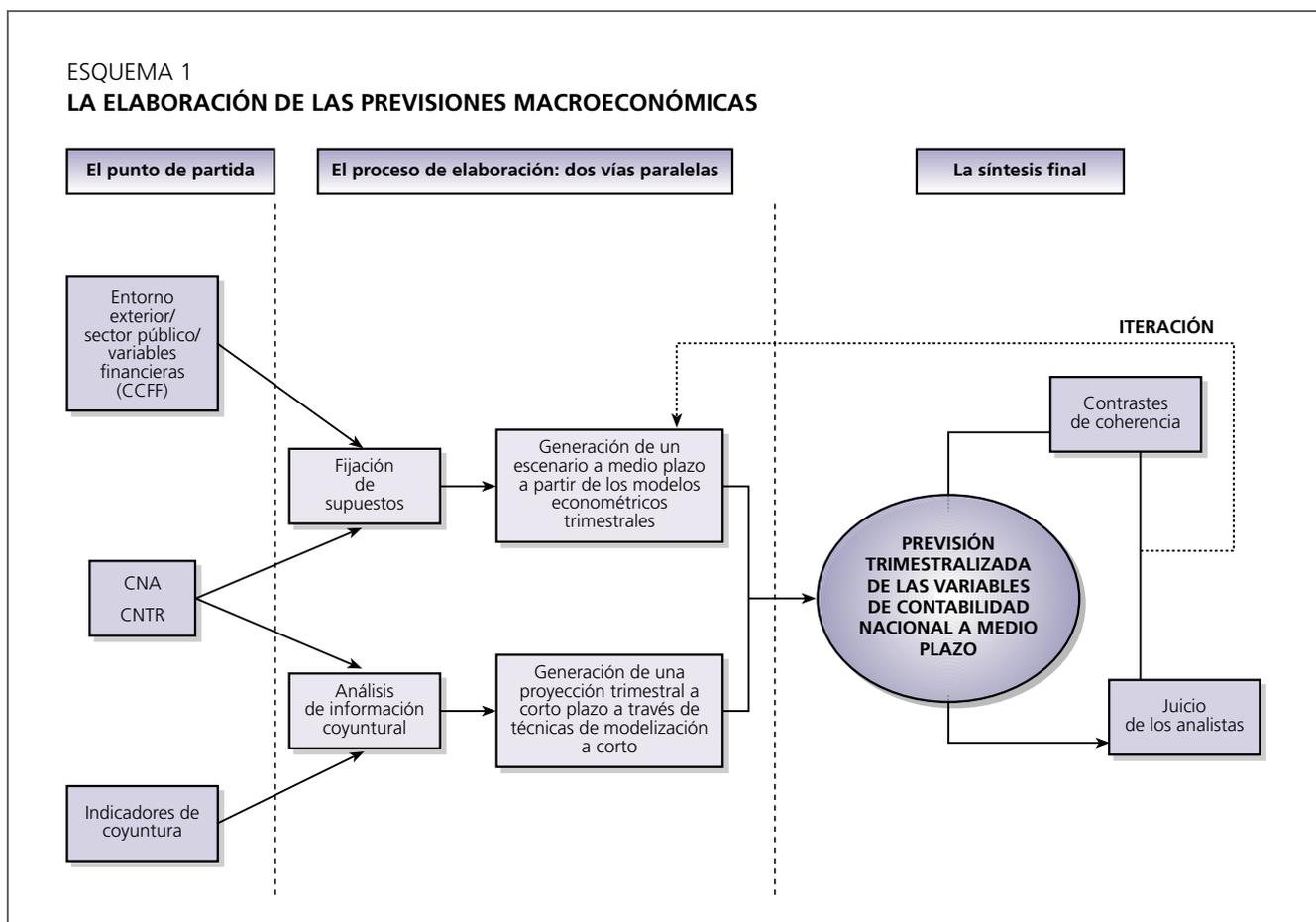
Las previsiones de síntesis obtenidas son posteriormente contrastadas con las relaciones de comportamiento que incorporan los modelos macroeconómicos y las discrepancias se resuelven a través de iteraciones sucesivas. El esquema 1 trata de recoger de forma sinóptica esta forma de proceder, que a continuación se comenta más detalladamente.

Para generar las proyecciones econométricas trimestrales a medio plazo —la primera vía del esquema 1— es preciso partir de un conjunto de supuestos para las variables exógenas al ejercicio que cubra el horizonte de previsión. Los supuestos se refieren principalmente al contexto externo —el crecimiento del producto y del comercio mundiales, los precios internacionales, el tipo de cambio, los precios del petróleo y de las materias primas, etc.—, a las variables bajo control de las autoridades fiscales, en las que se concreta la política fiscal diseñada por el Gobierno, y a algunas variables financieras, como los tipos de interés o la evolución prevista de los mercados de valores. Lógicamente, los supuestos externos deberán estar referidos al horizonte de previsión, normalmente dos o tres años.

Estos supuestos, que influyen significativamente en las previsiones resultantes, pueden proceder de diversas fuentes (de organismos internacionales o de la propia institución que realiza las previsiones), pero es necesario que incorporen la información en un formato que permita definir las variables exógenas tal y como se introducen en los modelos econométricos que vayan a ser empleados. Cabe señalar que, en relación con los tipos de interés y el tipo de cambio, los supuestos —de carácter «técnico»— habitualmente adoptados son o bien de mantenimiento en el nivel que tengan al inicio del ejercicio, o bien la evolución que determinen los mercados de futuros de estas variables, especialmente difíciles de predecir. Por otra parte, desde la incorporación de España a la UEM, la especificación de un escenario completo para el área del euro resulta especialmente importante, dentro del entorno exterior, no sólo por los fuertes lazos comerciales que existen con la zona, sino también por la gran influencia que la evolución de la economía del área puede tener sobre otras variables muy relevantes para la economía española.

Cuando las variables exógenas que incorporan los supuestos del ejercicio se introducen en un modelo macroeconómico, suministran un escenario a medio plazo para el horizonte establecido, coherente con los supuestos de partida y con las relaciones, empíricamente contrastadas y analíticamente fundamentadas, entre las principales macromagnitudes. En el caso del Banco de España, se dispone de un modelo trimestral (MTBE), que proporciona sendas de evolución trimestral de las principales variables macroeconómicas, definidas en términos desestacionalizados y con un nivel de desagregación, por operaciones y por sectores institu-

**ESQUEMA 1  
LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICAS**



cionales, que se corresponde, aproximadamente, con el de la CNTR y la CNA (2). Paralelamente, la utilización de modelos parciales, que traten con mayor detalle algún subconjunto relevante de la economía, como el sector exterior, la demanda de consumo, o el mercado de trabajo y la formación de precios, permite afinar y mejorar las previsiones originales del MTBE, en cuyo marco no se pueden especificar con toda la precisión deseable las ecuaciones de comportamiento de algunas variables.

La segunda vía de elaboración de las previsiones, que discurre en paralelo con la fijación de supuestos y la generación del escenario de medio plazo, consiste, como se ha señalado, en una proyección de los datos de la CNTR

para los trimestres inmediatamente posteriores al último dato publicado. La proyección se realiza a partir de la información coyuntural más reciente, con la que se pretende aproximar el conjunto de información de base que usan los elaboradores de la CNTR o un subconjunto amplio de ésta. Con ella se realizan dos tipos de análisis. Por una parte, para cada macromagnitud se analizan todos los indicadores relevantes que estén disponibles, procedentes de una amplia gama de estadísticas, y se enjuician con ayuda de modelos univariantes y de técnicas de extracción de señales (3), todo lo cual permite realizar una evaluación cualitativa de la evolución de las diferentes variables de la CNTR (véase el cuadro n.º 1 para una relación pormenorizada de

los indicadores que permiten realizar el seguimiento del valor añadido en la industria).

Por otra parte, mediante la selección de los indicadores que históricamente muestren mayor correlación con las variables objeto de proyección, o mediante la elaboración de un indicador de síntesis a partir de los más relevantes, se estima un conjunto completo de funciones de transferencia entre esos indicadores y las variables de la CNTR, que permite obtener una proyección cuantitativa de esas variables dos o tres trimestres por delante, en términos desestacionalizados (el gráfico 1 ilustra, a título de ejemplo, la proyección del valor añadido en la industria a partir del Índice de producción industrial). Dichas proyecciones se in-

CUADRO N.º 1

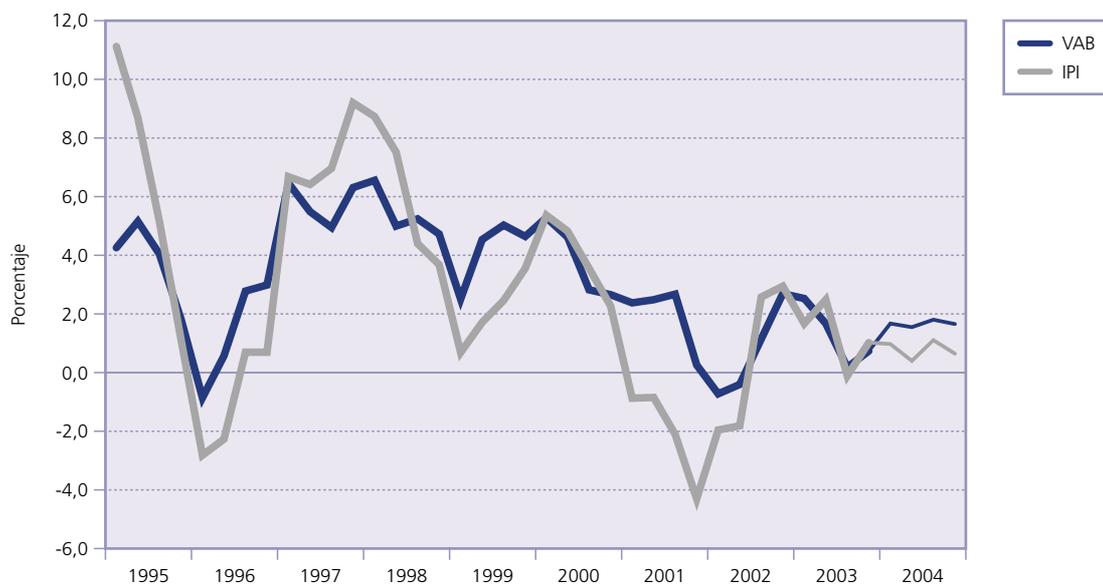
**INDUSTRIA. INDICADORES COYUNTURALES**  
**Tasas de crecimiento interanual (salvo indicación de lo contrario)**

	INF DISP.	2001	2002	2003	2004	2002			2003				2004
						II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Producción:</b>													
VAB industria - datos brutos (real)	IV-3	2,4	0,6	1,3		0,4	1,2	2,6	2,7	1,1	0,9	0,5	
VAB industria - serie corregida (real)	IV-3	2,4	0,6	1,3		-0,6	0,9	2,3	2,1	1,7	0,6	0,8	
VAB industria - ciclotendencia (real)	IV-3	2,4	0,6	1,3		0,1	0,6	1,2	1,5	1,4	1,1	1,2	
IPI. General (reelaborado)	Ene-4	-1,1	0,2	1,6	-2,9	1,0	1,4	2,5	3,8	-0,5	1,3	2,0	-2,9
IPI. General (reelaborado corr. de calendario)	Ene-4	-1,5	0,2	1,5	1,3	-1,0	1,2	0,8	1,5	2,4	0,5	1,8	1,3
IPI. General (reelaborado ciclotendencia)	Ene-4	-1,1	0,1	1,4	1,2	-0,4	0,5	1,0	1,4	1,8	1,2	1,4	1,2
ECI. Indicador de clima Industrial (s)	Dic-3	-5,3	-5,8	-1,7		-5,2	-2,6	-5,2	-2,7	-0,8	-2,7	-0,7	
ECI. Producción en los últimos tres meses (s)	Dic-3	-0,3	-0,8	5,4		1,4	3,7	2,3	-4,6	12,3	5,0	9,0	
ECI. Tendencia de la producción (s) (aj)	Dic-3	2,9	2,2	7,7		0,7	6,9	2,8	8,6	9,1	6,0	6,9	
ECI. Nivel de existencias de materias primas (s)	IV-3	4,5	3,5	2,5		4,0	3,0	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0	
Importaciones bienes de intermedios (reales)	Dic-3	2,3	6,2	2,7		-0,4	9,7	15,8	12,2	4,1	0,1	-4,4	
<i>Factores que han limitado la producción en los últimos meses (porcentaje):</i>													
Ninguno	IV-3	35,0	43,8	53,8		44,0	48,0	50,0	42,0	67,0	51,0	55,0	
Debilidad de la demanda total	IV-3	49,8	45,7	37,8		47,0	43,0	40,0	52,0	27,0	38,0	34,0	
Debilidad de la demanda interior	IV-3	39,0	33,5	26,3		35,0	31,0	28,0	39,0	17,0	27,0	22,0	
Insuficiencia de exportaciones	IV-3	10,8	12,2	11,5		12,0	12,0	12,0	13,0	10,0	11,0	12,0	
Insuficiencia del equipo instalado	IV-3	3,0	2,0	1,5		1,0	2,0	2,0	2,0	1,0	1,0	2,0	
Insuficiencia de materias primas	IV-3	2,2	1,0	1,8		0,0	0,0	3,0	1,0	1,0	1,0	4,0	
Insuficiencia de mano de obra	IV-3	1,8	0,8	0,8		0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	1,0	2,0	
Dificultades de financiación	IV-3	0,7	0,2	0,3		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	
Otros	IV-3	7,5	6,5	4,3		8,0	6,0	4,0	3,0	4,0	7,0	3,0	
<b>Capacidad productiva:</b>													
ECI. Utilización de la capacidad productiva (porcentaje)	IV-3	79,2	78,1	79,2		76,8	78,4	80,3	78,9	77,7	79,8	80,4	
ECI. Suficiencia de la capacidad productiva (s)	IV-3	3,0	8,3	5,5		8,0	12,0	8,0	3,0	4,0	8,0	7,0	
ECI. Grado de utilización previsto (porcentaje) (aj)	IV-3	80,2	80,1	81,1		80,5	79,2	81,9	80,0	80,7	81,3	82,5	
Importaciones bienes de equipo (reales)	Dic-3	-4,3	-5,7	16,7		-12,6	-3,5	1,3	10,5	22,7	25,8	9,9	
<b>Empleo:</b>													
EPA. Ocupados	IV-3	3,1	-0,4	-1,0		-0,4	0,6	0,6	1,9	-0,9	-1,8	-3,0	
EPA. Asalariados	IV-3	2,8	-0,2	-1,3		-0,1	0,7	1,0	1,6	-1,5	-1,9	-3,4	
Afiliados a la Seguridad Social	Ene-4	1,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4
Empleo en los últimos tres meses (s) (aj)	IV-3	-5,4	-6,3	-4,0		-11,5	-5,0	5,0	2,0	-8,0	-7,0	-3,0	
Tendencia del empleo (s) (aj)	IV-3	-8,4	-9,5	-3,9		-13,4	-2,2	-7,4	-12,3	3,4	-4,7	-2,1	
EPA. Parados	IV-3	-8,7	15,1	5,8		10,1	16,0	18,3	8,4	11,2	2,5	1,5	
Paro registrado	Feb-4	-3,8	5,1	-0,1	-2,6	6,5	5,1	4,2	1,9	0,5	-1,1	-1,6	-2,6
<b>Demanda:</b>													
ECI. Cartera de pedidos total (s)	Dic-3	-8,7	-11,2	-8,2		-9,7	-8,8	-7,9	-10,4	-6,9	-9,6	-5,9	
ECI. Cartera de pedidos exteriores (s)	Dic-3	-13,2	-16,2	-10,3		-17,0	-17,0	-9,3	-12,6	-11,6	-10,4	-6,3	
ECI. Tiempo de producción asegurado por la cartera de pedidos (meses)	IV-3	3,0	3,0	3,5		4,0	3,0	3,0	3,0	4,0	3,4	3,5	
ECI. Stocks de productos terminados (s)	Dic-3	10,5	8,5	5,4		7,3	6,4	10,1	6,3	5,6	4,3	5,3	
ECI. Tendencia de la cartera de pedidos (s) (aj)	Dic-3	3,0	3,4	7,9		5,0	1,7	9,1	6,3	10,2	7,6	7,5	
<b>Comercio exterior:</b>													
Exportaciones totales (reales)	Dic-3	2,0	1,4	6,2		-1,5	6,2	6,4	6,0	11,2	4,5	3,3	
Importaciones totales (reales)	Dic-3	4,0	3,8	7,0		-2,5	8,5	10,4	8,4	10,4	7,8	2,0	
<b>Precios y costes:</b>													
IPRI. General	Ene-4	1,7	0,7	1,4	0,7	0,4	0,7	1,8	2,8	1,0	1,0	1,0	0,7
Tendencia de los precios (s)	Dic-3	0,5	1,7	1,6		0,4	1,7	6,7	8,0	1,7	-4,7	1,3	
Conv. col. Aumento salarial pactado	Ene-4	3,2	2,8	3,1	3,1	2,8	2,8	2,8	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1
Remuneración por asalariado - datos brutos	IV-3	4,0	3,6	4,0		3,7	3,6	4,0	4,2	4,3	3,7	3,8	
Productividad - datos brutos	IV-3	0,4	0,6	2,5		0,6	0,5	1,9	1,6	2,1	2,8	3,3	
Coste laboral unitario - datos brutos	IV-3	3,5	2,9	1,4		3,1	3,1	2,1	2,5	2,2	0,8	0,4	
Deflactor industria - datos brutos	IV-3	1,7	2,1	2,0		2,0	3,4	2,7	3,1	1,7	1,7	1,4	

**Notas:**

- Para aquellos trimestres (en el caso de las series mensuales) y años (en el caso de las series trimestrales) de los que no se dispone información en su totalidad, se utiliza la tasa de crecimiento acumulada hasta la información disponible respecto al mismo período del año anterior.
- Exportaciones e importaciones deflactadas por su correspondiente IVU.
- Las series marcadas con (s) corresponden a saldos y (aj) a las series ajustadas de estacionalidad.

**GRÁFICO 1**  
**FUNCIÓN DE TRANSFERENCIA ENTRE EL VAB EN LA INDUSTRIA Y EL IPI**  
**(Tasas interanuales)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

terpretan de acuerdo con las valoraciones cualitativas obtenidas a partir de toda la información coyuntural, que procede no sólo de los indicadores cuantitativos, sino también de los estados de opinión y de los desarrollos institucionales, y se someten a las restricciones propias de las identidades de contabilidad nacional, para, de esta forma, llegar a una previsión trimestral a corto plazo de las variables de CNTR. Dicha previsión se materializa, de hecho, en una estimación del pasado más reciente, para el que todavía no se dispone de dato de CNTR, y en una extrapolación de las tendencias implícitas en esa estimación uno o dos trimestres más hacia adelante. Dado el método por el que se han obtenido, la agregación temporal de estas proyecciones trimestrales no está sometida a la coherencia que deben mantener los datos cuando se agregan temporalmente para disponer de pre-

visiones de carácter anual. Para alcanzar dicha coherencia, es necesario abordar la interacción con las previsiones a medio plazo obtenidas con el MTBE.

La interacción entre las dos vías paralelas de elaboración de las previsiones se consigue integrando las estimaciones de corto plazo, obtenidas a través del análisis de la información coyuntural, con las proyecciones anualizadas del modelo trimestral mediante un procedimiento de interpolación. Éste consiste en adaptar el perfil de las proyecciones de corto plazo de manera que sea compatible con las medias anuales del escenario de medio plazo del modelo. Con ello se obtiene un primer conjunto de previsiones de síntesis. Lógicamente, el peso de las proyecciones trimestrales basadas en los indicadores más actualizados es sólo importante en el corto plazo, mientras que a partir de

dos o tres trimestres es el propio modelo el que marca la dinámica trimestral. La influencia de la información coyuntural sobre las previsiones anuales, por lo tanto, será relevante, principalmente, en el primer año del horizonte de previsión, y será tanto más importante cuanto más cercano esté el cierre de ese ejercicio.

Este conjunto de previsiones de síntesis se somete a una serie de contrastes de coherencia contable y, sobre todo, económica. En el primer caso, se trata de asegurar el cumplimiento de las identidades contables en cualquier período, así como la corrección de lo procedimientos de agregación temporal. En el segundo caso, se requiere evaluar la evolución implícita del ahorro sectorial, y las implicaciones que se derivan para una serie de variables como los márgenes empresariales, la capacidad o necesidad de financiación

de los sectores, los agregados financieros y crediticios, y la riqueza financiera de los sectores (medida por las CCFF), entre otras. Estos contrastes se realizan a juicio del analista, que es el que permite complementar e incorporar a las previsiones tendencias recientes o influencias futuras que, de alguna forma, se superponen y añaden a las relaciones estimadas en el modelo o a la formulación de los supuestos externos. El papel del analista resulta imprescindible para asegurar la coherencia conceptual del patrón de comportamiento que subyace en las previsiones y es un factor determinante de la calidad técnica de éstas. Estos contrastes y juicios dan lugar a cambios del escenario de medio plazo, que, una vez modificado, vuelve a ser interpolado con las proyecciones a corto plazo, siguiendo un proceso iterativo, hasta alcanzar un conjunto final de previsiones. La introducción de este escenario modificado en el MTBE permite, por otra parte, comprobar, mediante el análisis de los residuos implícitos, en qué medida las previsiones de síntesis se alejan de las que directamente implicaban los supuestos externos y las relaciones de comportamiento estimadas, constituyendo un elemento de contraste adicional.

Hasta aquí se ha descrito el método que se emplea para llegar a la especificación de un escenario central de previsión a medio plazo. No obstante, un análisis de coyuntura debe trascender la mera estimación de una previsión numérica central, y debe, a partir de ese escenario, identificar las fortalezas y las debilidades, los retos y, sobre todo, los riesgos que acompañan a ese posible escenario de evolución. En este aspecto, la realización de simulaciones con el MTBE ayuda a acotar la sensibilidad del escenario central a cambios en los supuestos externos o

en otras variables, que sean representativas de los riesgos identificados. La evaluación de la situación financiera de los sectores también es otra vía para determinar las vulnerabilidades a las que puede estar sujeta la economía en el horizonte analizado.

Todo ello, el escenario central y los riesgos que se definen en torno a él, constituyen un *input* fundamental para el diagnóstico de la situación coyuntural y para realizar recomendaciones de política económica. Las previsiones, por tanto, son mucho más que una mera proyección temporal del cuadro macroeconómico, siendo la valoración de los riesgos un elemento de gran valor para la identificación de problemas y la fundamentación de decisiones.

#### IV. PRINCIPALES RASGOS DE LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DENTRO DE LA UEM

En los apartados anteriores se han expuesto algunas cuestiones de orden metodológico que afectan a los ejercicios de análisis de coyuntura y a la elaboración de previsiones macroeconómicas, y que no siempre encuentran un marco adecuado para su exposición. Como se ha señalado antes, este tipo de análisis tiene su proyección más importante en los diagnósticos de corto plazo, pero también tiene una gran utilidad a la hora de identificar los rasgos específicos que caracterizan a los diferentes períodos de la evolución de una economía. Por ello, dado que en este artículo se ha adoptado una perspectiva general, en consonancia con el carácter conmemorativo del número 100 de esta revista, ha parecido más apropiado incluir una síntesis de los rasgos más destacados de la trayectoria de la economía española

desde su inserción en la UEM, ilustrando también cómo la particular coyuntura europea de este período ha influido en la evolución española y apuntando los nuevos retos que han surgido en este especial entorno. Lo que sigue es el resultado alcanzado a través de la aplicación de las técnicas de análisis de coyuntura a la economía española durante un largo período de tiempo. Sin embargo, esta presentación se aparta de los análisis de coyuntura habituales, ya que un formato de ese tipo podría quedar obsoleto en poco tiempo y no se ajustaría, por tanto, a los requerimientos de esta publicación.

El primer lustro de participación en la UEM se ha caracterizado por una prolongación y profundización en los beneficios que le ha reportado a la economía española la consolidación de un régimen de estabilidad. Al principio, el entorno exterior contribuyó al afianzamiento del tono expansivo con el que se inició esta etapa, pero, a partir del año 2001, un clima internacional adverso, que sólo empezó a despejarse en 2003, puso a prueba la resistencia de la economía bajo este nuevo régimen.

La integración en el área del euro ha supuesto la participación en una entidad supranacional totalmente novedosa en la experiencia internacional y española, en la que la política monetaria es única y se decide, según los objetivos que tiene asignados, de forma centralizada en función de las necesidades del conjunto del área, pero donde las economías participantes mantienen la soberanía sobre el resto de las parcelas de la política económica. Dentro de este nuevo marco, la no disponibilidad del tipo de interés y del tipo de cambio como instrumentos de estabilización interna ha reforzado el papel de la política presupues-

taria en la regulación de la demanda agregada y de las políticas de corte estructural orientadas a incrementar la capacidad de respuesta de la oferta. Ambas vertientes de la política económica han tendido, por tanto, a aumentar su protagonismo en las tareas de mantenimiento de la estabilidad, durante el período de participación de la economía española en la UEM.

El saneamiento de las finanzas públicas ha sido un objetivo central de la política fiscal de los últimos años; una estrategia que se ha visto reforzada con el nuevo marco establecido por las leyes de estabilidad presupuestaria. En términos generales, este proceso se ha basado en una reducción de los gastos públicos corrientes y en una reestructuración de los ingresos que han permitido acomodar una amplia reforma del IRPF, en varios escalones, a la vez que la carga de intereses ha ido dismi-

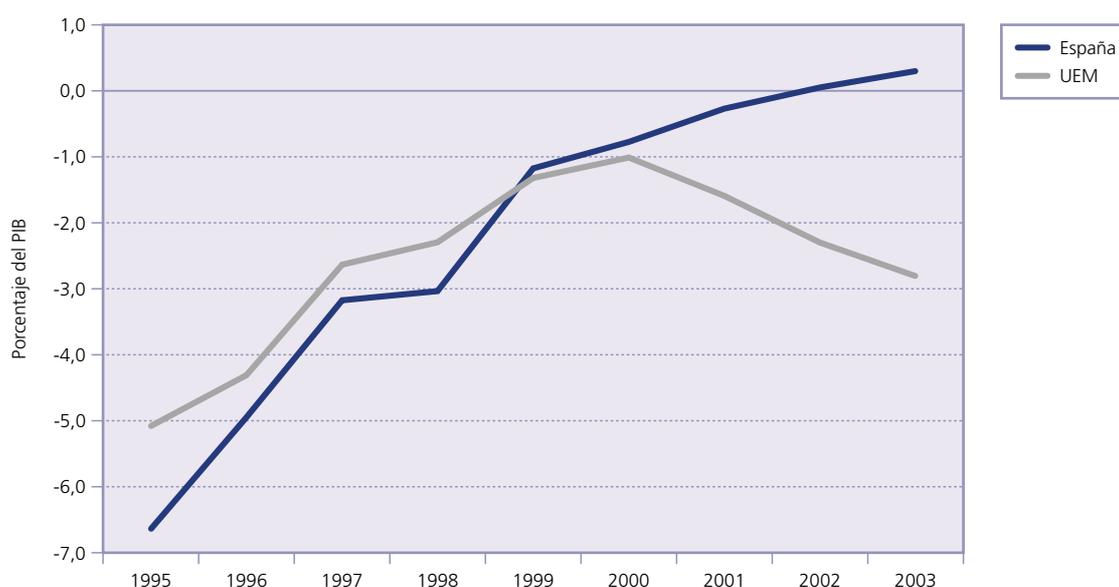
nuyendo, como consecuencia del efecto conjunto de los bajos niveles de tipos de interés que han prevalecido y de la menor necesidad de financiación. De esta forma, España ha podido ajustarse plenamente a los requisitos establecidos en el Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento, alcanzando una situación de equilibrio presupuestario en 2001 que se ha mantenido en los años siguientes, hasta lograr un superávit del 0,3 por 100 del PIB en 2003 (véase gráfico 2). A su vez, la proporción de deuda pública en relación con el PIB se ha reducido por debajo del 60 por 100 de éste, siendo del 50,8 por 100 en 2003.

El progreso logrado en el terreno de la consolidación presupuestaria ha devuelto a la política fiscal su papel como mecanismo de estabilidad macroeconómica. Hasta el año 2001, durante los años de expansión, esta política mantuvo un tono moderadamen-

te restrictivo, en contraste con lo que había ocurrido en períodos similares anteriores, lo que permitió que cuando se hizo sentir la desaceleración del entorno internacional los estabilizadores automáticos pudiesen actuar sin poner en riesgo el equilibrio alcanzado.

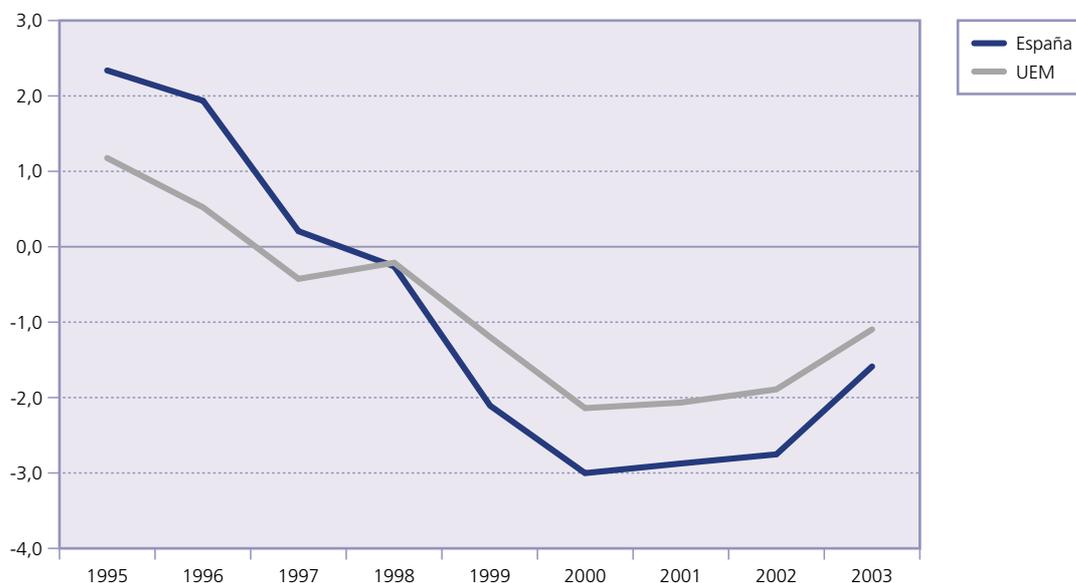
Durante la mayor parte del período de existencia de la Unión Monetaria, las decisiones de tipos de interés han estado condicionadas por un marco de debilidad económica internacional y, sobre todo, europea, y por una relativa contención de los riesgos inflacionistas, de manera que las condiciones monetarias vigentes en el conjunto del área han resultado particularmente expansivas para la coyuntura específica de la economía española (véase gráfico 3). Los tipos de interés alcanzaron mínimos históricos durante la primavera-verano de 1999 y, aunque subieron entre el año 2000 y comienzos de 2001, volvieron a

GRÁFICO 2  
SALDO PÚBLICO



Fuente: Ministerio de Hacienda y BCE.

GRÁFICO 3  
CONDICIONES MONETARIAS



Fuente: Banco de España.

bajar posteriormente hasta marcar nuevos mínimos en 2002 y 2003. Bajo estas condiciones, los impulsos expansivos que registró la economía española como consecuencia de la convergencia, en la segunda parte de los noventa, se prolongaron e intensificaron, incrementando los niveles de riqueza y de rentas esperadas.

Los componentes del gasto que más se beneficiaron de estos factores estimulantes han sido el consumo privado y la construcción, esta última tanto en lo que se refiere a la adquisición de viviendas por las familias como a la obra civil realizada por las empresas y por las AA.PP., en el marco del importante impulso dado al desarrollo de las infraestructuras. Estos componentes han ido ganando peso relativo frente a un menor dinamismo de las exportaciones y a un debilitamiento, especialmente agudo durante 2002, en la inversión de bienes de equi-

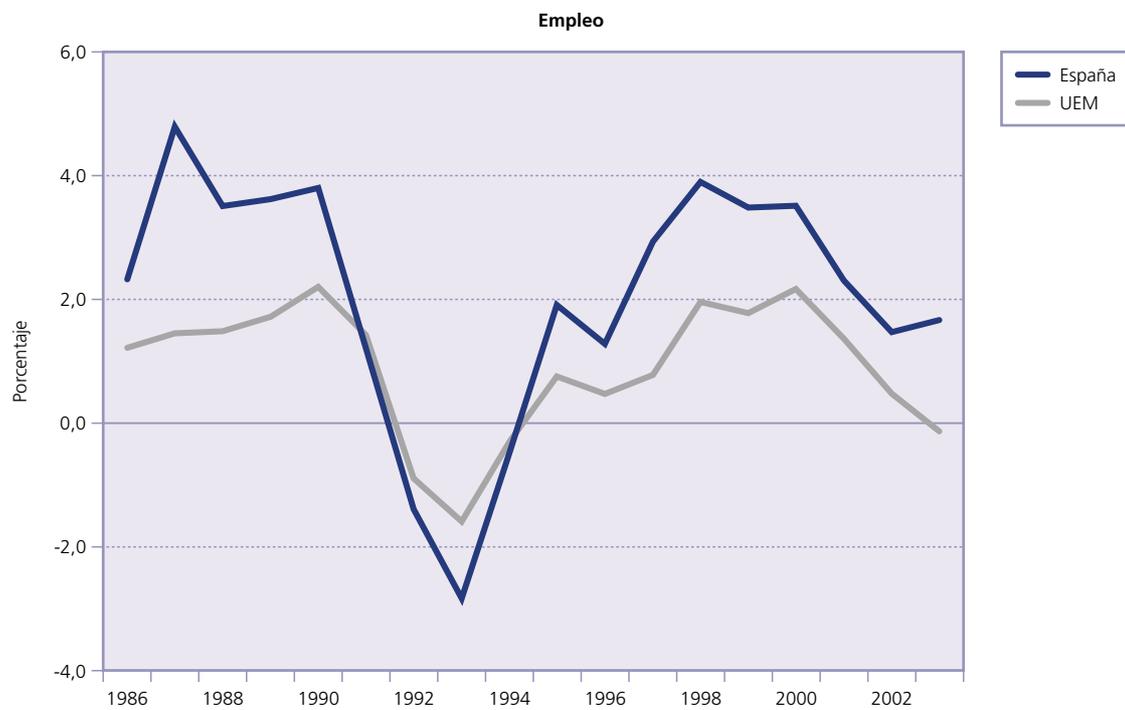
po, del que empezó a recuperarse durante 2003, pero sin llegar a mostrar la intensidad y firmeza requeridas.

La tasa de crecimiento del PIB se mantuvo por encima del 4 por 100 en 1999 y 2000, pero en 2001 y 2002 se adentró en una trayectoria de desaceleración, alcanzando un mínimo relativo a mediados de 2002 (véase gráfico 4). En el año 2003 se inició una gradual reanimación de la actividad, con un crecimiento del 2,4 por 100, que apunta a una senda de expansión en torno al 3 por 100 en los próximos años, en línea con el escenario previsto en el último Programa de Estabilidad presentado ante la Unión Europea. Los efectos del cambio de régimen macroeconómico y de las mejoras en el funcionamiento estructural de la economía se pusieron de manifiesto en la levedad de la última desaceleración cíclica, que se ha podido sortear con tasas de creci-

miento moderadas, pero positivas, que han mantenido a la economía española alejada de la zona de estancamiento. Esta benignidad de la fase bajista del ciclo contrastó con la severidad que tuvo la recesión previa, y ha permitido seguir avanzando en la convergencia real, rompiendo con el patrón tradicional según el cual una parte importante del terreno ganado durante las fases de expansión se perdía durante los episodios de reflujo (véase gráfico 5).

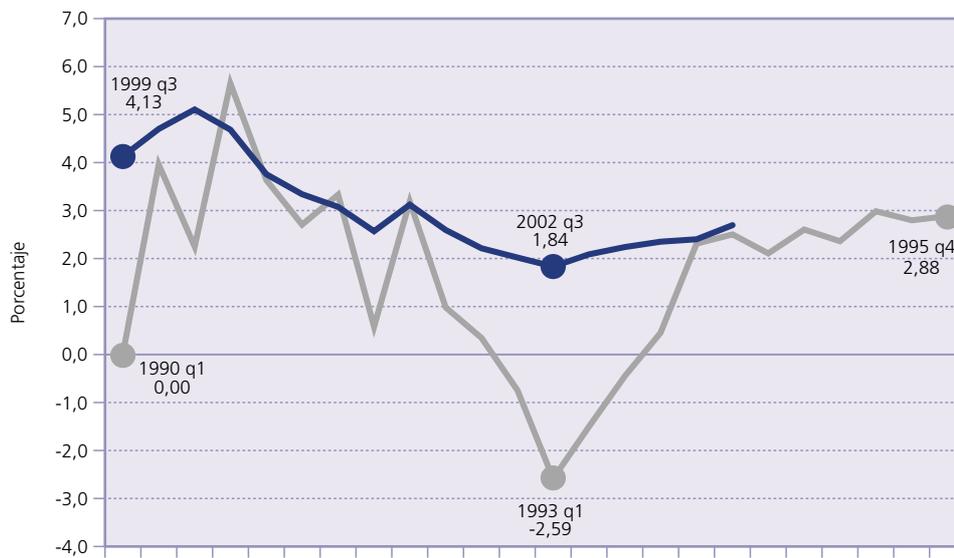
La mayor resistencia frente a los impulsos contractivos procedentes del exterior ha tenido mucho que ver con la confluencia de la prolongación en el tiempo de los efectos expansivos de la integración monetaria con la elevada capacidad de creación de empleo, que ya se puso de manifiesto durante los años precedentes y que se está manteniendo durante la nueva fase de reanimación. El empleo equivalente creció a una tasa media del

**GRÁFICO 4**  
**EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL EMPLEO EN ESPAÑA Y EN LA UEM**



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 5  
COMPARACIÓN CÍCLICA DEL PIB ESPAÑOL  
(Tasas interanuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

2,7 por 100 en el quinquenio de pertenencia a la UEM, siendo en este terreno en el que el contraste entre la reciente desaceleración y la recesión previa, cuando el empleo se contrajo de manera aguda, ha sido más marcado. Al cambio de comportamiento registrado en el patrón seguido por el empleo han contribuido muchas de las transformaciones que ha inducido la integración monetaria.

El arraigo de expectativas de alzas de precios acordes con el régimen de estabilidad del área ha facilitado una transición hacia pautas de moderación salarial, que, aunque insuficientes en algunos sectores, han permitido superar uno de los factores más importantes de desorden macroeconómico que aquejaban a la economía española. El estímulo a la creación de empleo que de ello se derivaba se ha visto reforzado por los elementos de flexibilidad in-

troducidos en el mercado de trabajo a través de reformas sucesivas, y por los efectos generados por la elevada inmigración de los últimos años. Incluso la propia composición de un crecimiento asentado sobre todo en la construcción y los servicios ha contribuido a sostener unos elevados requerimientos de empleo por unidad de producto. Este comportamiento no sólo ha ayudado a reducir la alta tasa de paro de la que se partía, sino que ha sido, también, el principal elemento de sostén de la renta disponible y permanente de las familias y, por lo tanto, del gasto interior en consumo y, en parte, en construcción. Sin embargo, el mantenimiento de una elevada proporción de trabajadores con contratos temporales, a pesar del notable crecimiento del empleo fijo, ha continuado introduciendo un elemento de vulnerabilidad ante posibles cambios en los determinantes de la coyuntura.

Un repaso de los factores de fortaleza que ha mostrado la economía española en el pasado reciente quedaría incompleto si no se mencionara la forma en que ésta ha absorbido el impacto de la crisis de algunas economías latinoamericanas, que puso a prueba el modelo de internacionalización seguido por las grandes empresas españolas, financieras y no financieras. Puede decirse que entre todos los canales por los que dicha crisis podría haber afectado a la economía, sólo el de la reducción de los beneficios de las empresas inversoras en Latinoamérica terminó resultando relevante. No se han detectado efectos importantes sobre los flujos de comercio, ni se ha manifestado un deterioro comparativo en las condiciones de los mercados de capitales. No ha habido un efecto «Latinoamérica» significativo ni en el comportamiento de la Bolsa ni en las primas de riesgo de los

bonos corporativos. Y las especulaciones sobre la posibilidad de una severa reducción de la disponibilidad de financiación interna, como consecuencia de las restricciones soportadas por las instituciones financieras con presencia en los países en crisis, se han mostrado como totalmente infundadas. Los beneficios de las empresas inversoras en el área han sufrido, lógicamente, como consecuencia de las cuantiosas minusvalías y de las dotaciones que han tenido que realizar para cubrir las pérdidas de las filiales o los activos dañados. Pero se ha tratado de un fenómeno transitorio, puesto que los resultados ordinarios netos (antes de minusvalías y provisiones) han continuado creciendo a ritmos elevados, de manera que, una vez superada la fase más dura de la crisis, las empresas afectadas se encuentran con una posición patrimonial saneada y han conservado su posición de diversificación geográfica. Puede decirse, por tanto, que el nuevo patrón de internacionalización de la economía ha superado satisfactoriamente una de las circunstancias más comprometidas de las que podía tener que afrontar.

En el futuro, la economía española, sin embargo, ya no podrá contar con impulsos monetarios tan potentes como los que ha recibido desde que se inició la convergencia de los tipos de interés, ni con los estímulos procedentes de una fuerte revalorización de la riqueza financiera e inmobiliaria tan importante como la que se ha ido acumulando a lo largo de este período, ni con una relación cambiaria tan favorable como la que presidió el ingreso y los primeros años de pertenencia a la UEM. En el futuro, el dinamismo económico dependerá, sobre todo, de los recursos internos que procedan del propio modelo de crecimiento. En este sentido, resulta muy impor-

tante tener en cuenta que el balance positivo de la integración en la UEM no está exento de algunas vulnerabilidades que, de manera incipiente, se han puesto de manifiesto durante este período.

Las posibles debilidades se derivan de la composición de los factores de demanda que han estado actuando como soporte del crecimiento. Como se ha dicho, el gasto de las familias en consumo y en vivienda y los proyectos de infraestructuras desarrollados por las AA.PP. han estado sosteniendo las tasas de crecimiento positivas, mientras que la debilidad de las exportaciones y de la inversión en bienes de equipo ha estado restando dinamismo.

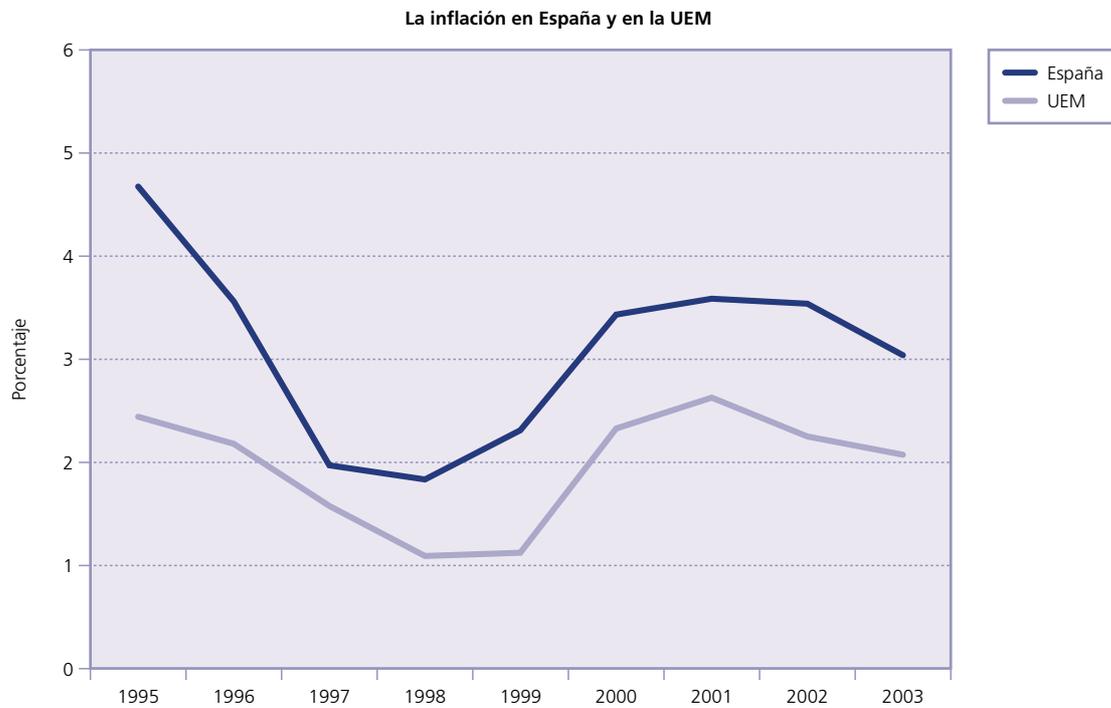
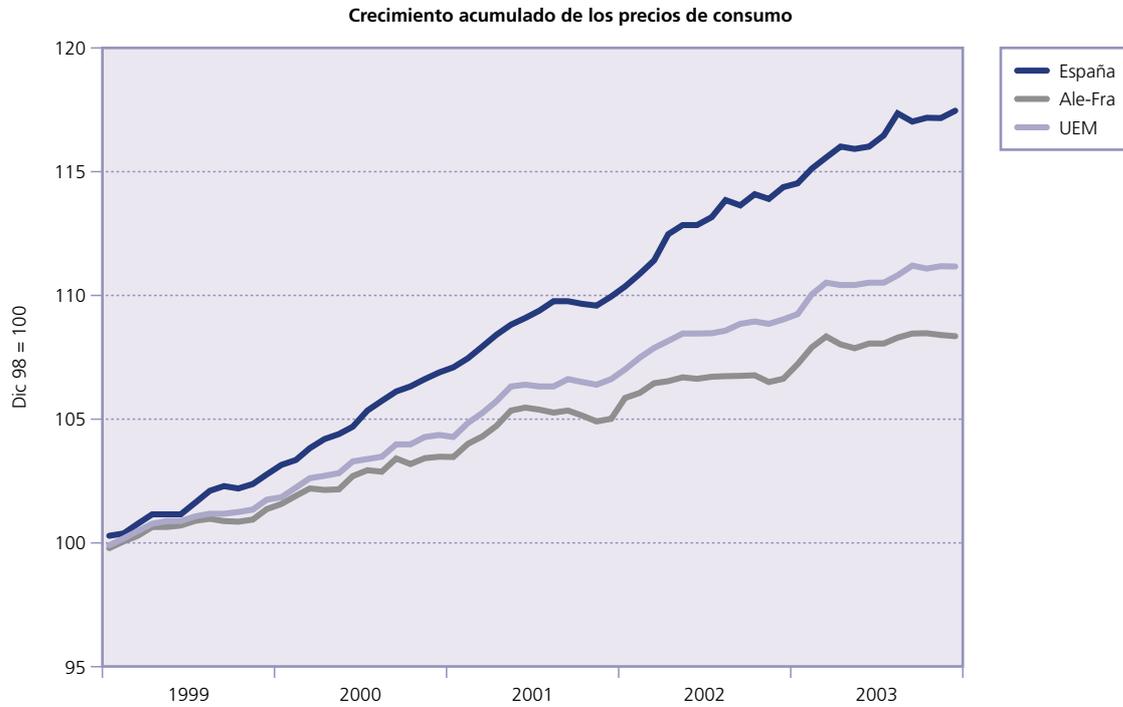
Desde el inicio de la UEM, las exportaciones españolas han mantenido, en términos generales, las cuotas de mercado que se habían alcanzado en los años anteriores. A ello ha contribuido significativamente la favorable relación cambiaria con la que se fijó la paridad de conversión con la nueva moneda y la trayectoria depreciadora que siguió el euro durante los primeros años de su andadura. El mantenimiento en el futuro de las cuotas en los mercados internacionales dependerá, sin embargo, de la evolución de la competitividad en su sentido más amplio. Desde este punto de vista, resulta preocupante la persistencia, a pesar de su incipiente moderación, de diferenciales de inflación tanto en términos de los precios finales como, sobre todo, de los costes laborales unitarios. Desde el inicio de la UEM, el Índice armonizado de precios de consumo ha crecido en España seis puntos porcentuales más que la media de la zona del euro y ocho puntos porcentuales más que la media de Alemania y Francia, que conjuntamente representan en torno a un tercio del total de nuestras expor-

taciones (véase gráfico 6). Es difícil pensar que esta tendencia se pueda extrapolar indefinidamente sin afectar a la competitividad de nuestra economía, sobre todo a la vista de que la productividad de nuestro sector de bienes comercializables no mantiene un diferencial de crecimiento respecto al sector de bienes no comercializables superior al que se registra en el resto de la zona.

El escaso dinamismo de la inversión empresarial en bienes de equipo, a pesar del elevado nivel de rentabilidad ordinaria que han mantenido las empresas españolas, constituye una de las debilidades más visibles, porque ello puede afectar al crecimiento potencial y a la competitividad de la economía. Existen desfases con el área del euro en el terreno de la productividad y del dinamismo tecnológico, cuya trascendencia se puede ver acentuada por los retos de la ampliación de la Unión Europea a veinticinco miembros, que sólo podrán abordarse mediante una renovación del capital productivo, que tiene que discurrir paralelamente con un aumento de la calificación del factor trabajo.

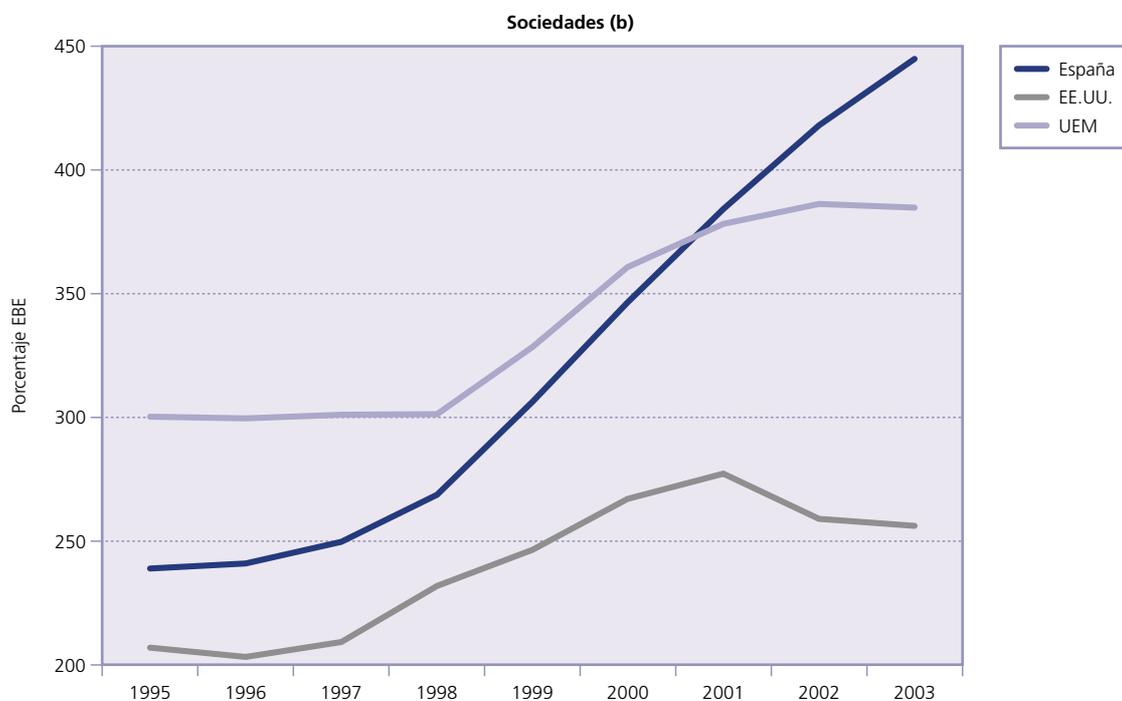
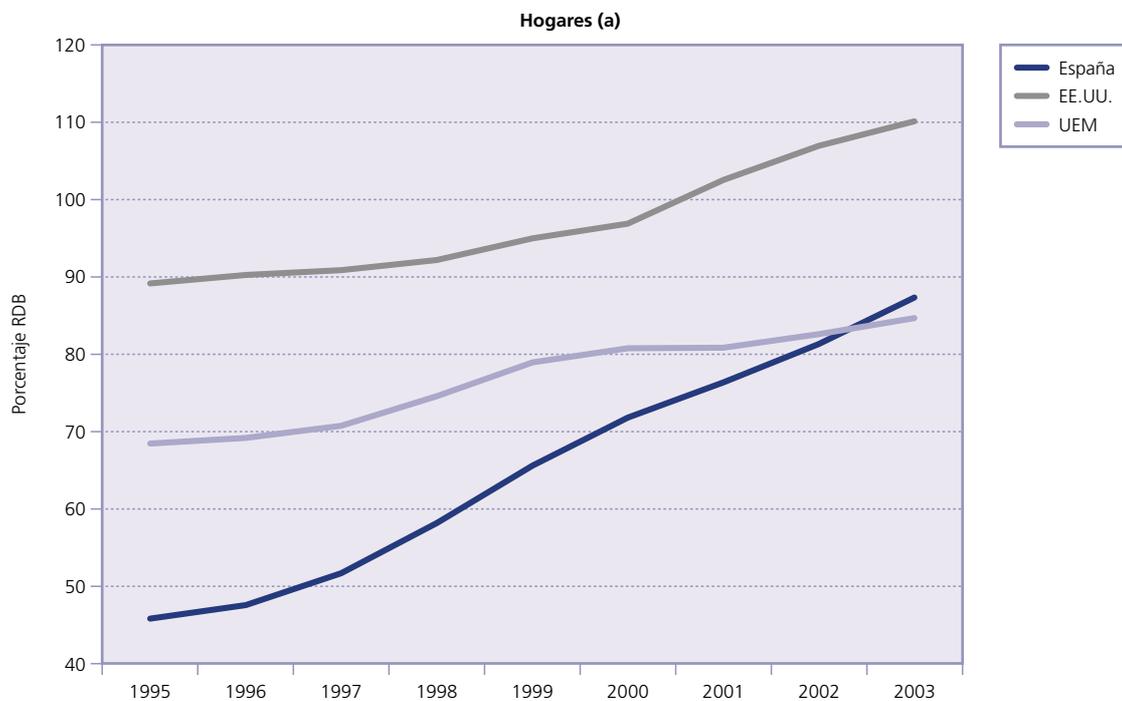
Los riesgos más importantes proceden, sin embargo, de la situación de holgura financiera en la que se ha desenvuelto la economía. El aprovechamiento de los beneficios de la integración monetaria ha supuesto el recurso abundante a una financiación ofrecida en unas condiciones de coste y accesibilidad que resultaban desconocidas, por lo que los agentes privados han incrementado muy rápidamente sus niveles de endeudamiento, que eran comparativamente reducidos (véase gráfico 7). En estos años, la financiación al sector de empresas y familias ha crecido a ritmos que han triplicado el crecimiento de sus rentas, y como consecuencia de

**GRÁFICO 6  
EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN**



Fuente: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

**GRÁFICO 7**  
**ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (a)**



(a) Préstamos a los hogares sobre renta bruta disponible.  
 (b) Suma de préstamos y valores distintos de acciones sobre excedente bruto de explotación.  
 Fuente: Reserva Federal, Eurostat, BCE y Banco de España.

ello se han alcanzado, en un breve espacio de tiempo, niveles de endeudamiento similares a la media del área. Este proceso forma parte de la adaptación a un escenario de tipos de interés relativamente bajos, y sostenibles en el tiempo, y de mayor confianza en la generación futura de rentas, y ha contribuido a dar un fondo de resistencia a la capacidad de gasto de los agentes, que se puso de manifiesto cuando la desaceleración de la economía mundial, a partir de 2001, afectó también a la economía española.

La situación del sector no resulta problemática desde el punto de vista patrimonial, pues también han aumentado sus tenencias de activos reales y financieros, de forma que mantiene un elevado nivel de solvencia. Lo que resulta preocupante, sin embargo, es la velocidad e inercia del proceso de endeudamiento, que no da signos de flexión, ni parece que la evolu-

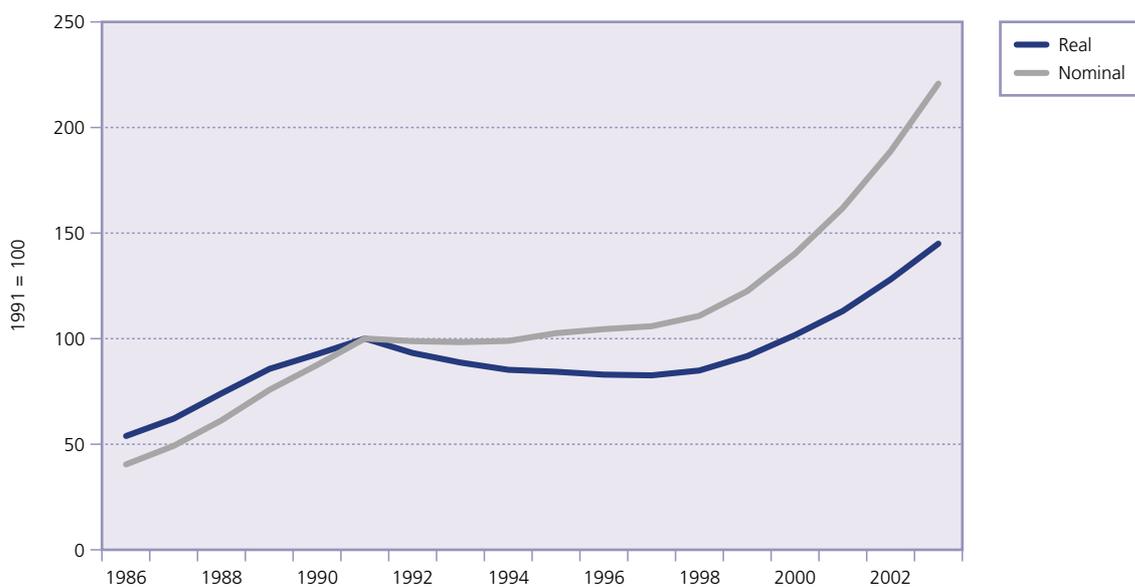
ción previsible de sus factores determinantes pueda inducir un cambio hacia la moderación en el horizonte próximo, por lo que no cabe descartar que el mantenimiento de las actuales tendencias pueda conducir a unos niveles de endeudamiento que, aunque sean soportables desde el punto de vista patrimonial, podrían llegar a suponer una rémora para la sostenibilidad del gasto interno y, por lo tanto, del crecimiento.

Una parte muy importante del crecimiento del crédito a las familias está vinculado a la adquisición de viviendas, por lo que su evolución está estrechamente relacionada con las alzas de precios en el mercado inmobiliario. Los precios de la vivienda han crecido más de un 80 por 100 en términos reales desde 1997, cuando todavía se encontraban en situación de práctico estancamiento como consecuencia de los efectos de la absorción del *boom* inmobiliario de finales

de los ochenta y comienzos de los noventa (véase gráfico 8).

No cabe duda de que, detrás de esta fuerte revalorización, existen cambios en las variables fundamentales que determinan una tendencia alcista en el precio de equilibrio de este activo. El crecimiento de la renta disponible de las familias, sostenido en una continuada creación de empleo; el abaratamiento de los costes financieros de las hipotecas, basado en el descenso de los tipos de interés y profundizado por el aumento de la competencia entre las instituciones financieras; el aumento en el número de creación de hogares, alimentado por peculiaridades de la estructura demográfica por edades y por la emigración; y, finalmente, el incremento de la demanda de segundas viviendas por residentes y no residentes, son todos ellos potentes factores que están impulsando el actual episodio alcista.

GRÁFICO 8  
ÍNDICE PRECIO M<sup>2</sup> VIVIENDA TASADA



Fuente: Ministerio de Fomento y Banco de España.

<p>Ahora bien, la dinámica de este mercado, en el que existen algunos elementos de resistencia en la capacidad de respuesta de la oferta a corto plazo, determina la aparición de procesos de sobrevaloración cuando se acumula una fuerte presión de la demanda. Existen indicios sólidos de que el mercado está atravesando una de esas fases, aunque por el momento está siguiendo una dinámica que no se aparta del patrón histórico, según el cual ha sido posible converger hacia la evolución compatible con los fundamentos sin experimentar correcciones bruscas. Es cierto, sin embargo, que la persistencia de tasas elevadas tiende, según se desprende de la experiencia internacional, a aumentar los riesgos. La evolución de este mercado resulta, por tanto, decisiva para que las familias sigan manteniendo niveles elevados de consumo y para que la construcción siga ejerciendo una contribución al crecimiento, aunque sea más moderada que la de los últimos años.</p> <p>Esta visión sintética de los principales rasgos que han presidido los primeros años de pertenencia a la UEM procede de un seguimiento de la coyuntura basado en los criterios metodológicos que se han expuesto en los primeros apartados de este artículo. Cabe con-</p>	<p>cluir el análisis del período afirmando que la economía española encara una nueva fase de reactivación sostenida por los mismos factores que han estado actuando en los últimos años, y que previsiblemente seguirán impulsando un crecimiento más dinámico que el del conjunto de la zona euro durante algunos años más. No obstante, para asegurar la sostenibilidad de este proceso de convergencia real, la política económica tendrá que afrontar los riesgos que han ido emergiendo y que no se han corregido suficientemente durante la pasada fase de desaceleración, por lo que pueden agravarse en el marco de una renovada expansión. El uso de las posibilidades estabilizadoras de la política presupuestaria y el avance en las reformas estructurales de signo liberalizador desempeñarán un papel decisivo para sostener en el tiempo las ventajas que se han derivado del nuevo marco macroeconómico.</p> <p><b>NOTAS</b></p> <p>(1) Varios ejemplos de la importancia de estos aspectos en el análisis realizado en el Banco de España pueden encontrarse en diferentes capítulos del libro <i>La política monetaria y la inflación en España</i> (1997).</p> <p>(2) Véanse WILMAN y ESTRADA (2002), y ESTRADA <i>et al.</i> (2004).</p> <p>(3) Para un examen exhaustivo de este tipo de técnicas y de su aplicación al análisis</p>	<p>de coyuntura, véase ESPASA y CANCELO (1993).</p> <p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>BONILLA, J. M. (2001), «Comentario al artículo "Análisis de la coyuntura" de GARCÍA FERRER y PONCELA», en <i>Moneda y Crédito</i>, n.º 212: 160-163.</p> <p>BUISÁN, A., y GORDO, E. (1997), «El sector exterior en España», <i>Estudios Económicos</i>, número 60, Banco de España.</p> <p>ESPASA, A., y CANCELO, J. R. (1993), <i>Métodos cuantitativos para el análisis de la coyuntura económica</i>, Alianza Economía.</p> <p>ESTRADA, Á.; FERNÁNDEZ, J. L.; MORAL, E., y REGIL, A. V. (2004), «A quarterly macroeconomic model of the Spanish economy», <i>Documento de Trabajo</i>, de próxima aparición, Banco de España.</p> <p>MALO DE MOLINA, J. L. (2001), <i>Las implicaciones para España del euro. El camino hacia el euro: el real, el escudo y la peseta</i>, Banco de España: 133-148.</p> <p>— (2003), «Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española», <i>Documento Ocasional</i>, número 0307, Banco de España.</p> <p>MALO DE MOLINA, J. L., y RESTOY, F. (2004), «Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas», <i>Documento Ocasional</i>, número 0402, Banco de España.</p> <p>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995), <i>Economía española. Análisis y diagnóstico</i>, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 62, Fundación FIES.</p> <p>SERVICIO DE ESTUDIOS DEL BANCO DE ESPAÑA (1997), <i>La política monetaria y la inflación en España</i>, Alianza Economía.</p> <p>WILLMAN, A., y ESTRADA, A. (2002), «The Spanish block of the ESCB-Multi-Country model», <i>Documento de trabajo</i>, n.º 0212, Banco de España.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

En este trabajo se realiza, en primer lugar, una delimitación conceptual del déficit público y de su determinación, pasando a continuación a efectuar un análisis crítico de las diferentes posiciones doctrinales sobre el déficit público: Pacto de Estabilidad, déficit cíclicamente ajustado, política fiscal expansiva, déficit originado por los estabilizadores automáticos, sustitución del indicador de capacidad/necesidad de financiación por la magnitud ahorro público, y déficit intergeneracional (contabilidad intergeneracional). En el artículo se termina planteando el problema de la utilización de la inflación para equilibrar el Presupuesto.

*Palabras clave:* capacidad/necesidad de financiación, estabilizadores automáticos, ahorro público, contabilidad intergeneracional, inflación.

## Abstract

In this study, first of all, we give a conceptual definition of public deficit and of its determination and then go on to make a critical analysis of the different doctrinal positions on public deficit: Stability Pact, cyclically adjusted deficit, expansive fiscal policy, deficit brought about by automatic stabilizers, replacement of the indicator financing capacity/need with the magnitude public saving and intergenerational deficit (intergenerational accounting). We round off the article by considering the problem of the use of inflation to balance the Budget.

*Key words:* financing capacity/need, automatic stabilizers, public saving, intergenerational accounting, inflation.

*JEL classification:* E31, H62.

# LA DISCUSIÓN SOBRE EL DÉFICIT: ESTADO ACTUAL DE LA CUESTIÓN

José BAREA

Académico de Ciencias Morales y Políticas

## I. INTRODUCCIÓN

**H**ACE veinticinco años inicié su recorrido la revista PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA como empeño personal del profesor Fuentes Quintana, que ha ido creando como foros de debate, además de la ya citada, las revistas *Información Comercial Española*, *Hacienda Pública Española*, *Presupuesto y Gasto Público*, *Perspectivas del Sistema Financiero* y *Cuadernos de Información Económica*. Aunque sólo fuera por esto, y hay muchísimas más cuestiones, incluso más importantes, el maestro merece el agradecimiento de todos los economistas.

Todos los números publicados constituyen un compendio analítico de los problemas que interesan a la sociedad española, pero quiero hacer una referencia especial al n.º 12/13, 1982, dedicado a la seguridad social, que pronto se convirtió en la verdadera Biblia de la seguridad social, analizando los problemas que entonces existían, con propuestas para su solución. Muchas de las reformas efectuadas bebieron en dicha fuente.

Me parece excelente la idea de FUNCAS de conmemorar en el número 100 tal efeméride con un número que recoja en un sumario los principales temas que han sido objeto de análisis más reiterados en PAPELES. Mi enhorabuena.

## II. EL DÉFICIT EN EL SISTEMA EUROPEO DE CUENTAS NACIONALES Y REGIONALES

El déficit puede ser considerado en razón del ámbito institucional, del criterio de imputación temporal de las transacciones y de las operaciones que deben ser tenidas en cuenta para su cálculo. Del cruce de estos criterios resulta un sinfín de conceptos de déficit, por lo que es necesario fijar la clase de déficit que vamos a utilizar en nuestro análisis. El concepto de déficit al que vamos a referirnos es el de «capacidad o necesidad de financiación» del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales.

En relación con el conjunto de la nación, el SEC establece que «la capacidad o necesidad de financiación muestra el importe neto de los recursos que la nación pone a disposición del resto del mundo, o que el resto del mundo proporciona a la nación. La capacidad (+) o la necesidad (-) de financiación del total de la economía es igual, pero de signo opuesto a la necesidad (-) o capacidad (+) de financiación del resto del mundo. La capacidad o necesidad de financiación de la nación es igual a la suma de las capacidades o necesidades de financiación de los diferentes sectores de la economía nacional».

El concepto de público que utilizaremos al hablar del déficit se

refiere al del sector administraciones públicas, que, de acuerdo con el SEC, incluye «todas las unidades institucionales que son otros productores no de mercado cuya producción se destina al consumo individual o colectivo, que se financian principalmente mediante pagos obligatorios efectuados por unidades pertenecientes a otros sectores y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional».

Este concepto de déficit público es el que se utiliza igualmente en el Tratado de la Unión Europea. En efecto, el artículo 2 del protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo anejo al Tratado de la Unión establece, a los efectos del artículo 104 C del Tratado, que se entenderá por:

— «Déficit, el volumen de endeudamiento neto con arreglo a la definición del Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC-79, hoy SEC-95)».

— «Público, lo perteneciente al Gobierno general, es decir, al Gobierno central, al Gobierno regional o local y a los fondos de la seguridad social con exclusión de las operaciones de carácter comercial, tal como se definen en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (hoy SEC-95)».

Para el SEC, el endeudamiento neto equivale a la diferencia entre las variaciones netas de activos y pasivos financieros, que, en principio, es equivalente al saldo de la cuenta de adquisiciones de activos no financieros, esto es: la necesidad de financiación. La delimitación que del concepto de «público» hace el Tratado de la Unión Europea coincide con la definición que del sector de administraciones públicas efectúa el SEC. Por tanto, la referencia del

artículo 104 C del Tratado de la Unión Europea a «déficit públicos» se corresponde con la definición de «necesidad de financiación» de las administraciones públicas en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas y en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales.

El Tratado de la Unión Económica y Monetaria Europea ha establecido un reparto de competencias entre los diferentes responsables de la política económica. La política monetaria está a cargo del Banco Central Europeo (BCE), que la ejercerá con total independencia de los gobiernos de los estados miembros, siendo su objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad de precios, lo que supone que la política monetaria debe dar respuesta adecuada a las perturbaciones económicas que contengan un potencial inflacionista o deflacionista. El instrumento que utiliza con tal finalidad es el tipo de interés.

La política fiscal ha quedado en manos de los gobiernos de cada estado miembro, si bien sometida a reglas y procedimientos de actuación bien definidos. Debido a esta organización de la política fiscal, se dice que la Unión Monetaria Europea no es una zona monetaria óptima, como lo es Estados Unidos, donde el gasto del Gobierno central supone el 30 por 100 del PIB; en la Unión dicho porcentaje es sólo del 1,27 por 100 del PIB comunitario, y por tanto sin posibilidad de realizar una política estabilizadora.

El Tratado de la Unión no contiene referencia alguna a la coordinación activa entre la política monetaria y la política fiscal, aunque algunos estados miembros han intentado establecer un órgano que coordine las mismas, a lo que siempre se ha negado el

BCE. El Tratado separa con claridad el capítulo dedicado a la política monetaria del referente a la política económica, si bien tiene en cuenta las interdependencias entre las políticas económicas, a cuyo efecto, el artículo 105 establece que el «Eurosistema ejecutará la política monetaria y apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad». Es en este inciso donde algunos estados miembros se apoyan para pedir la coordinación de ambas políticas, criterio no compartido por el BCE, que estima que el Tratado no otorga al BCE la responsabilidad directa de otros objetivos distintos de la estabilidad de precios, ya que no cita objetivos secundarios del BCE, sino que, en el desempeño de su objetivo principal, tenga en cuenta otros objetivos de la Comunidad: un desarrollo armonizado, equilibrado y sostenible de las actividades económicas, un alto nivel de empleo, un crecimiento sostenible y no inflacionista y un alto grado de competitividad y de convergencia en los resultados económicos, que, entre otros, aparecen enumerados en el artículo 2 del Tratado de la Unión.

El marco europeo de la política fiscal está en el artículo 104 del texto consolidado de la Unión, que establece la obligación de los estados miembros de evitar los déficit excesivos, y en el artículo 103, que señala que ni la Comunidad ni los estados miembros asumirán o responderán de las deudas en que haya incurrido algún estado miembro, con lo que se garantiza que si un país decide aplicar una política fiscal no saneada, el incremento de la prima de riesgo resultante recaerá exclusivamente sobre la deuda del citado país, no afectando a la deuda del resto de los países. El protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, que fue incorporado como anexo al Tratado

constitutivo de la Comunidad Europea, constituye la piedra fundamental del marco fiscal de la Unión Monetaria Europea (UME), encomendando a la Comisión Europea la función de supervisar los avances presupuestarios y el *stock* de deuda del sector público de los estados miembros. Se considera déficit excesivo cuando supera el 3 por 100 del PIB a precios de mercado.

Ante el temor de Alemania de que el Procedimiento de Déficit Excesivo no fuera suficiente para disciplinar de forma eficaz las políticas fiscales dentro de la UME, dicho país propuso un pacto de estabilidad, que fue aprobado por el Consejo Europeo como Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que está compuesto por la siguiente normativa: a) Resolución del Consejo sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento efectuada en Amsterdam el 17 de junio de 1997; b) Reglamento 1466/97 relativo al reforzamiento de la supervisión de las políticas presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas, y c) Reglamento 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del Procedimiento de Déficit Excesivo.

Por dicho Pacto, los estados miembros se comprometen a conseguir situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con ligero superávit.

### III. LA DETERMINACIÓN DEL DÉFICIT A TRAVÉS DE LOS PRINCIPIOS CONTABLES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL

El Sistema de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas de 1970 (SCN) no contiene un apartado expreso dedicado a los principios contables del SCN, sino que apa-

recen enunciados al tratar determinados tipos de operaciones.

El Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC-79) dedica el capítulo VII, bajo la denominación de reglas de contabilización, a recoger el conjunto de principios y convenios contables del SEC, que condicionan la contabilización de las transacciones realizadas por los diferentes agentes económicos del país y, por tanto, la información económica suministrada y los resultados que pueden obtenerse del análisis de la actividad de dichos agentes económicos.

El SEC constituye un conjunto coherente y detallado de cuentas y cuadros cuyo fin es dar una visión sistemática, comparable y lo más completa posible de la actividad económica de cada país miembro, siendo tarea esencial de todo sistema de contabilidad nacional dar una representación del circuito económico que sea clara y adaptada a las necesidades del análisis de la previsión y de la política económica.

Lo mismo que en la contabilidad de empresas y en la contabilidad pública, los principios contables del SEC constituyen el mecanismo capaz de expresar la realidad económica de las transacciones realizadas en cada nación, haciendo posible que de su aplicación sistemática (y de la regulación de las cuentas y cuadros del SEC) resulte la imagen fiel de la actividad económica de cada país comunitario.

Los principios contables o reglas contables, como las denomina el SEC-95, son los siguientes:

- Valoración de las operaciones.
- Momento del registro de las operaciones.

— Consolidación y cálculo del neto.

— Cuentas, saldos contables y agregados.

En el sector empresarial, los principios contables tienen por objeto alcanzar la imagen fiel de la actividad económica de la empresa, en el Plan General de Contabilidad (1) se dice que la imagen fiel es el corolario de aplicar sistemática y regularmente los principios contables, entendiendo éstos como el mecanismo capaz de expresar la realidad económica de las transacciones realizadas, y en el Plan General de Contabilidad Pública se dice que la aplicación de los principios contables deberá conducir a que las cuentas anuales, formuladas con claridad, expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de la ejecución del presupuesto y de los resultados de la entidad, resultando, por tanto, que considera los principios contables como el mecanismo capaz de expresar la realidad económica de las transacciones realizadas.

Esta opinión no es, sin embargo, totalmente compartida por la doctrina. En el campo de la contabilidad de la empresa, para el profesor Cea (2), los principios de contabilidad generalmente aceptados son un instrumento que no puede anteponerse al objetivo de que se respete la naturaleza económico-financiera de los hechos empresariales, y en el campo de la contabilidad nacional, el profesor Barea (1993a) puso de manifiesto que en el ejercicio de 1992 hubo un conjunto de operaciones en la Administración central, a las que se aplicaron principios contables del SEC-79, que no respetaban la naturaleza económica de las operaciones, y que por tanto influyeron en la cuantificación del déficit público en razón de los

principios contables aplicados. Las clases de operaciones fueron las siguientes:

a) gastos realizados en ejercicios anteriores, que no estaban contabilizados, y que se afloraron en el ejercicio 1992;

b) gastos del ejercicio 1992, que por diversas causas no aparecían contabilizados;

c) ingresos derivados de la privatización de empresas públicas;

d) ingresos derivados de la intervención del Banco de España en los mercados monetarios para sostener la peseta;

e) intereses de la deuda pública que afectaban a distintos períodos contables.

Por decisiones de EUROSTAT posteriores a 1992, han quedado aclaradas todas estas cuestiones, coincidiendo con la interpretación que yo había dado a tales hechos económicos (Barea, 1993b).

Con posterioridad a la entrada en vigor, en 1999, del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC-95) ha sido publicado por EUROSTAT el *Manual del SEC-95*, sobre el déficit público y la deuda pública (2.<sup>a</sup> edición, 2002), que aclara muchas de las cuestiones que he venido planteando en diversos artículos sobre la determinación correcta del déficit público. En efecto, se vienen contabilizando como operaciones financieras y no como transferencias de capital las aportaciones efectuadas por el Estado al Ente Público Gestor de Infraestructuras Ferroviarias (GIF) y a las sociedades estatales para la construcción y explotación de obras hidráulicas, cuando en realidad deben ser consideradas como ayudas a la inversión y, por tanto, con inciden-

cia en el déficit público, ya que las citadas aportaciones se efectúan con fines de política pública, y no con la finalidad de adquisición de activos financieros. Igualmente, se viene considerando como empresa pública, y no se integra en las cuentas de las administraciones públicas para determinar el déficit, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), en contra de lo establecido en el citado manual, que dispone que cuando la mayor parte de la actividad de un *holding* público consiste en actuar con fines de política pública (privatizar, ayudar a empresas públicas) en nombre de la Administración pública, el *holding* público debe integrarse en el sector administraciones públicas, independientemente de su personalidad jurídica. El tema de TVE, al que tantas veces me he referido para que su déficit fuera integrado en la Administración pública, ha quedado ya resuelto por EUROSTAT, que ha comunicado al Gobierno español en 2003 su consideración como Administración pública, cualquiera que sea su personalidad jurídica.

#### IV. ¿ES NECESARIO MODIFICAR EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO?

La combinación de las políticas monetaria y fiscal para controlar el ciclo ha sido siempre objeto de atención tanto por los políticos como por los economistas, aunque las relaciones entre una y otra no siempre han sido concebidas de idéntica forma.

Hasta la década de los setenta, se consideraba que las dos políticas eran instrumentos que debían utilizarse para controlar la demanda agregada, así como para impulsar el crecimiento económico. Sin embargo, se consideraba que

la política fiscal, por ser el instrumento más potente, debería ser utilizado preferentemente, aunque la política monetaria podría ayudar a incrementar de forma permanente la producción, asumiendo si fuera necesario una inflación superior a la conveniente, cambiando inflación por crecimiento.

La política de sostenimiento de la demanda agregada a través de una política presupuestaria expansiva y de una política monetaria de acompañamiento fracasó, como lo demuestra la alta tasa de inflación, el desempleo creciente y la caída de la actividad económica durante la década de los setenta.

Desde hace unos años, se piensa que es necesario asignar exclusivamente cada una de las políticas (monetaria y fiscal) a los objetivos que pueda alcanzar. Se aplica a este campo la teoría de Musgrave de las funciones múltiples del Presupuesto.

En el artículo publicado en el *Boletín Mensual* del BCE (2002) se dice: «El adecuado diseño de los marcos institucionales de las políticas monetaria y fiscal es uno de los mecanismos utilizados por la sociedad para protegerse a sí misma frente a la inflación permanente y a los problemas macroeconómicos causados por una política monetaria discrecional y unas finanzas públicas desordenadas».

La política monetaria debería tener a su cargo conseguir la estabilidad de precios, base de la eficiencia de la economía de mercado, ya que estimula el funcionamiento adecuado del mecanismo de determinación de los precios relativos. Utilizar la política monetaria para cambiar la senda de crecimiento a largo plazo de la economía daría lugar a ineficiencias.

En cuanto a la política fiscal, se considera que la utilización de una política fiscal anticíclica para encauzar la actividad económica a corto plazo es limitada, de gran incertidumbre respecto a su incidencia en la economía, con riesgo de que la carga financiera de la deuda crezca de un ciclo a otro, con signo hacia el déficit a consecuencia de que los políticos preferirán financiar el gasto a través de la deuda por el menor coste político que ello representa, trasladando a generaciones futuras la verdadera financiación del gasto. En los sistemas de pensiones gestionados por el sistema de reparto, el envejecimiento de la población da lugar a un incremento de la deuda implícita con análogos efectos. El crecimiento descontrolado de la deuda daría lugar a la expulsión del sector privado, con reducción a medio plazo del crecimiento económico.

Dentro de la UME, todos los países pertenecientes a ésta han disfrutado de los beneficios derivados de una política monetaria única: la estabilidad de precios, la estabilidad del tipo de cambio del euro frente a otras monedas, y la estabilidad de los mercados financieros y del sector bancario. Son los «bienes de club» derivados de la Unión Monetaria. Sin embargo, como las políticas económicas están a cargo de cada estado miembro, pueden crear externalidades positivas o negativas sobre esos «bienes de club» y, a través de las mismas, sobre el crecimiento económico. Es en este contexto donde vamos a analizar los efectos que sobre el crecimiento de los países de la zona euro puede tener el abandono del Pacto de Estabilidad y Crecimiento por incumplimiento de los condicionantes que éste impone a las políticas fiscales de los estados miembros.

Cuando se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se puso de manifiesto por distintos economistas (Barea y Barea, 1998) que «hasta que se consiguiera alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas, el Pacto de Estabilidad comportaba los siguientes riesgos:

a) Los derivados de que el período de expansión fuera más corto de lo previsto, lo que daría lugar a una política fiscal procíclica si se pretendiera continuar con la consolidación fiscal, que acentuaría la intensidad de la recesión.

b) Los derivados de la falta de realización de reducciones en el déficit estructural por no acometerse las reformas estructurales, con las siguientes consecuencias:

— en período de recesión, la política fiscal tendría un carácter procíclico, ya que, al encontrarse el déficit cercano al 3 por 100, se intentaría efectuar reformas estructurales para reducir el déficit de dicha naturaleza, que tendería a ampliar la recesión del ciclo;

— en período de expansión, la insuficiente reducción del déficit estructural daría lugar a una política fiscal que entraría en colisión con el objetivo de estabilidad del BCE;

c) Los derivados de una política fiscal procíclica, que pueden llevar a un escenario de consolidación fiscal basado en subida de impuestos y en recortes de la inversión en infraestructuras, con efectos negativos sobre el crecimiento a largo plazo».

Cinco países de la zona euro (Alemania, Francia, Italia, Portugal y Holanda) han dejado de cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en cuanto que no han alcanzado el equilibrio de las cuentas públicas, y de ellos cua-

tro (Alemania, Francia, Italia y Portugal) han rebasado el 3 por 100 del PIB como límite máximo de déficit, incumpliendo así un tratado internacional.

El incumplimiento por algún país de la zona euro de la restricción presupuestaria intertemporal que liga a largo plazo la suma actualizada del gasto no financiero estimado con la suma actualizada de los ingresos no financieros estimados, de forma que la primera no exceda a la segunda, tendrá efectos negativos sobre el crecimiento de dicho país, ya que la prima de riesgo que tal comportamiento conlleva se trasladará a través del tipo de interés exclusivamente sobre la deuda del citado país, en virtud de la cláusula de *no bail-out* del artículo 103 del Tratado constitutivo de la Unión. El aumento de la prima de riesgo, y por tanto de los intereses de la deuda pública, dará lugar a la elevación del déficit público y de la deuda pública necesaria para financiarla, produciendo un desplazamiento de la inversión privada en el país que incumpla el Pacto de Estabilidad. Cuando los déficit son altos y no sostenibles, la sociedad percibirá un riesgo creciente de inestabilidad financiera, perdiendo los precios eficacia como factor relativo de las decisiones de inversión.

Las consecuencias de una política fiscal laxa afectarán no sólo al país de la zona euro que la practica, sino también, por contagio, al resto de los países de la Unión Monetaria, al influir en los mercados de capitales y, por tanto, en la credibilidad del país. El problema se ha agudizado en la UME, ya que, como hemos dicho, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no se está cumpliendo por cinco países, que representan el 78 por 100 del PIB de la zona euro, con lo cual los objetivos que dichos países pre-

tenden alcanzar son contrarios al objetivo de la estabilidad de precios y de defensa del valor de la moneda del Banco Central Europeo. La lucha de dichos países por conseguir un crecimiento de su producción a través de una política fiscal expansiva, que a cuatro de ellos les ha llevado a sobrepasar el techo del 3 por 100 de déficit señalado en el Tratado de la Unión Económica y Monetaria, cambiando déficit y deuda por crecimiento, puede tener un relativo éxito a corto plazo, pero a medio y largo plazo han puesto en peligro la sostenibilidad de sus finanzas, y por tanto el crecimiento no sólo de dichos países, sino de toda la Unión Monetaria por el efecto contagio que se produce.

Para evitar los efectos distorsionadores de un cómputo año a año del déficit/superávit, que obligaría a los países a realizar, en ocasiones, una política presupuestaria procíclica, algunos autores han propuesto que el cálculo del déficit/superávit se efectúe teniendo en cuenta el ámbito temporal del ciclo, y que el equilibrio de las cuentas se consiga en el período del ciclo y no año a año, es decir, un déficit cíclicamente ajustado.

El principal inconveniente que tiene esta propuesta es que no se conoce de antemano cuál va a ser la duración temporal del ciclo, y por tanto a cuánto debe ascender la actuación expansiva de la política presupuestaria de forma que en la posterior fase alcista del ciclo se produzca una contracción del gasto público que compense el déficit de la fase de declive del ciclo. Por otra parte, y como hemos dicho con anterioridad, existe evidencia empírica de que la política de sostenimiento de la demanda agregada a través de una política fiscal expansiva fracasó a escala mundial, como lo demuestra la alta tasa de inflación, el desem-

pleo creciente y la caída de la actividad económica durante la década de los setenta; los déficit públicos de Japón generaron una deuda pública del 140 por 100 del PIB, sin producir ninguna reactivación. Además, como ya hemos dicho, se considera que la utilización de una política fiscal anticíclica para encauzar la actividad económica a corto plazo es limitada, de gran incertidumbre respecto a su incidencia en la economía, con riesgo de que la carga financiera de la deuda crezca de un ciclo a otro, con signo hacia el déficit a consecuencia de que los políticos preferirán financiar el gasto a través de la deuda, por el menor coste político que ello representa, trasladando a generaciones futuras la verdadera financiación del gasto.

Sin embargo, la política de déficit cero con carácter permanente, o inclusive de un ligero superávit, que propugna el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y nuestra Ley General de Estabilidad Presupuestaria, no tiene razón de ser desde un punto de vista económico. En España tal precepto tiene su razón de ser en las comunidades autónomas y en las corporaciones locales, ya que no corresponde a las mismas la función de estabilización de la economía, pero no en el Estado, a quien corresponde la función de estabilización de la economía, de acuerdo con la organización adoptada en la Unión Monetaria, donde el presupuesto de la Unión sólo representa el 1,27 por 100 del PIB comunitario y la política monetaria está centralizada en el BCE. Transformar el déficit cero en un objetivo permanente sería un error, pues el Estado tendría que recortar el gasto público o aumentar los impuestos para equilibrar el Presupuesto; la política presupuestaria tendría un carácter procíclico, lo que conduciría al país a un ajuste largo en el tiempo para

salir de la recesión, con efectos negativos sobre el crecimiento a largo plazo. Por ello, el Tratado de la Unión y el Pacto de Estabilidad admiten que, en casos excepcionales y de forma temporal, el objetivo de situaciones próximas al equilibrio, o con superávit, pueda transformarse en déficit que no debe superar el 3 por 100 del PIB. Tal déficit no sería consecuencia de una política fiscal expansiva querida por el Gobierno, sino de la entrada en funcionamiento de los estabilizadores automáticos; igualmente, en caso de tensiones de demanda, que están influyendo en el nivel de precios, el objetivo presupuestario debe transformarse en fuerte superávit cuando se considere necesario para estabilizar la economía y contener la inflación. Es ésta la verdadera interpretación que debe darse al Tratado de la Unión y al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sin que por tanto haya necesidad de cambiarlo.

## V. ¿EL AHORRO PÚBLICO, EN LUGAR DE LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN, COMO INDICADOR DE CUENTAS PÚBLICAS SANEADAS?

En los Acuerdos de Maastricht, la Unión Monetaria quedó diseñada como un área de estabilidad, a cuyo efecto se establecieron condiciones estrictas para que los estados miembros pudieran incorporarse a ella. La convergencia hacia la senda de estabilidad quedó confiada a la voluntad y a las decisiones de cada estado miembro, si bien sometida a la supervisión de los organismos comunitarios. La condicionalidad para el acceso se concretó en la satisfacción de una serie de criterios, entre los cuales se encontraba el que las finanzas públicas debían encontrarse en una situación sostenible, lo que se demuestra si

el déficit y la deuda pública no superan el 3 y el 60 por 100, respectivamente, de su producto interior bruto.

La idea básica que se tuvo en cuenta para proponer reglas de obligado cumplimiento sobre el tamaño del déficit y de la deuda pública ha sido que un país que esté en una senda de crecimiento continuo del déficit y de la deuda pública puede crear efectos externos negativos sobre el resto de la UME, bien obligando a otros países a seguir políticas más deflacionistas de optar por estabilizar sus ratios deuda pública/PIB, bien presionando al BCE para que rebaje su política monetaria.

El objetivo de la política fiscal diseñada en el Tratado de la Unión es que la totalidad de los gastos no financieros de los países miembros se cubran con el rendimiento de los impuestos corrientes y sobre el capital, lo que daría lugar a un incremento neto del patrimonio de los entes públicos, dejando que los recursos disponibles del mercado de capitales se dirijan a financiar las inversiones del sector empresarial.

Podría pensarse que no es función del sector público tender a incrementar su patrimonio neto a costa de las generaciones presentes, ya que parte del mismo va a ser utilizado por generaciones futuras, que deben contribuir a financiarlo. Se dice que el objetivo en el sector empresarial es mantener el patrimonio neto, no aumentarlo, y por tanto cuando tiene que realizar inversiones reales acude a los mercados de capitales para financiarlo; éste debería ser también el objetivo del sector público. Si esta propuesta tuviera aceptación, el ahorro público debería sustituir a la capacidad de financiación como indicador de unas cuentas públicas saneadas,

pudiendo el sector público acudir a los mercados de capitales para financiar parte de su inversión para conseguir el pleno empleo de los recursos y promover el desarrollo futuro, sin que por ello se considerara que sus cuentas no están saneadas.

Los gobiernos de algunos estados miembros se han olvidado de efectuar las reformas estructurales para hacer sus economías más flexibles y más competitivas, entre ellas la reforma del gasto público, que les hubiera dado un mayor margen de maniobra temporal para absorber la caída del ciclo, sin traspasar el límite del 3 por 100 de déficit. Esto no lo han realizado, y han colocado a sus economías y a la UME en una situación muy grave, al practicar una política keynesiana para reactivar la demanda interna. Sin embargo, ha quedado demostrado empíricamente que los fuertes déficit públicos de Japón y los incrementos de deuda no han servido para sacar a la economía japonesa durante diez años del encefalograma plano en cuanto a crecimiento.

Como dice el profesor Shiller (2003), de hecho los déficit presupuestarios actuales reflejan problemas de largo plazo que no son los que contempla la teoría keynesiana, de modo que las discusiones acerca de los déficit se deberían replantear en términos de problemas intergeneracionales. Como consecuencia de los déficit, la deuda de un país aumenta y traslada la carga financiera a las futuras generaciones, lo que produce un cambio de riqueza de una generación a otra que los políticos no quieren poner de manifiesto. Prefieren que las generaciones presentes, que son las que les votan, cobren sus pensiones, reciban la sanidad gratuitamente y puedan disfrutar de otros servicios

gratuitos, imponiendo cargas a futuras generaciones a través de los déficit, cuya financiación se efectuará con impuestos que pagarán aquéllos. Junto a los déficit actuales, preocupa fuertemente a la Comisión Europea las obligaciones que se derivarán del fuerte envejecimiento de la población con el consiguiente efecto sobre las pensiones públicas, la sanidad y los servicios sociales. La cuantía de estas obligaciones adquiere montos escalofriantes: para España, la deuda implícita del sistema de reparto de pensiones públicas es, en valor actual, más del doble de la deuda explícita de las administraciones públicas, sin tener en cuenta las obligaciones derivadas del aumento de la prestación sanitaria gratuita que se derivan del envejecimiento de la población, que en valor actualizado suponen el 50 por 100 de la deuda explícita del conjunto de las administraciones públicas. En conjunto, hay obligaciones comprometidas por pensiones y sanidad que en valor actualizado suponen más del triple de la deuda explícita de las administraciones públicas.

Por ello, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento pretende que los estados miembros de la Unión Monetaria dispongan de un margen suficiente para hacer frente a las futuras obligaciones de la protección social, derivadas del envejecimiento de la población. Europa lo tiene ya, y va a aumentar a consecuencia de que cumpla 65 años la generación del *baby boom*, lo que disparará el crecimiento del gasto público y del déficit público si no se adoptan las medidas adecuadas, entre ellas la disponibilidad de un margen de maniobra para no rebasar el 3 por 100 de déficit sobre el producto interior bruto.

Dejemos por tanto el Pacto de Estabilidad tal y como está, que no sólo tiene en cuenta el pre-

sente, sino el futuro, y que los estados miembros realicen las reformas estructurales necesarias para liberalizar sus economías y eliminen las rigideces, ineficiencias y falta de equidad que las intervenciones públicas han ido generando en sus economías.

## VI. LA INFLACIÓN COMO EQUILBRADORA DEL DÉFICIT PÚBLICO

El Banco Central Europeo (BCE) en su *Boletín Mensual* de abril 2003 publica el artículo «La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro», en el que se dice que «un banco central independiente como el BCE, sometido a la prohibición de monetizar los déficit públicos, puede garantizar con firmeza a los agentes privados y a los mercados que los gobiernos no podrán recurrir a la inflación para cubrir sus desequilibrios presupuestarios». Creemos que esto es cierto cuando los gobiernos utilicen la política presupuestaria para corregir los diferenciales de inflación que pueda tener alguno de ellos con respecto al objetivo de estabilidad de precios señalado por el BCE. Cuando la utilización de la política presupuestaria no es la correcta, creemos que la inflación diferencial de un país puede servirle para cubrir su desequilibrio presupuestario. En España se ha dado tal supuesto, como expondremos a continuación.

Dado que la protección social representa el 60 por 100 del gasto no financiero de las administraciones públicas y tiene un crecimiento autónomo superior al 3 por 100 en términos reales, y que existe la decisión política de no reducirla, las previsiones de crecimiento del PIB se efectúan de forma optimista para que el conjunto de los gastos tenga cabida den-

tro del Presupuesto con equilibrio presupuestario.

Cuando, por caer el ciclo, el crecimiento del PIB es menor que el previsto, caen los ingresos, y para mantener el equilibrio sería necesario reducir el gasto público, lo que no se hace porque afectaría a la protección social. Al no efectuarse tal reducción, la demanda total de la economía excede los recursos disponibles y el equilibrio se logra a través de la inflación, es decir, con un crecimiento del PIB en términos monetarios análogo al previsto, pero menor en términos reales. Sin embargo, como los impuestos son función del PIB monetario, el menor crecimiento de la economía en términos reales se compensa con el mayor crecimiento del deflactor, y los ingresos no se resentirán. En definitiva, se cambia mantener el nivel de ingresos públicos por una mayor inflación, que cubre el desequilibrio presupuestario. Con la financiación del gasto a través de la inflación, los gobiernos cuentan con un medio sencillo de acomodar las demandas existentes sin efectuar ajustes en los gastos que provocarían conflictos.

Sin embargo, la inflación constituye el peor de los impuestos que puede utilizarse para equilibrar un presupuesto, ya que, desde el punto de vista de la equidad, es el más regresivo y, por otra parte, a medio plazo hace perder competitividad a los países que la padecen, generando un paro creciente. La inflación provoca que los ahorradores y prestamistas tomen medidas de precaución que reducirán el volumen disponible de fondos que podría asignarse al sector privado productivo. Por último, provocaría distorsión en la asignación de recursos a la producción, así como en la composición de la demanda, cambios que generarían ineficiencias.

Por todo ello, considero que el diferencial de inflación con respecto a la previsión del BCE debería ser tenida en cuenta, junto al déficit y la deuda, para juzgar el saneamiento de las finanzas públicas de los estados miembros.

### NOTAS

- (1) AECA, Documento, n.º 1 de principios contables.
- (2) «Sobre el deber ser y el ser de los principios de contabilidad generalmente aceptados», en *Lecturas sobre Principios Contables*, Monográfico AECA n.º 13.

### BIBLIOGRAFÍA

- BAREA, J. (1980), «El Sector público ante la crisis», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 1.
- (1981), «Una aproximación al crecimiento del gasto de las administraciones públicas en la década de los 70», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 7.
- (1982), «El déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 10.
- (1983), «Ajuste del sector público español a la crisis: un conjunto de propuestas operativas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 15.
- (1985), «Causas del crecimiento del gasto y mecanismo para su control», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23.
- (1988a), «Análisis del gasto autonómico: comparación con otros países», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 37.
- (1988b), «Gasto público en pensiones», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 37.
- (1988c), «Gasto público en sanidad», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 37.
- (1991), «Las limitaciones del Presupuesto español como instrumento de control del gasto público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 48.
- (1993a), «El déficit público en 1992», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 71.
- (1993b), «Los problemas de la determinación del déficit público», *Revista*, número 3/1993. IEE.
- (1994), «Reflexiones sobre cómo reducir el déficit público», *Hacienda Pública Española*, n.º 2, Homenaje al Profesor FUENTES QUINTANA.
- (1995a), «El desequilibrio del sector público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 62.

<ul style="list-style-type: none"> <li>— (1995b), «Los agujeros del Presupuesto», <i>Cuadernos de Información Económica</i>, número 100.</li> <li>— (1995c), «El proyecto de Ley General Presupuestaria y la estabilidad de la economía», <i>Cuadernos de Información Económica</i>, n.º 104.</li> <li>— (1996a), <i>Disciplina presupuestaria e integración de España en la Unión Monetaria</i>, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.</li> <li>— (1996b) «Comentarios al RD Ley 12/1996 de 26 de julio», <i>Cuadernos de Información Económica</i>.</li> <li>— (1999), «El enraizamiento del déficit en la política presupuestaria española», <i>Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— (2000), «El déficit público como herencia negativa: ¿hemos aprendido a controlarlo?», <i>Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas</i>.</li> <li>— (2003a), «El Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la política de convergencia», en <i>Economía y economistas españoles</i>, colección dirigida por el profesor FUENTES QUINTANA, vol. VIII, Galaxia Gutenberg y FUNCAS.</li> <li>— (2003b), «Los peligros para el crecimiento económico de abandonar el Pacto de Estabilidad Presupuestaria», Instituto de Estudios Económicos (IEE), <i>Revista</i>, n.º 2 y 3.</li> </ul> <p>BAREA, J., y BAREA, M. (1998), <i>Después de Maastricht ¿qué?</i>, Encuentro Publicaciones.</p> <p>BCE (2002), «Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona euro», <i>Boletín Mensual</i>, febrero.</p>	<p>EUROSTAT (1995), <i>Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales</i>.</p> <p>FEITO, J. L. (2002), <i>La política anticíclica dentro del euro</i>, Círculo de Empresarios.</p> <p>FUENTES QUINTANA, E. (1996), <i>Déficit público de la democracia española</i>, Universidad de Alcalá de Henares.</p> <p>FUENTES QUINTANA, E., y BAREA, J. (1997), «Déficit público en la democracia», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 68/69.</p> <p>GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2001), <i>Costes y beneficios de la disciplina fiscal: la Ley de Estabilidad Presupuestaria en perspectiva</i>, Instituto de Estudios Fiscales.</p> <p>SHILLER, J. (2003), «Los riesgos reales de los déficit», <i>Expansión</i>, 13 de agosto.</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

# LA CONTABILIDAD DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL: BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Jaime REQUEIJO (\*)

Colegio Universitario de Estudios Financieros

## Resumen

El estudio pretende alcanzar tres objetivos. En primer lugar, poner de manifiesto que el sector exterior de la economía española, como el de cualquier economía desarrollada, debe ser analizado a través de dos documentos: la balanza de pagos, que registra los flujos económicos entre residentes y no residentes; y la *posición de inversión internacional*, o registro de saldos financieros. En segundo lugar, señalar que si bien por nuestra pertenencia a la zona euro, la restricción exterior tradicional, vehiculada a través del tipo de cambio de la peseta, ya no juega, existen dos restricciones, una real y otra financiera, que afectan al ritmo de crecimiento de la economía. Y, en tercer lugar, subrayar la importancia de aumentar la exportación de bienes y de mantener el equilibrio presupuestario, precisamente para orillar las dos restricciones mencionadas.

*Palabras clave:* balanza de pagos, posición de inversión internacional, restricción real, restricción financiera, exportación, equilibrio presupuestario.

## Abstract

This paper aims at emphasizing three points. First, to make it clear that the foreign sector of the Spanish economy must be analysed through both the balance of payments (flows between residents and non residents) and the *international investment position* (stocks). Second, to stress that the traditional external constraint no longer operates in a country belonging to a common currency area, though there are two other constraints in force: one real and one financial, and both affecting the rate of growth. And third, to underline the importance of propping up exports and maintaining the fiscal balance to sidestep the two constraints.

*Key words:* balance of payments, international investment position, real constraint, financial constraint, exports, fiscal balance.

*JEL classification:* F32, L21, F31.

## I. INTRODUCCIÓN

EL concepto de balanza de pagos no ha variado desde que el Fondo Monetario Internacional homogeneizara los grupos de transacciones (FMI, 1948) con miras a permitir comparaciones entre países: la balanza sigue siendo un registro de transacciones económicas entre los residentes de un país y los del resto del mundo. Lo que sí ha variado, en los casi cincuenta años que separan ese primer manual del último (FMI, 1993), es el entorno en el que se producen las transacciones.

En primer lugar, las barreras exteriores al comercio visible se han reducido considerablemente, por lo menos en el caso de países OCDE, lo que significa que las operaciones comerciales responden mucho más a las ventajas comparativas, sin que éstas queden distorsionadas por panoplias de prohibiciones, aranceles o cuotas. La mayor parte de los países han experimentado, por tanto, una considerable apertura comercial.

En segundo lugar, son ya pocos los servicios que no se pueden comercializar internacionalmente, en parte por la gradual liberalización de los mercados, pero sobre todo por el efecto de las tecnologías de

información y comunicación: la confección de los estados financieros de una empresa puede contratarse con empresas o especialistas situados, físicamente, a miles de kilómetros de distancia, e igual sucede con los programas informáticos hechos a la medida del contratante o con las comunicaciones telefónicas efectuadas a través de un *call center*.

En tercer lugar, y desde hace más de diez años, se ha instaurado, en el área OCDE y en buena parte de los países emergentes, la libertad total de movimientos de capital. Esa libertad, unida a la reducción de costes de información y transacción que se deriva del uso de Internet, ha hecho que en la actualidad los movimientos transfronterizos de capital alcancen un valor unas cincuenta veces superior al de las transacciones en bienes y servicios; y añádase a ello que tales movimientos se ven impulsados por la continua innovación financiera, que modifica, con notable frecuencia, las combinaciones rentabilidad-riesgo de los activos y, por tanto, provoca nuevos desplazamientos de capital.

En cuarto lugar, y para los países miembros de la Unión Europea, entre los que España se cuenta, existe un mercado único de bienes y servicios, lo que implica que las transacciones entre ellos han dejado

de ser importaciones o exportaciones para convertirse en transacciones intracomunitarias: una modificación semántica que encubre un cambio sustancial, porque las operaciones, especialmente las de bienes, están mucho menos documentadas y, por tanto, son mucho más difíciles de computar, pese al sistema Intrastat.

En quinto lugar, y para los integrantes de la zona euro, entre los que también se encuentra España, la moneda es común y no necesita ser cambiada cuando se viaja de un país a otro. Un factor adicional que complica el cómputo de las transacciones que se obtienen por estimación, como por ejemplo el turismo: si los turistas de la zona euro no necesitan cambiar su moneda cuando vienen a pasar una temporada a España, ¿cómo calcular su gasto en nuestro país?

Todo lo cual ha dado lugar a modificaciones de alcance: a una mucho mayor dificultad para identificar las transacciones o, dicho de otra forma, a una creciente opacidad de los flujos, en especial para los países que, como el nuestro, forman parte de una Unión Económica y Monetaria; a una distinta metodología en la confección de las balanzas de pagos, la preconizada por el quinto *Manual* del FMI y que tiene por objeto proporcionar una visión más completa de los bloques de transacciones; a la conveniencia de elaborar la *posición de inversión internacional* que valore los *stocks* a que da lugar la cuenta de operaciones financieras, de forma que se aprecie, de forma más directa, la relación entre flujos y fondos y, además, la imagen patrimonial frente al exterior; finalmente, y para el grupo de países euro, a un significado distinto de la restricción exterior.

Este trabajo, centrado en el sector exterior español, se organizará de la siguiente manera. En el apartado II se hará referencia a la mayor dificultad para valorar las transacciones; en el III, se comparará la balanza de pagos de 1985, confeccionada de acuerdo con el cuarto *Manual*, y la del 2003, con formato del quinto *Manual*, para que puedan advertirse las diferencias existentes entre una y otra y el distinto significado de algunos saldos; en el apartado IV se observará la evolución, desde 1993, de la posición de inversión internacional; en el V se comparará el significado tradicional de la restricción exterior con el que debe atribuírsele en la actualidad, y finalmente, el apartado VI se dedicará a extraer algunas conclusiones sobre lo que, en la actualidad, la balanza y la posición de inversión nos revelan acerca del sector exterior de la economía española.

## II. UN ENTORNO ESCASAMENTE TRANSPARENTE

Ya se ha mencionado en la introducción la creciente dificultad para valorar las transacciones, y buena prueba de ello son la disconformidad entre las exportaciones de bienes de otros países a España y lo que España registra, para el mismo año, como importaciones procedentes de dichos países, tal y como muestra el cuadro n.º 1.

Cierto es que las transacciones pueden no registrarse en los dos países en el mismo año, puesto que una exportación española a Francia realizada en diciembre puede no contabilizarse en Francia hasta el mes de enero del año siguiente; y cierto es también que, al seguirse en el comercio de mercancías el principio del devengo —momento en que tiene lugar la transacción real—, pueden darse en el comercio intracomunitario, efectuado sin fronteras aduaneras, desfases notables entre el movimiento físico de los bienes y el registro de datos a través del sistema Intrastat. Pero, aun con esas cautelas, las discrepancias reflejadas en el cuadro muestran que las diferencias no pueden deberse tan sólo a desfases temporales o registrales y que, probablemente, revelan un cierto desconocimiento de los verdaderos flujos reales.

Un indicador adicional de la falta de datos lo proporciona la partida de «errores y omisiones» —discrepancia estadística, en la terminología anglosajona— o saldo ficticio que hay que añadir, a uno u otro lado de la balanza, para que la columna de ingresos tenga igual valor que la de gastos. En el gráfico 1 puede observarse su erraticidad y la tendencia creciente que refleja el valor de esa partida al compararla con el PIB. El desfase es errático, como pone de manifiesto el coeficiente de variación, porque existen lagunas y retardos en la verificación de los datos, y es creciente en su tendencia porque la contabilización se hace cada vez más imprecisa.

Por tanto, la imagen proporcionada por la balanza de pagos, de la española en este caso, pero también de las de los demás países OCDE, no deja de ser una aproximación a la realidad. No se olvide que el mundo, en su totalidad, es una economía cerrada —los déficit por cuenta corriente de unos países deberían igualarse a los superávits del resto—, y que, sin embargo, el FMI estima que, en el período 1995-2001, la cuenta corriente global arroja saldos negativos crecientes, excepto en 1997, lo que refuerza la dificultad de valorar adecuadamente las transacciones (IMF, 2003).

CUADRO N.º 1

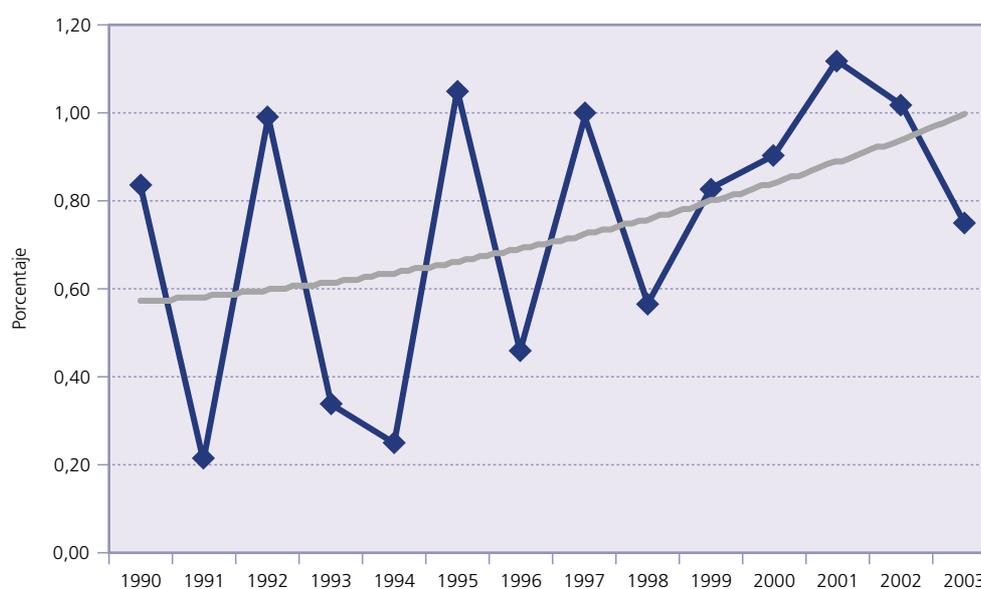
**PORCENTAJES DE DISCREPANCIA**  
Datos en millones de dólares

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ESPAÑA/FRANCIA:</b>							
X de Francia a España .....	20.855	22.188	22.747	26.168	28.156	30.239	28.585
M españolas de Francia.....	19.688	21.748	21.428	23.865	24.820	25.581	24.254
Porcentajes de discrepancia.....	5,93	2,02	6,16	9,65	13,44	18,21	17,86
M de francesas de España.....	17.802	18.672	17.705	20.299	21.092	22.083	21.045
X de España a Francia .....	18.814	20.534	19.132	20.969	20.222	20.845	20.811
Porcentajes de discrepancia.....	5,68	9,97	8,06	3,30	4,30	5,94	1,12
<b>ESPAÑA/ALEMANIA:</b>							
X de Alemania a España .....	17.485	18.536	19.087	21.891	23.654	23.760	25.434
M españolas de Alemania .....	17.560	18.038	18.158	20.247	21.826	21.675	22.774
Porcentajes de discrepancia.....	0,43	2,76	5,12	8,12	8,38	9,62	11,68
M alemanas de España .....	13.809	14.627	14.715	16.066	15.160	14.516	13.986
X de España a Alemania .....	14.116	14.836	14.007	14.621	13.670	13.401	12.753
Porcentajes de discrepancia.....	2,22	1,43	5,05	9,88	10,90	8,32	9,67

*Nota:* Las exportaciones declaradas por un país se comparan con las importaciones declaradas, con ese origen, por el país de destino. A la diferencia porcentual la denominamos «porcentaje de discrepancia».

*Fuente:* Elaboración propia con datos por países del *Direction of Trade Statistics Yearbook 2002*, FMI.

**GRÁFICO 1**  
**PORCENTAJE DE ERRORES Y OMISIONES SOBRE PIB 1990-2003**



*Nota:* Línea de tendencia polinómica de 2º grado (obtenida por mínimos cuadrados).

Desviación típica: 0,003018265.

Media: 0,74 por 100.

Coefficiente de variación: 0,410251481 por 100.

*Fuente:* Contabilidad nacional y balanza de pagos.

### III. LAS BALANZAS DE PAGOS ESPAÑOLAS SEGÚN EL CUARTO Y QUINTO MANUALES DEL FMI

En el cuadro n.º 2 se comparan las rúbricas y saldos, expresados adicionalmente en porcentajes del PIB, de la balanza de 1985, año anterior a la incorporación de España a las Comunidades, balanza confeccionada de acuerdo con las instrucciones del cuarto *Manual*, y los de la balanza de 2003, que sigue las reglas del quinto *Manual*.

*Prima facie*, son de advertir algunos cambios aparentemente formales. El primero de ellos es la existencia, en 1985, de dos grandes subbalanzas, la co-

riente y la de capital, puesto que todas las transferencias se engloban en la primera rúbrica. En 2003, sin embargo, son tres las subbalanzas: corriente, de capital y financiera. Las razones: que, por un lado, se ha querido distinguir entre transferencias corrientes, las que afectan directamente al nivel de renta disponible, y transferencias de capital, las que modifican las tenencias de activos de donante y beneficiario (*Manual de balanza de pagos*, quinto, 1993 y *Balance of Payments Compilation Guide*, 1995); y que, por otro lado, se ha querido resaltar la autonomía de la cuenta financiera en un mundo de movimientos de capital mucho más amplios y veloces. Dicho de otra forma: en un entorno de libertad, de transacciones corrientes y movimientos de capital

CUADRO N.º 2

## BALANZAS DE PAGOS DE 1985 Y 2003

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA 1985			BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA 2003		
	Saldos en millones de pesetas	Porcentaje del PIB		Saldos en millones de euros	Porcentaje del PIB
<b>Balanza comercial</b> .....	<b>-712.349</b>	<b>-2,50</b>	<b>Cuenta corriente</b> .....	<b>-20.827,7</b>	<b>-2,8</b>
Fletes, transportes y seguros .....	216.785	0,70	Balanza comercial.....	-37.842,8	-5,1
Turismo y viajes.....	1.204.712	4,30	Servicios.....	27.264,7	3,7
Otros .....	-307.293	-1,00	Turismo y viajes .....	29.556,0	4,0
Asistencia técnica .....	-48.786	-0,20	Otros.....	-2.291,3	-0,3
Otros servicios y rentas .....	-73.436	-0,30	Rentas.....	-10.585,7	-1,4
Total servicios.....	991.982	3,50	Transferencias .....	336,1	0,0
Transferencias.....	186.970	0,70	<b>Cuenta de capital</b> .....	<b>8.762,4</b>	<b>1,2</b>
<b>Balanza corriente</b> .....	<b>466.603</b>	<b>1,60</b>	<b>Cuenta corriente + capital</b> .....	<b>-12.065,3</b>	<b>-1,6</b>
Capital privado a largo plazo .....	-222.934	-0,80	<b>Cuenta financiera</b> .....	<b>17.633,8</b>	<b>2,4</b>
Capital a largo plazo.....	-6.035	-0,02	<b>Excluido Banco de España</b> .....	<b>16.058,9</b>	<b>2,2</b>
Capital a largo plazo.....	-228.969	-0,80	Inversiones directas .....	1.995,4	0,3
<b>Balanza básica</b> .....	<b>237.634</b>	<b>0,80</b>	De España en el exterior .....	-20.709,3	-2,8
Financiación residentes por banca delegada (9 DE) .....	-217.115	-0,80	Del exterior en España .....	22.704,7	3,1
Capital a corto plazo .....	18.038	0,06	Inversiones de cartera.....	-30.069,4	-4,0
Variación activos líquidos frente al exterior .....	274.458	1,00	De España en el exterior .....	-65.864,6	-8,9
Variación pasivos líquidos frente al exterior .....	127	—	Del exterior en España .....	35.795,2	4,8
Total movimientos monetarios .....	274.585	1,00	Otras inversiones .....	47.494,7	6,4
Cambios de valoración .....	—	—	De España en el exterior .....	-16.881,1	-2,3
Errores y omisiones.....	-313.142	1,00	Del exterior en España .....	64.375,8	8,7
			Derivados financieros .....	-3.361,8	-0,5
			<b>Banco de España</b> .....	<b>1.574,8</b>	<b>0,2</b>
			Reservas .....	13.625,9	1,8
			Activos BE frente al Eurosistema..	4.382,0	0,6
			Oros activos netos.....	-16.433,1	-2,2
			<b>Errores y omisiones</b> .....	<b>-5.568,5</b>	<b>-0,7</b>

Fuente 1985: Ministerio de Economía y Hacienda. Secretaría de Estado de Comercio.

Fuente 2003: Banco de España: Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. 2003.

Fuente del PIB: Contabilidad Nacional.

controlados, la cuenta de capital venía, en muy buena medida, a registrar las contrapartidas financieras de la cuenta corriente; en un mundo de libertad plena de transacciones corrientes y de capital, la cuenta financiera no solamente refleja esas contrapartidas, sino que recoge las múltiples operaciones financieras que no están ligadas a las cuentas corrientes y de capital.

En segundo lugar, conviene advertir que, en la balanza de pagos de 1985 hay una rúbrica, denominada «balanza básica» que resulta de sumar al saldo corriente el valor neto del capital a largo plazo. De esa manera, se suponía, quedaban singularizadas las transacciones autónomas (Meade, 1962), que debían permitir una visión directa del saldo de balanza de pagos y de las partidas financiadoras consideradas acomodantes y destinadas a compensar ese saldo, partidas integradas por la financiación a residentes, para operaciones comerciales y préstamos, autorizados por la circular 9DE del Banco de España, el capital a corto plazo y los movimientos monetarios, tanto activos (reservas) como pasivos (obligaciones frente al exterior).

Esa balanza básica, o conjunto de transacciones calibradoras del equilibrio o desequilibrio no contable de la balanza de pagos, no aparece ya en la balanza de 2003 —en realidad desapareció con el control de cambios— porque no tendría significado alguno. ¿Cómo aislar, dentro de la cuenta financiera, las partidas financiadoras del resto de las transacciones? ¿Qué criterio debería seguirse? Los residentes en España efectúan y reciben inversiones agrupadas convencionalmente, al igual que las administraciones públicas y las instituciones financieras, y lo hacen, por lo general, por razones de rentabilidad-riesgo o de trato fiscal, y no por motivos compensatorios; residentes, por otro lado, que negocian derivados como vehículos de cobertura o de especulación. Más aún, no existe ya la diferencia entre el largo y el corto plazo, diferencia que permitía suponer que los movimientos a largo plazo eran más estables y podían incorporarse al núcleo de balanza: la inexistencia de controles de cambio en el bloque OCDE y determinados países emergentes, y la amplitud y profundidad de los mercados secundarios, hace que la frontera entre el largo plazo (por encima de dieciocho meses o sin plazo) y el corto (hasta dieciocho meses) haya desaparecido. Un título a diez años adquirido por un no residente en el mercado español puede venderse a los pocos días, lo que ha convertido el largo plazo en corto. No es posible por tanto identificar, en la cuenta financiera, transacciones que puedan considerarse acomodantes, salvo las correspondientes al

Banco de España, y también hoy se da en ellas una diferencia notable, provocada por nuestra pertenencia a la Unión Monetaria.

En la balanza de 1985, las variaciones de reservas registraban la variación de activos frente al exterior, a lo que se añadía la variación de pasivos para obtener la posición líquida española frente al resto del mundo. Configurada la Unión Monetaria, y cedidas por los bancos nacionales parte de las reservas al Eurosistema, el mecanismo es distinto: las reservas exteriores del Banco de España, mantenidas en dólares en bancos neoyorkinos, se modifican, exclusivamente, por operaciones en dólares realizadas por el propio Banco de España, sea con residentes o con no residentes; en cuanto a las variaciones en la partida de «activos frente al Eurosistema» son resultado de las operaciones en euros que efectúa el Banco de España con otros bancos centrales del Eurosistema, a través del sistema TARGET. Por tanto, ya no es el criterio de residencia el que califica la operación, sino la denominación de la moneda utilizada.

Por lo que respecta al saldo de la cuenta corriente, su significado no ha variado de una a otra balanza: refleja la diferencia, en más o en menos, entre el ahorro y la inversión globales. Lo que sí ha variado es la manera en que se ofrecen los datos, puesto que, en la presentación de 1985, en la que las transferencias no aparecen divididas entre «corrientes» y «de capital», hallar el verdadero saldo obliga a considerar, por hipótesis, que las primeras son las privadas y las segundas las públicas, desglose que aparece en los cuadros adicionales de la balanza. En concreto, el superávit del ahorro sobre la inversión, en ese año, no sería de 466.603 millones de pesetas, sino de 420.035 millones, una vez restado el saldo de transferencias públicas de -46.568 millones. Por el contrario, el saldo de cuenta corriente del 2003, de -20.847,7 millones de euros, sí responde al significado genuino de la cuenta corriente, porque sólo incluye las transferencias corrientes.

Tema distinto es la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación derivada de la diferencia entre ahorro e inversión. En la primera de las balanzas es igual al saldo corriente de 466.603 millones de pesetas (1,60 por 100 del PIB), y equivale al préstamo que la economía española concedió, en ese año, al resto del mundo; en la segunda, es preciso sumar al saldo corriente el de capital, rúbrica explícita en la propia presentación de la balanza, para concluir que en 2003 la economía española tomó prestados 12.065,3 millones de euros del resto del mundo (1,6 por 100 del PIB).

#### IV. LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La presentación del quinto *Manual* permite, además, enlazar los flujos financieros con los saldos, flujos que recoge la balanza de pagos y saldos que aparecen en la *posición de inversión internacional*, calculada inicialmente por el propio FMI (*Balance of Payments Statistical Yearbook*) incluida desde 1992 en la propia balanza española y presentada, en su más reciente revisión, desde ese mismo año, tal y como se advierte en el cuadro n.º 3.

¿Qué es la *posición de inversión internacional*? Según el quinto *Manual*, se trata del balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior (FMI, 1993, párrafo 4611). La balanza

de pagos es una cuenta de flujos, que permite conocer, por ejemplo, cuál ha sido el monto de la inversión directa exterior española o de la inversión extranjera en España a lo largo de un año; la posición es, por el contrario, una cuenta de fondos que refleja, al final de cada año, el *stock* de esa inversión, con un valor que toma en cuenta no sólo las transacciones efectuadas a lo largo del año, sino además las alteraciones de los tipos de cambio y las variaciones en el precio de los activos y pasivos correspondientes (FMI, 1993, párrafo 466).

El estudio de la *posición de inversión internacional* permite completar la imagen financiera de un país en relación con el resto del mundo, para lo cual conviene relacionar los activos y pasivos exteriores con los activos y pasivos totales de la economía, lo

CUADRO N.º 3

#### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (miles de euros) Resumen

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>POSICIÓN NETA TOTAL</b> (activos-pasivos).....	-67.351.672	-91.163.424	-88.575.700	-96.182.200	-108.775.800	-121.700.500	-159.866.300	-165.772.700	-163.958.100	-191.395.700	-231.369.600	-290.124.100
<b>Posición neta, excluido</b>												
<b>Banco de España</b> (activos-pasivos).....	-101.002.170	-128.092.000	-123.348.500	-123.548.000	-156.178.300	-186.011.800	-212.408.700	-239.516.000	-247.474.100	-259.531.400	-291.997.800	-345.680.700
Inversiones directas: posición neta (activos-pasivos).....	-44.058.845	-48.090.384	-52.462.100	-53.168.600	-53.222.600	-45.444.800	-41.318.400	-3.177.500	16.087.800	22.077.300	-10.552.500	-24.505.100
De España en el exterior....	15.186.845	20.533.422	23.794.600	26.419.100	31.973.200	45.848.500	60.063.600	112.274.500	171.846.500	209.592.400	214.742.500	223.030.100
Del exterior en España.....	59.245.112	68.623.808	76.256.700	79.587.700	85.195.800	91.293.300	101.382.000	115.452.000	155.758.700	187.515.100	225.295.000	247.535.200
Inversiones de cartera: posición neta (activos-pasivos).....	-33.800.504	-87.950.320	-61.754.100	-85.680.900	-104.856.800	-124.368.300	-136.177.400	-140.716.600	-116.665.700	-100.065.500	-99.890.300	-91.689.000
De España en el exterior....	6.689.364	12.867.682	13.886.700	13.788.100	17.421.100	33.271.900	73.122.900	127.408.700	193.718.600	232.765.200	257.857.800	320.472.700
Del exterior en España.....	40.489.868	100.818.000	75.640.800	99.469.000	122.277.900	157.640.200	209.300.300	268.125.300	310.384.300	332.830.700	357.748.100	412.161.700
Otras inversiones: posición neta (activos-pasivos).....	-23.143.398	7.948.702	-9.132.300	15.301.500	1.901.100	-16.198.700	-34.912.900	-95.621.900	-146.896.200	-181.543.200	-181.555.000	-229.486.600
De España en el exterior....	58.063.932	112.321.940	103.351.000	128.920.200	132.143.800	141.753.700	158.772.600	148.073.500	159.491.800	163.892.900	185.166.100	187.970.400
Del exterior en España.....	81.207.328	104.373.250	112.483.300	113.618.700	130.242.700	157.952.400	193.685.500	243.695.400	306.388.000	345.436.100	366.721.100	417.457.000
<b>Banco de España:</b> <b>posición neta</b> <b>(activos-pasivos).....</b>	<b>33.650.500</b>	<b>36.928.576</b>	<b>34.772.800</b>	<b>27.365.800</b>	<b>47.402.500</b>	<b>64.311.300</b>	<b>52.542.400</b>	<b>73.743.300</b>	<b>83.516.000</b>	<b>68.135.700</b>	<b>60.628.200</b>	<b>55.556.600</b>
Reservas.....	33.565.824	36.843.124	34.707.800	27.263.300	47.658.100	64.174.400	52.095.200	37.287.800	38.233.900	38.865.300	38.431.500	21.228.800
Activos frente al Eurosistema.....	—	—	—	—	—	—	—	36.028.000	45.278.300	29.156.400	22.650.100	18.269.300
Otros activos netos (activos-pasivos).....	84.677	85.452	65.000	102.500	-255.600	136.900	447.200	427.500	3.800	114.000	-453.400	16.058.500

Fuente: Banco de España: Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. 2003. Los datos de 1992 y 1993 han sido extraídos de balanzas de pagos anteriores.

CUADRO N.º 4

## EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA EXTERIOR

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Coefficiente .....	0,81	0,79	0,81	0,80	0,78	0,76	0,71	0,68	0,71	0,69	0,70	0,68

Fuente: Datos del cuadro n.º 3.

que nos irá mostrando, por un lado, el grado de internacionalización financiera y, por otro, la mayor o menor volatilidad de los saldos exteriores.

En efecto, cuanto mayor sea la relación existente entre activos y pasivos exteriores y activos y pasivos totales, mayor será el grado de integración de los mercados financieros nacionales con los mundiales, lo que equivale a poner de relieve que los agentes económicos nacionales operan crecientemente en el mercado mundial.

Pese a que, como ya se ha dicho, el capital se mueve en la actualidad con extremada rapidez, por mor de la inexistencia de controles de cambio en grandes áreas de la economía mundial y la existencia de mercados secundarios muy activos, las diferentes formas de inversión incluidas en la cuenta financiera de la balanza de pagos, y trasladadas a la *posición de inversión internacional*, denotan grados distintos de volatilidad. La inversión directa, que supone cierto grado de permanencia en las empresas, es más estable que la inversión en cartera, mucho más relacionada con criterios de rentabilidad-seguridad, y ésta, a su vez, resulta algo más estable que las operaciones incluidas en la rúbrica de otras inversiones, en la que predominan préstamos y créditos entre sectores residentes y no residentes. ¿Importa, en algún sentido, esa distinción? Evidentemente sí, porque la senda de crecimiento de una economía será tanto más estable cuanto mayor sea la estabilidad de sus activos y pasivos exteriores, y en economías como la española, con tendencia a la necesidad de financiación exterior, la mayor o menor estabilidad de los pasivos exteriores incidirá, positiva o negativamente, sobre las condiciones de apelación al ahorro externo.

Existe un tercer dato que puede obtenerse a través de la *posición de inversión internacional*: lo que podríamos denominar coeficiente de solvencia exterior o capacidad para hacer frente a una retirada brusca de capitales exteriores dotados, por su naturaleza, de elevada liquidez. Contabilizaríamos, en este caso, del lado de los pasivos, la inversión en car-

tera constituida por bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario y las otras inversiones, y del lado del activo, las mismas rúbricas que en la agrupación anterior más la posición neta del Banco de España. El cuadro n.º 4, confeccionado con los datos del cuadro n.º 3, nos muestra los valores de ese coeficiente para el período 1992-2003.

Nos parece que ese coeficiente es mucho más representativo que la deuda exterior porque incluye los dos lados del balance, mientras que la deuda suma tan sólo los pasivos que dan lugar a amortización e intereses.

## V. SOBRE LA RESTRICCIÓN EXTERIOR CON MONEDA COMÚN

Entendemos por restricción exterior los límites al crecimiento que impone la situación de balanza de pagos a un país con moneda propia, restricción que se expresa con prontitud a través del precio relativo de esa moneda. Si la necesidad de financiación exterior se mantiene y el país efectúa una apelación continua al ahorro externo, los tenedores de activos financieros denominados en esa moneda pondrán en tela de juicio su valor y decidirán deshacer sus posiciones en la misma, situación que, por regla general, desencadenará efectos de contagio, lo que intensificará la presión contra la moneda y obligará a las autoridades de ese país a devaluarla si mantienen un tipo de cambio fijo, o a aceptar su depreciación hasta niveles compatibles con el equilibrio esperado de su balanza de pagos. Término bastante impreciso porque la caída del valor internacional de una moneda no se refleja con rapidez en las cuentas exteriores del país correspondiente, con lo que pueden generarse sobrerreacciones (*overshooting*), y por tanto períodos de notable volatilidad. Para evitarla, y para buscar el nivel deseado del tipo de cambio real —el que permite que la economía alcance, a medio plazo, el equilibrio interno y externo de la economía (Bayoumi, Clark, Symansky y Taylor, 1994)—, la política que suele adoptarse consiste en poner en prác-

CUADRO N.º 5

## APORTACIÓN DEL SALDO NETO EXTERIOR AL CRECIMIENTO DEL PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Saldo neto exterior: aportación al crecimiento del PIB .....	-0,1	2,4	0,9	-0,3	0,5	0,5	-1,2	-1,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,9

Fuente: Banco de España.

tica políticas fiscales y monetarias restrictivas que reduzcan el ritmo de crecimiento, aun a costa de aumentar el nivel de desempleo.

Pero esa restricción exterior tradicional no existe cuando un país, como España, pertenece a un área de moneda común: la necesidad continua de financiación exterior podía afectar a la peseta, pero no al euro. La moneda común fluctúa por muy diversas causas, como se ha podido comprobar en el período 1999-2003, pero no por razón del desequilibrio exterior español, y tanto más cuanto que se trata de una economía, la española, que supone un 10 por 100 aproximado del producto total de la Unión Monetaria (Contabilidad nacional, y ECB 2004).

¿Quiérese decir con ello que la restricción exterior ha desaparecido? ¿Que, por tanto, la situación de las cuentas exteriores españolas no tiene por qué afectar al ritmo de crecimiento global? No, la restricción exterior sigue manteniéndose, pero no se expresa a través del tipo de cambio, sino por la vía del saldo neto exterior y de los tipos de interés. La primera constituye una restricción real; la segunda, una restricción financiera.

El saldo neto exterior, o diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, supone no sólo el componente fundamental de la cuenta corriente española —adviértase que, en la balanza de 2003, su desequilibrio constituye la mitad aproximada del déficit corriente—, sino un factor clave de la demanda global, que suma o resta capacidad de crecimiento. Si el saldo neto exterior es positivo para un determinado año, añadirá capacidad de crecimiento; si es negativo, restará capacidad de crecimiento. Y todo ello con independencia de la capacidad o necesidad de financiación: puede darse un comportamiento expansivo del saldo (saldo positivo) con necesidad de financiación exterior (saldo negativo de las cuentas corrientes y de capital), y puede ocurrir que ese saldo reste capacidad de crecimiento (saldo negativo) y coincida con la capacidad de financiación (saldo positivo de las cuentas corrientes y de capital). Lo normal, sin embar-

go, en las cuentas exteriores españolas es que, como puede verse en el cuadro n.º 5, el saldo neto exterior reste capacidad de crecimiento y termine por dar paso a la necesidad de financiación exterior.

Si la necesidad de financiación exterior aumenta con el tiempo, y no lo hacen a ritmo parecido las inversiones directas en España, la apelación al ahorro exterior, a través de la inversión de cartera y de los préstamos y créditos, puede requerir de incentivos adicionales, incentivos que no pueden ser otros que el aumento de los tipos de interés. Dado que la estructura básica de tipos está condicionada por la política monetaria única, esa elevación se plasmaría en las primas de riesgo: la renta fija debería ofrecer rentabilidades superiores a las de otros países, sobre todo a los integrantes de la Unión Monetaria, la renta variable experimentaría descuentos mayores sobre su nominal, y los préstamos y créditos concertados en el exterior resultarían más onerosos. Resultado final: el coste del capital para las empresas aumentaría, lo que afectaría a su capacidad de competencia y al ritmo de crecimiento global, y serían también más costosos los créditos al consumo, con parecida incidencia sobre el crecimiento. En suma, pues, en una Unión Monetaria los problemas de balanza de pagos no suponen devaluaciones de la moneda ni quebrantos de capital para los inversores extranjeros; es más, el aumento de tipos de interés provoca, probablemente, una más rápida afluencia del capital exterior (Eichengreen, 1990), pero la restricción exterior persiste, aunque se vehicule por otros canales y su impacto resulte más difuso.

## VI. CONCLUSIONES RESPECTO DE LAS CUENTAS EXTERIORES ESPAÑOLAS

Con la desaparición del control de cambios, la puesta en pie del mercado único y la integración en la Unión Monetaria, es decir, con la desaparición de los registros, los datos, sobre todo los incluidos en la cuenta corriente, se hacen menos fiables. Y prueba de ello es que, como refleja el gráfico 1, la partida de

«errores y omisiones» tiende a crecer, una situación que se acomoda, en términos generales, a la falta general de transparencia destacada en el apartado II. La interpretación de esos datos, por tanto, debe hacerse con cierta cautela.

El problema central de la balanza de pagos española es, sin duda, la recurrencia del déficit comercial, que se agrava en las fases de alta del ciclo por la sensibilidad aparentemente distinta de exportaciones e importaciones al crecimiento del producto total. La exportación tiende a ser anticíclica; es decir, a crecer muy lentamente, e inclusive a decrecer, tan pronto como el PIB se sitúa en una senda de crecimiento elevada. La hipótesis más corriente es, en este caso, que las empresas aprovechan el dinamismo de la demanda interna, con descuido de los mercados exteriores, en períodos de crecimiento rápido, mientras que, en los lapsos de lento crecimiento o recesivos tratan de compensar la caída de las ventas interiores con el aumento de las exteriores. La importación muestra, al contrario, un comportamiento procíclico: con crecimientos rápidos del PIB, aumenta velozmente y, en la fase de baja del ciclo, lo hace mucho más lentamente.

Pero hay otra posible interpretación que se deriva del análisis econométrico, efectuado, en este caso, con el valor de las importaciones y exportaciones de bienes a precios de 1995, y del PIB, también a precios de 1995, para el período 1980-2002.

Al relacionar una parte del PIB, del que se ha eliminado el saldo comercial ( $Y_t$ ), con el propio saldo comercial ( $S_t$ ), se advierte que ambas variables son integradas de orden 1, sin que exista, entre ellas, ninguna relación de cointegración. Se supone, además, que las alteraciones del déficit comercial ( $S_t$ ) no tienen efectos instantáneos sobre el PIB menos el saldo comercial ( $Y_t$ ), con lo que el modelo que relaciona ambas variables sería:

$$\Delta S_t = -0,38 \Delta y_t + N_t$$

$$N_t = 3803,34 + 0,39 N_{t-1} - 0,45 N_{t-2} + 0,54 N_{t-3} + U_t$$

Las funciones de autocorrelación simple indican que  $U_t$  es ruido blanco y que todos los coeficientes son, estadísticamente, distintos de cero. Conclusión: un aumento de una unidad en  $\Delta Y_{it}$  incrementa en 0,38 unidades  $\Delta S_t$ , debido al aumento de las importaciones, todo dentro del mismo año, sin que aparezca ningún tipo de relación significativa entre  $\Delta x_t$  (exportaciones de bienes) y  $\Delta Y_{it}$ .

Es decir, las variaciones de  $Y_{it}$  se reflejan en las importaciones, pero no parecen influir directamente en las exportaciones, lo que hace suponer que estas últimas actúan de forma exógena: su comportamiento queda más ligado a otras variables, como por ejemplo los ritmos de crecimiento de los principales países clientes o las alteraciones de preferencias o precios relativos.

Todo lo cual nos remite a otro aspecto en el que sí juega un papel determinante la exportación total, la de bienes y servicios. La denominada condición de Thirlwall (McCombie y Thirlwall, 1994) postula que el ritmo de crecimiento compatible con el equilibrio de balanza de pagos requiere que se cumpla

$$Y = \frac{X}{\pi}$$

siendo  $Y$  el ritmo de crecimiento del producto total,  $X$  el de las exportaciones de bienes y servicios y  $\pi$  la evolución de la elasticidad-renta de la demanda de importaciones. Se trata de una condición que deja a un lado el comportamiento de los precios relativos, pero que reposa sobre un supuesto de base empírica: que, a largo plazo, las variaciones de precios relativos, medidos en una moneda común, tienden a ser poco importantes. De acuerdo con esa condición, un crecimiento del PIB menor que el de  $\frac{X}{\pi}$  generaría superávit de balanza de pagos y un crecimiento superior déficit.

El cuadro n.º 6 recoge el cálculo efectuado para el período 1985-2002 a precios constantes y, lo que es más importante, los promedios correspondientes. Cálculo del que se desprende un hecho que ya conocemos, y que pone de relieve que la condición de Thirlwall constituye una aproximación bastante razonable del comportamiento del sector exterior.

Pero ¿qué influye negativamente sobre el incumplimiento de la igualdad? Sin duda, el insuficiente crecimiento de la exportación de bienes, puesto que, para el mismo período, la de servicios se ha comportado mucho más expansivamente. ¿Y qué frena ese crecimiento?

Si aceptamos que la exportación actúa de forma exógena, y que su comportamiento no se acomoda al crecimiento del producto, concluiremos que su impulso depende, en muy buena medida, de la competitividad de la oferta exportable, y en especial de la competitividad-precio y de la competitividad-tecnológica.

CUADRO N.º 6

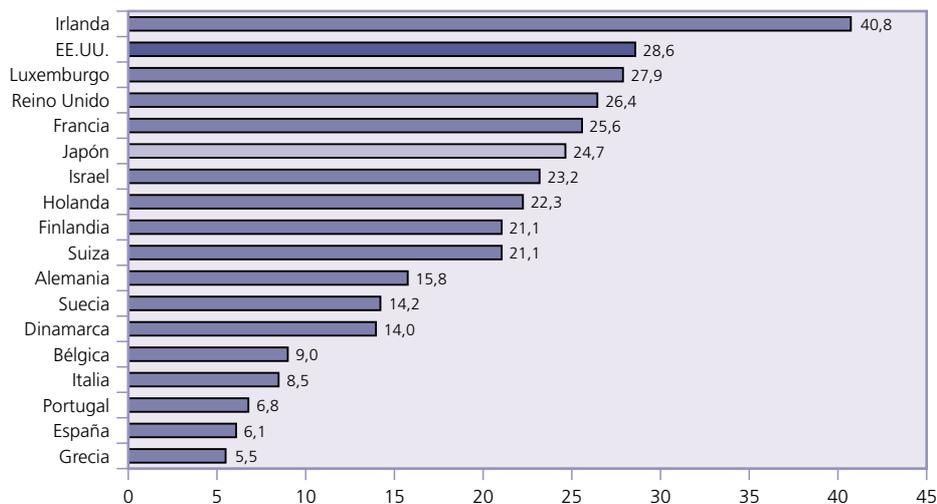
	Variación interanual importaciones totales (porcentaje)	Elasticidad renta demanda de M	Variación interanual exportaciones totales (porcentaje)	Variación X/elasticidad M	Variación interanual PIB (porcentaje)
1985.....	—	—	—	—	—
1986.....	17,19	5,28	0,23	0,04	3,25
1987.....	24,79	4,47	5,27	1,18	5,55
1988.....	16,08	3,16	3,82	1,21	5,09
1989.....	17,72	3,67	1,43	0,39	4,83
1990.....	9,62	2,54	4,70	1,85	3,78
1991.....	10,34	4,06	8,25	2,03	2,54
1992.....	6,82	7,33	7,32	1,00	0,93
1993.....	-5,23	5,07	8,03	1,58	-1,03
1994.....	11,45	4,80	16,67	3,47	2,38
1995.....	11,07	4,01	9,40	2,34	2,76
1996.....	8,02	3,29	10,38	3,16	2,44
1997.....	13,25	3,29	15,33	4,66	4,03
1998.....	13,24	3,05	8,17	2,68	4,35
1999.....	12,70	3,02	7,70	2,55	4,20
2000.....	10,56	2,53	10,05	3,98	4,18
2001.....	3,52	1,32	3,39	2,57	2,67
2001.....	2,19	1,09	1,42	1,30	2,01
<b>Promedio</b>				<b>2,12</b>	<b>3,17</b>

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía, Subdirección de Estudios del Sector Exterior. Precios constantes de 1995.

Poco es lo que puede decirse sobre la competitividad-precio de la exportación de bienes en un país de la zona euro, salvo insistir en la necesidad de vigilar la evolución de los costes laborales unitarios con

objeto de no empeorar el tipo de cambio efectivo real. Pero sí es mucho lo que se puede decir sobre la competitividad-tecnología, porque ahí radica el núcleo del problema, como se advierte en el gráfico 2.

GRÁFICO 2  
EXPORTACIONES DE PRODUCTOS DE ALTA TECNOLOGÍA EN 2001  
(Porcentaje del total)



Nota: Los productos de alta tecnología, según la definición de la OCDE, son los de técnica aeroespacial, ordenadores y equipos de oficina, radio, TV, y equipos de comunicación y productos farmacéuticos.

Fuente: Datos del gráfico II-3a de European Commission, *Towards a European Research Area. Science, Technology and Innovation Key Figures 2003-2004*.

CUADRO N.º 7

## EXPORTACIONES DE PRODUCTOS DE ALTA TECNOLOGÍA Y EXPORTACIONES TOTALES

	1996			1997			1998			1999			2000			2001		
	Millones de dólares de EE.UU.	Millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje 97/96	Millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje 98/97	Millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje 99/98	Millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje 00/99	Millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje 01/00							
Total exportaciones de productos de alta tecnología.....	780.335	856.642	9,8	897.076	4,7	963.096	7,4	1.065.224	10,6	1.039.093	-2,5							
Total exportaciones mundiales.....	5.029.138	5.232.347	4,0	5.147.917	-1,6	5.345.964	3,8	6.044.553	13,1	5.858.747	-3,1							

Fuente: Ministerio de Economía, Subdirección General de Estudios del Sector Exterior.

En términos de exportación de productos de alta tecnología, España se encuentra muy por detrás de los principales países desarrollados, algunos de los cuales presentan un tamaño económico mucho menor que el español. La razón es suficientemente conocida: no somos un país innovador y hacemos uso, generalmente, de tecnología importada (Banco de España, 2002), lo cual resta posibilidades a la exportación de bienes y también a la de servicios.

El vínculo entre esfuerzo en I+D y generación de tecnología propia no es objeto del presente trabajo, pero sí lo es mostrar que la escasez de esta última frena el crecimiento de la exportación, dado que el mercado de bienes de alta tecnología es generalmente más dinámico que el global, como se aprecia en el cuadro n.º 7, —lo que significa que su demanda posee una alta elasticidad-renta—, a lo que hay que añadir que una economía como la española no debe apoyarse en la competitividad-precio de su oferta exportable, amenazada siempre por los menores costes de países de industrialización reciente, y especialmente por el dinamismo de los cuatro gigantes de menor desarrollo relativo (Goldman Sachs, 2003). Superar, por tanto, la restricción real exigirá aumentar el ritmo de la exportación de bienes, y aumentar ese ritmo dependerá, especialmente, de los avances tecnológicos.

Por otro lado, y por lo que atañe a la restricción financiera, el cuadro n.º 4 muestra que el coeficiente de solvencia exterior se reduce progresivamente y se reducirá más cuando el saldo positivo de la cuenta de capital disminuya, al disminuir el volumen de fondos estructurales y de cohesión recibidos de la Unión Europea; reducción que se llevará a cabo a partir del 2007, a consecuencia, en buena medida, de haberse ampliado la Unión. Si la necesidad de financiación aumenta, la apelación al ahorro exterior aumentará también, y ese coeficiente se debilitará, con la posibilidad, ya analizada, de que se incrementen las pri-

mas de riesgo. Una razón adicional para que potenciar la exportación, y sobre todo la de alta tecnología, deba constituirse en objetivo prioritario de la política económica y del esfuerzo comercial. Pero también una razón de peso para mantener el equilibrio presupuestario, porque la reaparición del déficit dilataría los pasivos exteriores de la economía española.

## NOTA

(\*) Agradezco a Rafael Flores, Luis Linde y José Viñals sus comentarios y aportaciones, que sin duda han mejorado el contenido de este trabajo; a Francisco Canales, su aportación gráfica, y a María Jesús Lanuza y Rosa Obregón, su paciente transcripción. Los errores son, por supuesto, de mi exclusiva responsabilidad.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2003), *Balanza de pagos 2002*, recuadro II.1.
- (2004), *Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España 2003*.
- BAYOUMI, T.; CLARK, P.; SYMANSKY, S., y TAYLOR, M. (1994), «The robustness of equilibrium exchange rate. Calculations of alternative assumptions and methodologies», en John WILLIAMSON (ed.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Institute for International Economics.
- ECB (2004), *Monthly Bulletin*, marzo, cuadro 5.2.
- EICHENGREEN, B. (1990), «One Money for Europe? Lesson from the US Currency Union», *Economic Policy*, abril.
- FMI (1948), *Manual de balanza de pagos*, primera edición.
- (1993), *Manual de balanza de pagos*, quinta edición.
- GOLDMAN SACHS (2003), *Dreaming with BRICS: The Path to 2050*, Wilson, D., y Purushothaman, R.
- IMF (1995), *Balance of Payments Compilation Guide*, caps. XII a XV.
- (2003), «IMF Committee on Balance of Payments Statistics», *Annual Report 2002*: 3.
- MC COMBIE, J., y THIRLWALL, A. (1994), *Economic Growth and the Balance of Payments Constraint*, St. Martin Press, cap. 3.
- MEADE, J. (1962), *The Balance of Payments*, Oxford University Press, cap. 1, primera edición de 1953.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA, SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO (1986), *Balanza de pagos de España, 1985*.

## Resumen

Se revisa aquí un conjunto de resultados relativos al ahorro en la economía española. En concreto, se analiza la sustitución entre ahorro de las familias, de las empresas y del sector público. Se examina también la oferta de ahorro por grupos de edad y por niveles de renta. Finalmente, una implicación macroeconómica del modelo de ciclo vital, relativa a la relación entre tasa de ahorro y de crecimiento, es también objeto de análisis. Una conclusión del estudio es que en la medida en que la contribución individual al ahorro desde una óptica macroeconómica decrece con la edad, en una Europa que camina hacia el envejecimiento demográfico, el ahorro tenderá a convertirse en un recurso escaso, sobre todo teniendo en cuenta las necesidades de capitalización a las que se enfrenta una sociedad envejecida si desea preservar sus estándares vitales. En la Europa del euro, el problema de la escasez de ahorro afecta a la zona euro globalmente considerada más que a los países individuales que la integran.

*Palabras clave:* ahorro, envejecimiento de la población, crecimiento económico.

## Abstract

This article reviews a group of results on saving in the Spanish Economy. In this sense, the substitution between households saving, firm saving and public sector saving is analysed. Also the saving supply by age groups as well as by income levels is examined. Finally, a macroeconomic implication of the vital cycle model relative to the link between saving rate and growth is analysed. A conclusion of the work is that, to the extent that the individual contribution to aggregate saving decreases with age, in a Europe that it is advocated towards the demographic aging, saving will tend to be converted in a scarce resource, basically taking into account the capitalizations needs that an aged society will face if their live standards must be preserved. In the Europe of the euro, the saving scarcity problem affects the euro zone globally considered instead to the individual countries that form it.

*Key words:* saving, population aging, economic growth.

*JEL classification:* E21.

# EL AHORRO EN ESPAÑA

José Luis RAYMOND BARA

Universidad Autónoma de Barcelona y FUNCAS

## I. INTRODUCCIÓN

EL comportamiento del ahorro desde una perspectiva macroeconómica ha sido un tema recurrente en los trabajos de FUNCAS en general, y en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA en particular. El objeto de este artículo es ofrecer una síntesis de algunos resultados que se han obtenido en el caso de la economía española. Se estructura de la siguiente forma.

En primer lugar, se presentan los datos del problema, relativos a la evolución temporal de las tasas de ahorro y de inversión en nuestra economía desde 1970 hasta 2001. El motivo de seleccionar esta muestra es la posibilidad de operar con series homogéneas que, para este espacio temporal, brinda la publicación del informe económico del Banco Bilbao Vizcaya.

A continuación se pasa revista al tema de la sustitución entre los distintos tipos de ahorro. En efecto, como es sabido, el ahorro puede provenir de tres agentes institucionales: las familias, las empresas y el sector público. Es usual tratar de descomponer las variaciones en la oferta de ahorro atendiendo a los agentes institucionales que la protagonizan, pero es importante destacar que estas tres fuentes de ahorro no son independientes entre sí. Es decir, no puede pretenderse aumentar, por ejemplo, el ahorro público sin que ello tenga su contrapartida en el comportamiento del ahorro privado, y tampoco puede considerarse que el ahorro de las empresas es independiente del de las familias, dado que

los propietarios últimos de las empresas son las familias. Posiblemente, las tres fuentes de ahorro no sean plenamente sustitutivas, pero tampoco completamente independientes entre sí.

A efectos de analizar el comportamiento del ahorro, se dispone de dos tipos de información. La información procedente de datos macro (nos referimos a series temporales provenientes de contabilidad nacional) o de datos micro (fundamentalmente las encuestas de presupuestos familiares). Ambos tipos de informaciones resultan en ocasiones aparentemente contradictorias. En particular, la sección cuarta del trabajo se ocupa de dos cuestiones: el comportamiento del ahorro por grupos de edad (los datos micro sugieren que el ahorro de las familias aumenta al hacerlo la edad del sustentador principal, mientras que el modelo de ciclo vital, aproximación usual a efectos de analizar el ahorro, sugiere lo contrario), y la distribución del ahorro por niveles de renta (los datos micro muestran una propensión al ahorro espectacularmente creciente al hacerlo el nivel de renta, mientras que los datos macro indican que nivel de renta y tasa de ahorro no muestran ninguna relación clara).

Seguidamente, se analiza una importante implicación que se desprende del modelo de ciclo vital. Según este planteamiento, el ahorro puede entenderse como una forma de amortiguar el flujo de consumo a lo largo del ciclo vital de los individuos, de forma que éstos ahorran en las fases intermedias de su vida con objeto de financiar su jubilación. Una impli-

cación macroeconómica importante de esta aproximación es la positiva asociación que debe operar entre tasa de ahorro y tasa de crecimiento económico, lo que justifica que las economías puedan caer en los denominados círculos viciosos de la pobreza o círculos virtuosos de la riqueza.

Hasta qué punto es relevante el ahorro interior o, por contra, el ahorro internacional, es otra pregunta importante en un mundo progresivamente más globalizado. La respuesta a esta cuestión depende en gran medida del grado de movilidad de capitales, de forma que al aumentar ésta, el ahorro internacional adquiere más relevancia que el interior. Este extremo es objeto de discusión en la sección sexta.

Unas consideraciones finales, en las que se puntualizan los principales extremos abordados en este trabajo, cierran la exposición.

## II. DATOS DE PARTIDA: EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Al iniciar el trabajo, es conveniente, como paso previo, presentar los datos disponibles en relación, por un lado, con las necesidades de ahorro de la economía española, y por otro, con la composición de la oferta de ahorro.

### 1. Las necesidades de ahorro en la economía española

A efectos de presentar los datos del problema, puede ser útil partir de la identidad contable básica que relaciona ahorro con inversión. Por definición, en toda economía debe satisfacerse:

$$\text{Formación de capital} = \text{Ahorro} + \text{Aportación exterior}$$

Ésta no es más que una identidad contable, pero que es útil para enmarcar las necesidades de ahorro desde una óptica macroeconómica. Al respecto, empleando la serie histórica 1970-2001 que contiene el informe económico del BBVA, el gráfico 1 ofrece la información relevante.

En efecto, expresando el ahorro y la inversión en relación con el PIB, a la vista del mismo se comprueba que en los últimos años la tasa de inversión (TFBC) excede a la tasa de ahorro (TAHNACB), de donde se desprende la necesidad de que el sector exterior cubra la diferencia (APORTEXT).

Históricamente, ha habido ciclos de insuficiencia (déficit exterior) o de exceso de ahorro (superávit exterior). Tradicionalmente, cuando la economía española tenía como moneda la peseta, los déficit de ahorro se traducían en una restricción al crecimiento, en la medida en que, a largo plazo, la inversión no podía financiarse de forma permanente con la entrada de capital exterior. Empero, desde la existencia del euro, la situación ha cambiado. En las actuales circunstancias, el ahorro interno sigue siendo importante, pero por otros motivos, dado que el déficit de ahorro relevante es el de la zona euro con respecto al resto del mundo, y no el déficit de ahorro de España respecto al exterior. La situación es similar a la que experimentaban las regiones españolas en la España de la peseta. El ahorro en una determinada región podía ser relevante por razones diversas, pero no porque la restricción exterior impusiese un límite a la posibilidad de acumulación de desequilibrios regionales exteriores, dado que todas las regiones compartían la peseta. En la actualidad, todos los países de la zona euro comparten una misma moneda, y el déficit o insufi-

ciencia de ahorro relevante, en términos de la restricción exterior, es el de la zona euro globalmente considerada. Sobre esto se insistirá posteriormente al analizar el tema relativo a la movilidad de capitales.

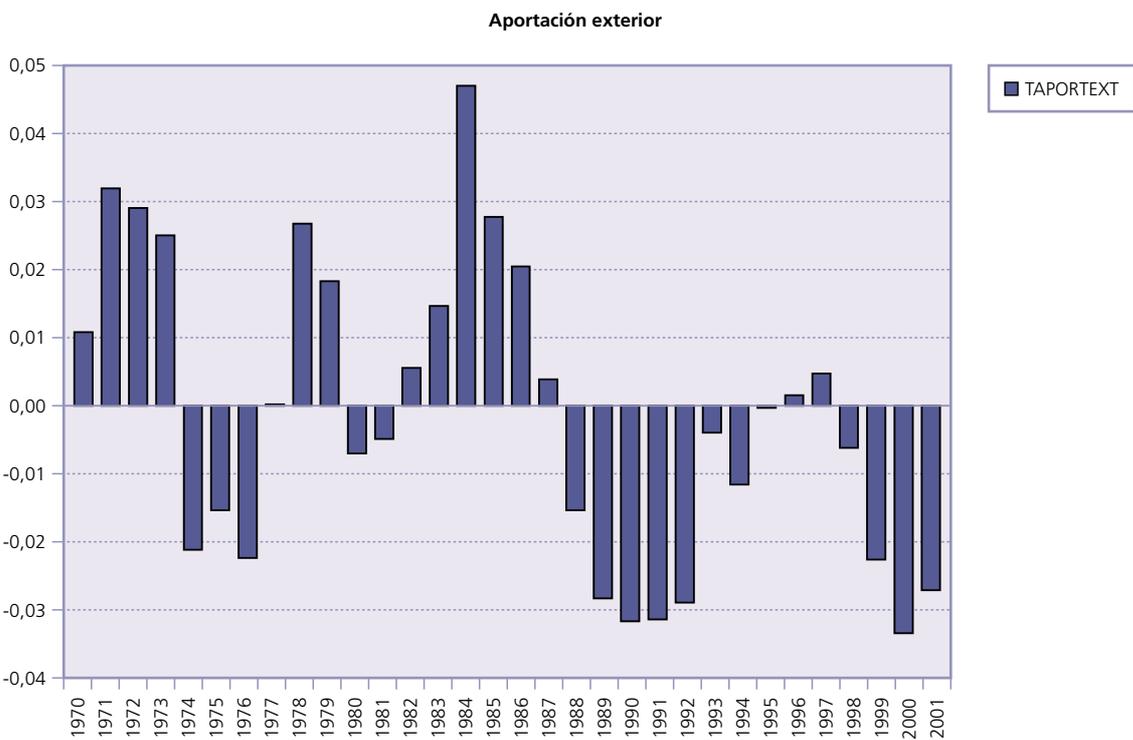
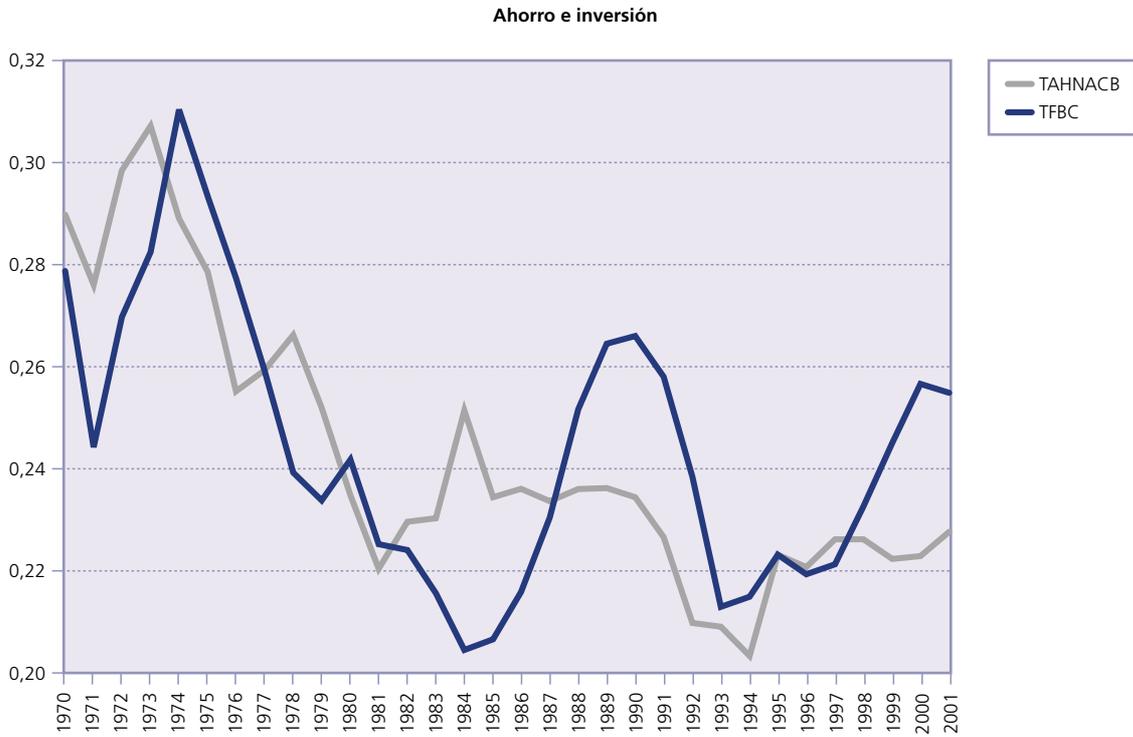
### 2. La distribución del ahorro por componentes

La oferta de ahorro, con fines expositivos, suele descomponerse en la procedente de tres agentes institucionales. Son las familias, las empresas y el sector exterior. En media del período 1970-2001, el ahorro de las familias ha representado un 13,57 por 100 del PIB; el de las empresas, un 10,37 por 100, y el del sector público, un 0,31 por 100. Si nos centramos en 2001, el ahorro de las familias asciende al 6,30 por 100 del PIB; el de las empresas, al 12,43 por 100, y el del sector público, al 4,02 por 100.

Cabe destacar que es más estable el agregado tasa de ahorro nacional bruto en relación con el PIB, que en 2001 se halla en el 22,75 por 100 del PIB, después de haber alcanzado un máximo del 30,73 por 100 en 1973, que el de los componentes individuales. En particular, el ahorro de las empresas oscila en el período analizado entre un 10 y un 16 por 100; el de las familias, entre un 6 y un 15 por 100, y el del sector público, entre un valor negativo de -2,3 y un 4 por 100.

El ahorro de las familias y el de las empresas conjuntamente determinan el ahorro privado. De hecho, separar entre ahorro de las empresas y ahorro de las familias es en extremo problemático, no solamente desde un punto de vista estadístico, sino también conceptual. Desde un punto de vista estadístico, al margen de conve-

GRÁFICO 1  
**AHORRO, INVERSIÓN Y SALDO EXTERIOR**



nios contables, no siempre está claro lo que cabe entender como empresas. Desde una óptica conceptual, hay que recordar que los propietarios últimos de las empresas son las familias, por lo que, fundamentalmente, en el caso de las empresas pequeñas y medianas, que en nuestro país tiene un apreciable peso, los individuos pueden ahorrar directamente o bien hacerlo indirectamente a través de las empresas de las que son propietarios. Puede ser, por tanto, adecuado, como primera aproximación, contraponer el ahorro privado al ahorro público. El gráfico 2 ofrece la información relevante.

En este gráfico, en que las tasas de ahorro pública y privada están representadas con duplicidad de escalas para apreciar de forma visual con mayor claridad la relación entre ellas existente, destaca

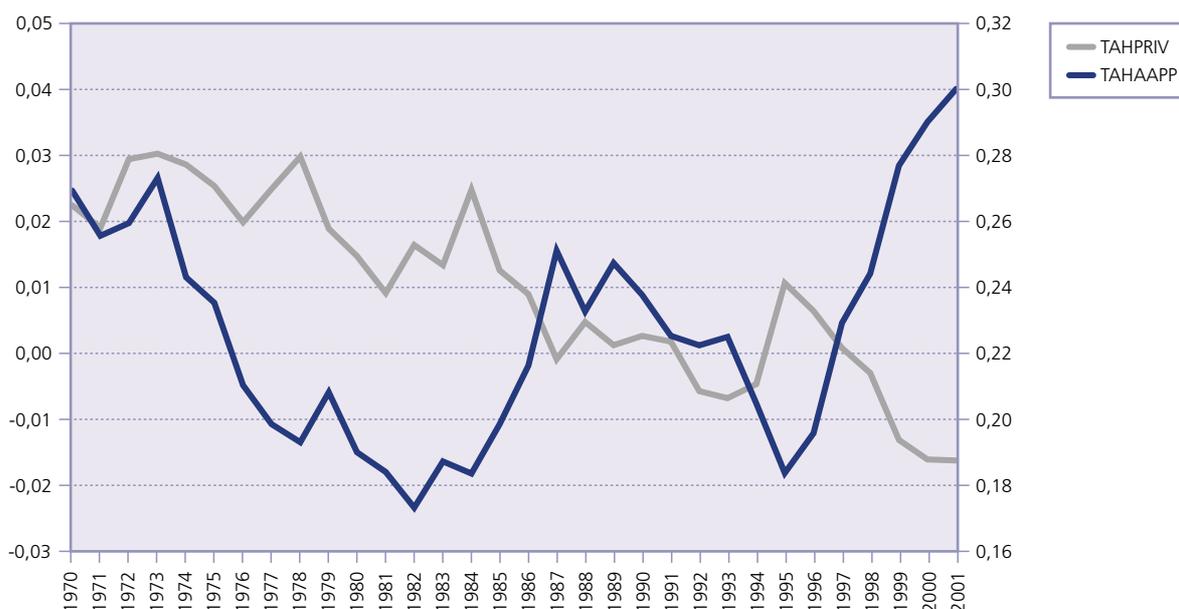
el hecho de que las fases en que el ahorro público ha aumentado lo ha hecho a costa de una disminución del privado, y viceversa. Este extremo es especialmente llamativo en 1995 y años posteriores, cuando la fuerte recuperación del ahorro público discurre en paralelo a un descenso del ahorro privado. De hecho, existen argumentos teóricos que justifican la sustitución entre ambos tipos de ahorro sobre los que posteriormente se insistirá.

El otro extremo a destacar es el relativo a la distribución del ahorro entre familias y empresas. El gráfico 3 ofrece la información al respecto. Si bien en este caso el paralelismo contrapuesto entre ambas series no resulta tan patente, la información visual sigue transmitiendo la idea de una compensación entre ambos tipos de ahorro.

### III. LA SUSTITUCIÓN ENTRE LOS DISTINTOS TIPOS DE AHORRO

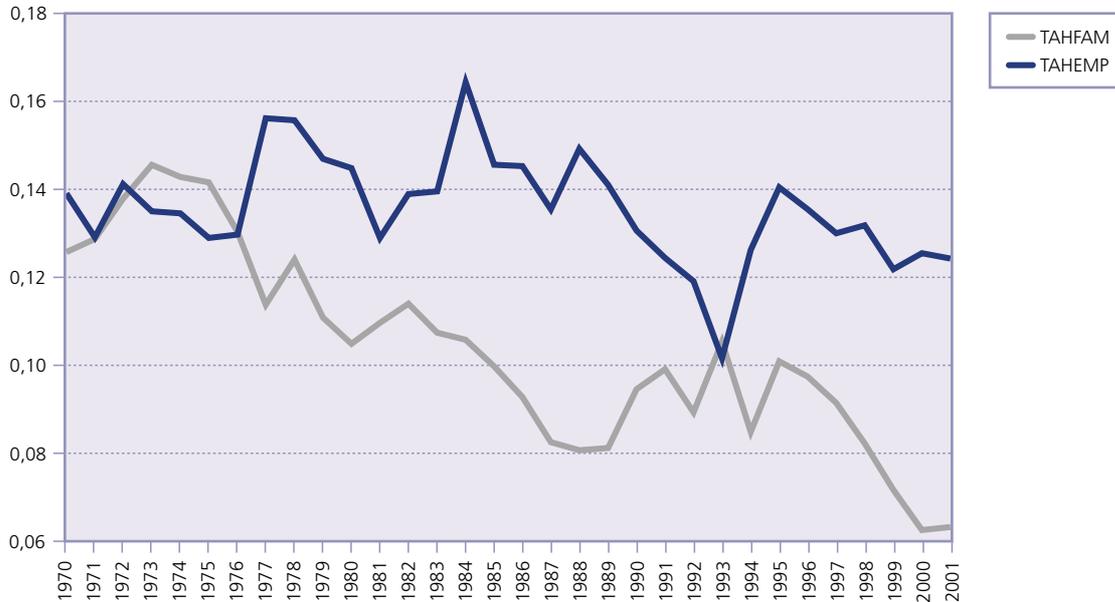
El análisis de la sustitución entre los distintos tipos de ahorro ha sido objeto de un intenso debate desde que en 1974 Robert Barro publicase su influyente artículo relativo a si los consumidores interpretaban la deuda pública como riqueza neta o, por el contrario, si reconocían que no constituía un activo en la medida en que eran capaces de rasgar el velo público (véase Barro, 1974). Es decir, de forma agregada, la riqueza de las familias no aumenta aunque aumenta el stock de deuda pública que poseen. Si ello es así, y los consumidores son capaces de interpretar que un déficit público presente exigirá mayores cargas impositivas futuras, déficit e impuestos serán equivalentes, y sus efectos sobre la demanda agre-

GRÁFICO 2  
AHORRO PÚBLICO Y PRIVADO



Tasa de ahorro privado (TAHPRIV): escala derecha.  
Tasa de ahorro público (TAHAAPP): escala izquierda.

GRÁFICO 3  
**AHORRO DE LAS FAMILIAS Y AHORRO DE LAS EMPRESAS**



Tasa de ahorro de las familias: TAHFAM.  
 Tasa de ahorro de las empresas TAHEMP.

gada serán neutros. Éste es el conocido principio de la denominada «equivalencia ricardiana». Un corolario inmediato es que ahorro público y ahorro privado son sustitutivos.

En efecto, en un mundo de perfecta racionalidad y transparencia, se puede pensar que el sector público goza de una existencia más virtual que efectiva, dado que quienes al final son propietarios de sus activos, o responsables últimos de sus pasivos, son las familias. En este sentido, si el sector público ahorra, acumula activos que, al final, revertirán en las familias. Por el contrario, si el sector público desahorra, desacumula activos, con lo que, implícitamente, las familias, poseedoras últimas del sector público, globalmente serán menos ricas. De esta forma, ahorro público y privado pueden resultar sustitutivos.

En el caso de la economía española, en Raymond y González-Páramo (1987) se ofrece uno de los primeros trabajos encaminados a contrastar la equivalencia ricardiana. Posteriormente, varios artículos se han ocupado de este tema, entre los que cabría destacar Argimón (1996), Marchante (1993), Fuster (1993) y, últimamente, Ramajo (2002), que ofrece evidencia empírica, así como una actualizada y completa bibliografía sobre el particular.

Otro extremo, íntimamente ligado al precedente, es el relativo a la sustitución entre el ahorro de las familias y el de las empresas, tal como Denison (1955, 1958) subrayara hace casi cincuenta años. Si las familias y los mercados son suficientemente racionales y transparentes para reconocer como propio el ahorro del sector público, con mayor razón serán capaces

también de reconocer como propio el ahorro de las empresas que poseen. Pueden poseer directamente empresas o pueden tener en ellas una participación accionarial minoritaria. En este segundo caso, la cotización de los activos de la empresa en el mercado podría ser el mecanismo a través del cual las empresas que más activos acumulan trasladan su riqueza al comportamiento familiar. Es decir, un posible mecanismo de transmisión podría ser que las empresas que más se capitalizan obtienen mayor revalorización de sus activos en el mercado, con lo que los poseedores últimos de estos activos ven aumentar su riqueza, y este aumento de riqueza condiciona sus decisiones de consumir y de ahorrar. Similar razonamiento sería aplicable en sentido contrario, lo que implica la sustitución entre el ahorro de las empresas y el de las familias.

Algunos de los trabajos previamente citados sobre la evidencia acerca de la hipótesis de equivalencia ricardiana se ocupan también del tema relativo a la sustitución entre los ahorros empresarial y público. Éste es el caso de Argimón (1996). Puede consultarse también Raymond (1996).

De la revisión de esta literatura, se desprenden, grosso modo, dos conclusiones:

— La primera es que, efectivamente, ahorro del sector público y ahorro del sector privado no son independientes. Y tampoco son independientes el ahorro de las familias y el ahorro de las empresas.

— La segunda es que muy pocos trabajos hallan evidencia de una sustitución perfecta entre los distintos tipos de ahorro. Un euro adicional de ahorro de las empresas no equivale exactamente a un euro de disminución del ahorro de las familias, y un euro adicional de ahorro del sector público no equivale a una disminución de un euro en el ahorro del sector privado. Entre otras razones, si ello fuese así, como en la literatura se ha señalado, el desahorro público no tendría efectos sobre los tipos reales de interés, cuando la evidencia hallada apunta en sentido contrario.

En este artículo, con objeto de ofrecer un producto autocontenido, en el cuadro n.º 1 se ofrece el resultado de unas estimaciones obtenidas atendiendo a la información empleada. De entrada, cabe señalar que, a la luz del gráfico 1, no sorprende que se halle evidencia a favor de la sustitución entre ahorro público y privado (la evolución de la tasa de ahorro privado corresponde casi exactamente a la evolución de la tasa de ahorro público, pero con el signo cambiado, sobre todo a partir de

CUADRO N.º 1

**LA SUSTITUCIÓN ENTRE LOS DISTINTOS TIPOS DE AHORRO**

---

**Ahorro de las familias:**  
 $TAHFAM = \beta_0 + \beta_1 \cdot CPIBPC_{-1} + \beta_2 \cdot TAHEMP + \beta_3 \cdot TAHAAPP + u$  [1]

**Ahorro de las empresas:**  
 $TAHEMP = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot CPIBPC_{-1} + \alpha_2 \cdot TAHEMP + \alpha_3 \cdot TAHAAPP + v$  [2]

**Ahorro privado:**  
 $TAHPRIV = (\beta_0 + \alpha_0) + (\beta_1 + \alpha_1) \cdot CPIBPC_{-1} + (\beta_2 + \alpha_2) \cdot TAHEMP + (\beta_3 + \alpha_3) \cdot TAHAAPP + (u + v)$  [3]

**Sistema de ecuaciones a estimar:**  
 $TAHFAM = \beta_0 + \beta_1 \cdot CPIBPC_{-1} + \beta_2 \cdot TAHEMP + \beta_3 \cdot TAHAAPP + u$  [1]  
 $TAHPRIV = \phi_0 + \phi_1 \cdot CPIBPC_{-1} + \phi_2 \cdot TAHAAPP + \xi$  [4]

**Resultados de la estimación:**  
 Sistema: FAMPRIV1  
 Método estimación: SURE  
 Muestra: 1973-2001  
 Observaciones incluidas: 30  
 Total observaciones sistema: 58

	Coefficiente	Error estándar	Estadísticos t-	Prob.
C(1).....	0,199695	0,013163	15,171050	0,0000
C(2).....	0,296139	0,078006	3,796373	0,0004
C(3).....	-0,988608	0,161025	-6,139468	0,0000
C(4).....	-0,864589	0,075023	-11,524350	0,0000
C(5).....	0,820765	0,060405	13,587620	0,0000
C(6).....	0,217937	0,009368	23,264060	0,0000
C(7).....	0,325648	0,090797	3,586540	0,0008
C(8).....	-1,082214	0,178990	-6,046236	0,0000
C(9).....	0,810796	0,069093	11,734890	0,0000

Ecuación:  $TAHFAM = C(1) + C(2) \cdot CPIBPC(-1) + C(3) \cdot TAHAAPP + C(4) \cdot TAHEMP + [AR(1) = C(5)]$   
 Observaciones: 29  
 R-cuadrado 0,877960 Media var. dependiente 0,100939  
 R-cuadrado ajustado 0,857620 Desv. estándar. var.depend. 0,021857  
 Error estándar regresión 0,008247 Suma cuadrados residuos 0,001632  
 Durbin-Watson 2,561335

Ecuación:  $TAHPRIV = C(6) + C(7) \cdot CPIBPC(-1) + C(8) \cdot TAHAAPP + [AR(1) = C(9)]$   
 Observaciones: 29  
 R-cuadrado 0,910834 Media var. dependiente 0,236533  
 R-cuadrado ajustado 0,900135 Desv. estándar. var.depend. 0,027535  
 Error estándar regresión 0,008701 Suma cuadrado residuos 0,001893  
 Durbin-Watson 2,452388

1995), y tampoco sorprende que se halle evidencia de sustitución entre el ahorro de las familias y el de las empresas.

A nivel más formal, en el cuadro n.º 1, la primera ecuación trata de explicar la tasa de ahorro de las familias en función de la tasa de crecimiento del PIB a precios constantes (CPIBPC) desfasada en un período, la tasa de ahorro de las empresas y la tasa de ahorro del sector público. El crecimiento

de la economía, según el modelo de ciclo vital, tal como posteriormente se razona, es el principal determinante del ahorro. El motivo de que la variable aparezca desfasada en un período obedece fundamentalmente a razones de significatividad estadística, así como al hecho de que al operar en estos términos se evita el potencial problema de simultaneidad. Las restantes variables son los otros dos tipos de ahorro entre los que cabe esperar que ope-

CUADRO N.º 1 (continuación)

## LA SUSTITUCIÓN ENTRE LOS DISTINTOS TIPOS DE AHORRO

**Significado de las variables:**

TAHFAM: Tasa de ahorro de las familias en relación con el PIB

CPIBPC<sub>-1</sub>: Crecimiento del PIB a precios constantes del período anterior

TAHEMP: Tasa de ahorro de las empresas en relación con el PIB

TAHAAPP: Tasa de ahorro del sector administraciones públicas en relación con el PIB

TAHPRIV: Tasa de ahorro del sector privado en relación con el PIB

Coeficientes estructurales:  $\alpha$ ,  $\beta$ . En las ecuaciones estimadas los coeficientes «están representados por C(1) hasta C(4)Coeficientes reducidos  $\phi$ . En las ecuaciones estimadas los coeficientes reducidos están representados por C(6) hasta C(8)

Similares conclusiones cualitativas se derivan cuando el sistema se estima en primeras diferencias. En este caso, los resultados obtenidos son los siguientes:

Sistema: FAMPRIV2

Método de estimación: SURE

Muestra: 1973-2001

Observaciones incluidas: 29

Total observaciones sistema: 58

	Coeficiente	Error estándar	Estadísticos t-	Prob.
C(1) .....	0,276051	0,081132	3,402495	0,0013
C(2) .....	-0,855999	0,176919	-4,838361	0,0000
C(3) .....	-0,840043	0,081179	-10,348070	0,0000
C(4) .....	0,308337	0,095316	3,234877	0,0021
C(5) .....	-0,964819	0,201619	-4,785367	0,0000

Ecuación:  $D(TAHFAM) = C(1)*D(CPIBPC(-1)) + C(2)*D(TAHAAPP) + C(3)*D(TAHEMP)$   
Observaciones: 29

R-cuadrado	0,123593	Media var dependiente	-0,002585
R-cuadrado ajustado	0,056177	Desv. estándar. var. depend.	0,009348
Error estándar regresión	0,009081	Suma cuadrados residuos	0,002144
Durbin-Watson	2,297478		

Equation:  $D(TAHPRIV) = C(4)*D(CPIBPC(-1)) + C(5)*D(TAHAAPP)$ 

R-cuadrado	0,456312	Media var. dependiente	-0,003163
R-cuadrado ajustado	0,436176	Desv. estándar. var. depend.	0,012931
Error estándar regresión	0,009710	Suma cuadrado residuos	0,002546
Durbin-Watson	2,217702		

Coeficientes estructurales  $\beta$ , representados por C(1) hasta C(3). Coeficientes estructurales  $\phi$ , representados por C(4) y por C(5)

de primer orden ha sido la opción elegida. Alternativamente, y dado que el coeficiente autorregresivo estimado es muy elevado, se ha optado por reestimar el mismo modelo, pero tomando primeras diferencias, lo que es equivalente a suponer un coeficiente autorregresivo unitario, sin que cualitativamente las conclusiones cambien.

Sin pretender que las ecuaciones estimadas ofrezcan una modelización completa de los determinantes del ahorro, permiten ilustrar dos extremos significativos:

— El primero es que la tasa de ahorro, en consonancia con el modelo de ciclo vital, positivamente depende de la tasa de crecimiento de la economía. En igualdad de condiciones, cuanto mayor es la tasa de crecimiento, más elevada cabe esperar que sea la tasa de ahorro. De esta forma, crecimiento y ahorro pueden ser dos procesos que tiendan a autoalimentarse. Por contra, en economías con lento crecimiento es más frecuente observar tasas de ahorro también bajas.

— El segundo es el relativo a los claros efectos sustitución que aparecen entre las distintas formas de ahorro. En particular, se estima sustitución casi perfecta entre ahorro privado y ahorro público, y entre ahorro de las familias y ahorro de las empresas. De hecho, el efecto sustitución estimado entre ahorro privado y público es prácticamente unitario, independientemente de que el modelo se estime en niveles o en incrementos. Por lo que respecta a la sustitución entre ahorro de las familias y de las empresas, en ambos casos el coeficiente estimado se halla en el entorno de 0,85. Atendiendo a la evidencia acumulada en los diversos estudios

ren efectos sustitución. Para el ahorro de las empresas, tal como la segunda ecuación detalla, se sigue exactamente la misma especificación. La suma del ahorro de las empresas y de las familias define el ahorro privado (ecuación [3]). Después de operar, este ahorro del sector privado puede expresarse como en [4]. Se trata de una forma reducida en la que la tasa privada de ahorro depende del crecimiento del PIB y de la tasa de ahorro público. Esta ecuación

[4] puede estimarse conjuntamente con una de las dos precedentes por un método de estimación conjunto. El método de las ecuaciones aparentemente no relacionadas (método SURE) ha sido el empleado. En nuestro caso, se ha optado por presentar los resultados de la estimación de la ecuación de ahorro familiar y de ahorro privado. Después de probar algunas alternativas, la ecuación estática con perturbaciones que siguen un patrón autorregresivo

publicados para el caso de la economía española, en general se ha hallado evidencia de sustitución parcial entre los distintos tipos de ahorro. Éste es el resultado que a priori parece también esperable y razonable. Las especiales características de la muestra disponible, así como la simplicidad del modelo, podrían contribuir a explicar los resultados en este caso hallados con respecto a la sustitución prácticamente unitaria entre ahorro público y privado. En cualquier caso, fuera de toda duda razonable, claros efectos de sustitución se detectan entre los tres tipos de ahorro, de suerte que analizar aisladamente el ahorro de uno de los tres agentes institucionales, sin contemplar sus potenciales efectos inducidos sobre el resto, puede conducir a obtener resultados erróneos. En otros términos, no cabe esperar que un aumento del ahorro del sector público deje invariable al ahorro del sector privado, ni que el ahorro de las familias pueda abordarse de forma separada al ahorro de las empresas.

#### IV. EL AHORRO DE LAS FAMILIAS: ALGUNAS PARADOJAS

Posiblemente sea el de las familias el componente del ahorro que haya acaparado una mayor atención a nivel académico. Para su análisis empírico cabe recurrir a datos macro, en cuyo caso se dispone de pocas observaciones muestrales, o bien a datos micro procedentes fundamentalmente de las encuestas de presupuestos familiares. Cabe señalar al respecto algunas paradojas que aparecen cuando los datos individuales se comparan con la teoría o bien con los datos agregados de contabilidad nacional. En esta sección se comentarán dos extremos: los relativos a la distribu-

ción del ahorro por grupos de edad y por grupos de renta.

#### 1. La distribución del ahorro por grupos de edad

Una de las predicciones básicas del modelo de ciclo vital es que los individuos ahorran en las fases intermedias de sus vidas con objeto de financiar su jubilación. Empero, cuando se analizan datos individuales procedentes de las encuestas sobre presupuestos familiares se observa que la tasa de ahorro de las familias claramente aumenta con la edad del sustentador principal. Si ello es así, los temidos efectos del envejecimiento de la población sobre la oferta de ahorro no operarían, a la vez que existiría una contradicción entre los datos disponibles y una formulación teórica que inspira buena parte de aplicaciones empíricas.

De hecho, determinar el ahorro de las familias puede ser en extremo complejo, dado que el consumo de un fondo privado de pensiones es, en definitiva, una forma de desahorro, independientemente de que, en términos monetarios, y desde una óptica estrictamente individual, la cantidad de renta ingresada exceda a la cantidad de renta consumida. Cuando estos elementos se contemplan, no es tan claro que, efectivamente, la tasa de ahorro aumente con la edad. Por otro lado, el motivo herencias parece tener más importancia en Europa que en Estados Unidos, por lo que muchos estudios concluyen que existe más evidencia de ciclo vital en la economía americana que en la europea.

Pero, en cualquier caso, si el tema que preocupa es examinar en qué medida el envejecimiento de la población puede afectar a la

oferta agregada de ahorro, resulta indispensable consolidar los tres tipos de ahorro: el familiar, el empresarial y el público.

Dos extremos cabe destacar al respecto:

— El primero de ellos es que una sociedad envejecida, si desea preservar sus estándares vitales, precisa de un elevado *stock* de capital per cápita que permita compensar, a través del aumento de la productividad de las personas ocupadas, el descenso de la ratio entre población ocupada y población total. A medida que la pirámide de población se ensancha por el vértice, un menor número de ocupados debe sustentar una mayor población total, por lo que la producción por ocupado ha de ser más elevada si las pautas de consumo deben permanecer invariables. La forma como ello puede conseguirse es a través del cambio técnico y/o de la acumulación de capital. Y acumular capital precisa ahorro. Es cierto que en economías abiertas la inversión no debe necesariamente financiarse con el ahorro interno. En el caso de economías que comparten una misma moneda, como es la zona euro, ello es particularmente válido para países concretos. España, por ejemplo, no debe preocuparse por el hecho de que su saldo exterior sea negativo, ya que ello no impone ninguna restricción al crecimiento. Pero a la zona euro, globalmente considerada, sí le debería importar que su saldo exterior presentase un desequilibrio persistente, dado que, a largo plazo, ello podría suponer una restricción al crecimiento. A medida que la estructura de la población en Europa se encamina hacia un envejecimiento progresivo, las necesidades de capital per cápita son, por tanto, más elevadas y la oferta de ahorro debe ser suficiente para permitir su financiación.

— El segundo extremo es que para analizar cómo el envejecimiento de la población puede afectar a la oferta futura de ahorro, es preciso consolidar el ahorro de las familias, de las empresas y del sector público. En este sentido, en Oliver, Pujolar y Raymond (1998) se realizó un primer intento de examinar cuál era la contribución de los distintos grupos de edad de la población española a la oferta nacional de ahorro. En particular, cuando el sector familiar se consolida con el sector público, se comprueba que la frugalidad de la población al aumentar su edad es más aparente que real. El ahorro de las personas de edad avanzada proviene en buena medida del efecto inducido negativo de este grupo de edad de la población sobre el ahorro público, puesto que una importante porción de sus ingresos proviene de pensiones no contributivas, a la vez que su consumo de ciertas partidas de gasto público, como pueda ser sanidad, es elevado. Parte del desequilibrio tendía a corregirse cuando el ahorro de las empresas se distribuía entre las familias efectuando ciertas hipótesis basadas en la tenencia de activos. Pero, en cualquier caso, la conclusión global del estudio era que la contribución al ahorro por grupos de edad de la población, después de consolidar los tres tipos de ahorro, se reducía con la edad. La población activa mostraba una contribución positiva al ahorro nacional bruto, mientras que la población de edad avanzada tenía una contribución negativa a la oferta agregada de ahorro. Las hipótesis que es necesario introducir para llegar a esta consolidación completa pueden ser, en ocasiones, un tanto subjetivas. Pero, en cualquier caso, y prescindiendo de valoraciones cuantitativas concretas, resulta poco discutible la afirmación cualitativa de que la población de edad avanzada tiene

una contribución negativa a la oferta nacional de ahorro, entendiendo el ahorro como la diferencia entre la renta producida y la renta consumida, directa o indirectamente, a través del gasto público, mientras que es la población activa, que trabaja y que satisface una elevada proporción de impuestos, la que sustenta este ahorro nacional.

Si ello es así, la progresivamente más envejecida Europa precisará de una elevada dotación de capital per cápita si desea preservar sus estándares vitales y, para financiar equilibradamente frente al exterior esta acumulación de capital, precisará ahorro. En la medida en que una sociedad envejecida genera escaso ahorro, éste probablemente tenderá a convertirse en un recurso escaso.

## 2. La distribución del ahorro por grupos de renta

Cuando se emplean datos micro procedentes de las encuestas de presupuestos familiares para analizar el comportamiento del ahorro por grupos de renta, uno de los extremos que más sorprende es el fuerte crecimiento de la tasa de ahorro con la renta.

En efecto, como es sabido, los datos individuales procedentes de las encuestas de presupuestos familiares infravaloran el consumo, y sobre todo infravaloran los ingresos. De hecho, si se toman directamente los datos de la *Encuesta* y se comparan con los de la contabilidad nacional se detectan dos incongruencias: la primera es que la cifra declarada de gastos excede a la cifra declarada de ingresos, con lo que se obtiene un ahorro negativo. La segunda es la fuerte discrepancia de estos datos cuando se comparan con los de contabilidad nacional.

No obstante, aun después de establecer ajustes de tipo proporcional para que los datos de la *Encuesta* coincidan con los de contabilidad nacional persiste una importante anomalía previamente señalada: la fuerte concentración del ahorro en los estratos de renta elevada y la fuerte concentración del desahorro en los de renta reducida. En este sentido, el gráfico 4 es ilustrativo al respecto.

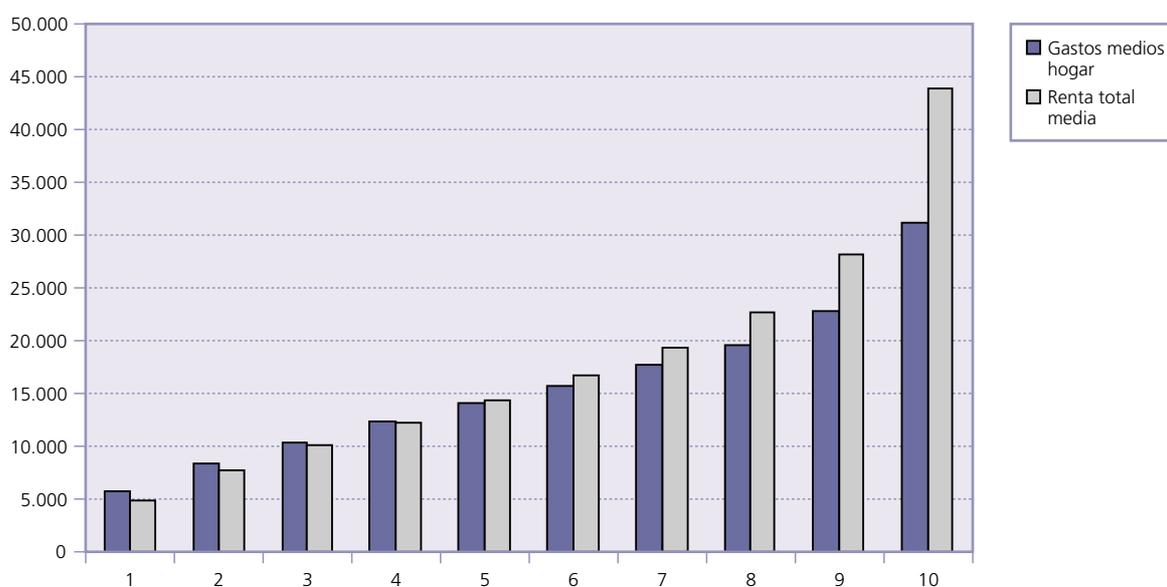
A la vista de este gráfico se comprueba que, ordenando las familias por niveles de renta, para la primera decila, la ratio consumo-renta asciende a 1,16 (es decir, el consumo excede en un 16 por 100 a la renta), para la última decila esta ratio se sitúa en 0,70 (la tasa de ahorro es de un 30 por 100), mientras que para la totalidad de la muestra la ratio consumo-renta asciende a 0,88, que es la cifra de contabilidad nacional.

Los datos resultan todavía más llamativos si la comparación se establece por centilas. En efecto, en este caso se obtiene el resultado de que para la primera centila la ratio consumo-renta es 2,09 (es decir, el consumo de la primera centila es dos veces su renta), mientras que para la última centila la ratio se halla en 0,48, lo que equivale a una tasa de ahorro del 52 por 100.

¿Significan acaso estos resultados que la tasa de ahorro aumenta con el nivel de renta y que los objetivos de equidad y de potenciación del ahorro son incompatibles? Si bien podría interpretarse que una primera lectura de los datos apoya esta idea, un análisis más pausado la revela como poco creíble.

En efecto, en Pujolar y Raymond (2003), partiendo de un enfoque de maximización intertemporal de

**GRÁFICO 4**  
**RENTA Y CONSUMO MEDIO AJUSTADOS A CONTABILIDAD NACIONAL POR DECILAS**  
**(Cifras en euros)**



la función de utilidad, se deriva como caso especial el modelo de la renta permanente de Friedman (1957), y es esta formulación la que se emplea para estimar la correspondiente función de consumo. El modelo de la renta permanente, cuyas implicaciones económicas son muy similares a las del modelo de ciclo vital de Modigliani y Brumberg (1954), establece que el consumo del individuo en un cierto período de tiempo no depende de la correspondiente renta observada en este período de tiempo, sino más bien de la renta permanente que el individuo espera obtener a lo largo de su ciclo vital. La renta permanente podría, de alguna forma, aproximarse al valor actualizado esperado de la renta de ciclo vital. Si la renta observada de un individuo es, en un determinado momento, reducida, pero su renta futura esperada es elevada, ajustará su consumo a este estándar de renta permanente e in-

currirá en un desahorro transitorio que sufragará mediante un también transitorio endeudamiento. Por contra, una renta transitoriamente elevada no tendrá su contrapartida plena en un mayor consumo, sino que una elevada proporción de ella se canalizará hacia el ahorro para cubrir las necesidades futuras. En otros términos, el consumo observado en cada momento no estará gobernado por los caprichos de la transitoriedad, sino más bien por lo que se espera sea el flujo de renta permanente. En contra del modelo original de Friedman, no está claro que consumo transitorio y renta transitoria se hallen incorrelacionadas. Cabe pensar que es razonable que una cierta proporción de la renta transitoria se canalice a consumo transitorio, si bien el determinante básico del consumo vendrá dado por lo que se interpreta puede ser la renta permanente del individuo. De hecho, en el mencionado trabajo de

Pujolar y Raymond éste es el resultado hallado.

Así, llevando a cabo una aproximación a la renta permanente con base en el nivel educativo de las familias, y formando grupos aleatorios de familias con objeto de lograr que los errores individuales de aproximación se compensen (para detalles, debe consultarse el trabajo original), el resultado hallado con respecto a las distribuciones empíricas de las propensiones marginales a consumir en relación con las rentas permanente y transitoria se ofrece en el gráfico 5.

A la vista de este gráfico, puede comprobarse que, independientemente de las hipótesis de trabajo establecidas, y correspondiendo cada distribución estimada a distintas hipótesis, la propensión marginal al consumo con respecto a la renta permanente se halla en el entorno de 0,88, y que su

valor coincide con el de la propensión promedio al consumo. Por lo que respecta a la renta transitoria, el valor estimado de la mencionada propensión se halla en el entorno de 0,3. En este caso cabe también señalar que el grado de incertidumbre con respecto a su valor es más acusado, puesto que la varianza de las distribuciones es más elevada.

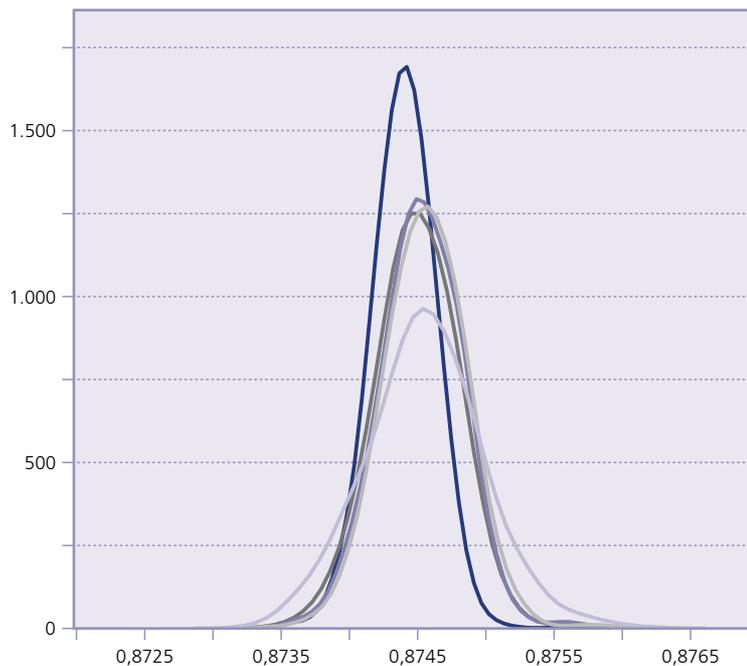
Del análisis efectuado se derivan dos implicaciones claras de política económica. Una de naturaleza más coyuntural y otra más estructural.

Con respecto a la primera, la implicación del análisis es que las medidas de política económica, y fiscal en particular, tendrán distintas implicaciones sobre el consumo y el ahorro dependiendo de que la consiguiente modificación de renta sea interpretada por los consumidores como de naturaleza permanente o transitoria. Así, una modificación en la recaudación fiscal de naturaleza transitoria tendrá su principal contrapartida en el ahorro. Este puede ser el caso, por ejemplo, de un aplazamiento o adelanto en el pago de impuestos vía retenciones, o de una modificación impositiva que se juzga por las familias como no sostenible en el largo plazo. En ocasiones, ello puede originar que entre las variaciones en la presión fiscal y las variaciones en el ahorro aparezca una elevada correlación negativa. Por el contrario, cuando la variación en la recaudación tiene un carácter permanente, el consumo será la principal variable afectada y el ahorro mostrará un comportamiento más errático.

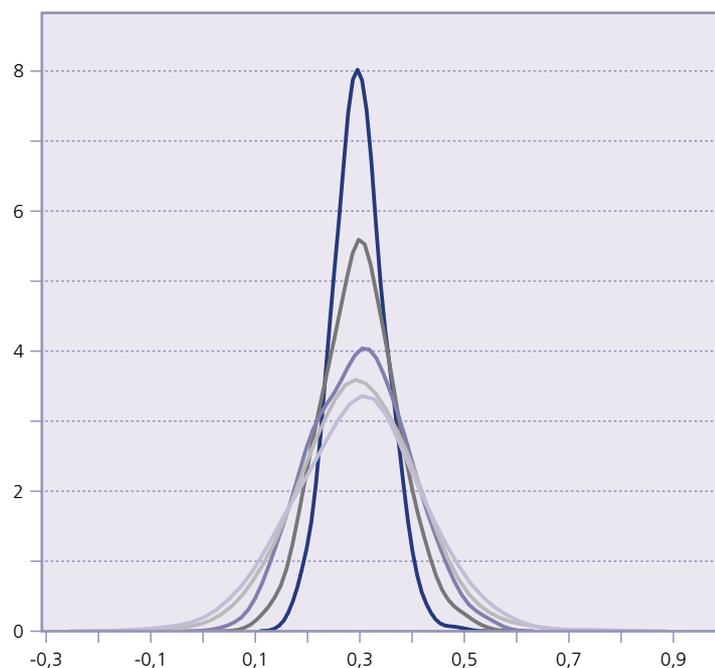
Una implicación de carácter más estructural es determinar hasta qué punto la redistribución de la renta y la potenciación del ahorro pueden entenderse, o no, como

GRÁFICO 5  
PROPENSIONES MARGINALES AL CONSUMO CON RESPECTO  
A LAS RENTAS PERMANENTE Y TRANSITORIA

Densidades empíricas de los coeficientes estimados de la renta permanente



Densidades empíricas de los coeficientes estimados de la renta transitoria



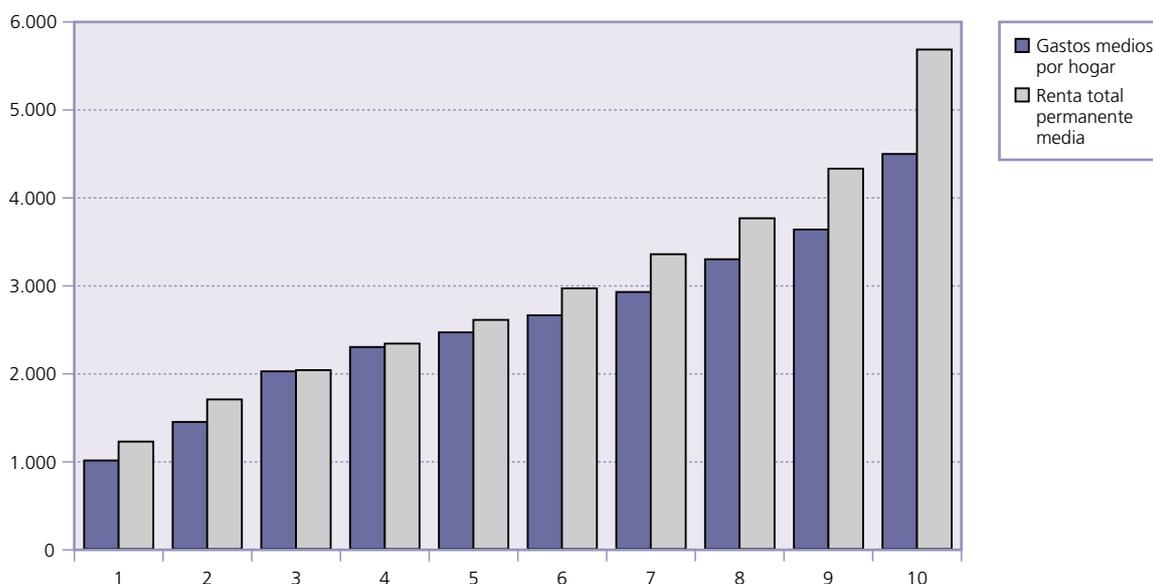
objetivos antagónicos. Si consideramos que la información que el gráfico 4 transmite refleja una situación de equilibrio, potenciar el ahorro familiar podría exigir redistribuir renta de la primera decila, caracterizada por su prodigalidad, a la última decila, cuyos patrones de consumo resultan altamente frugales. No obstante, esta afirmación será únicamente válida si las rentas permanentes bajas tienen tasas de ahorro claramente inferiores a las representativas de las rentas permanentes elevadas. En definitiva, los estratos de renta reducida pueden incorporar una apreciable porción de transitoriedad. Éste podría ser el caso de un profesional o de un empresario que en un determinado año obtiene una renta nula, pero cuya renta permanente, y por tanto su consumo, seguirá siendo elevado. Por definición, las rentas transitoriamente bajas tenderán a ubicarse en las primeras decilas.

En definitiva, este tipo de explicación, aparte obviamente de las respuestas erróneas, puede constituir una justificación de que en un año se obtengan valores muy negativos de las respectivas tasas de ahorro para las primeras decilas de renta. Por contra, profesionales o empresarios, en años anormalmente favorables, tenderán a ubicarse en las últimas decilas, lo que justifica tasas de ahorro anormalmente elevadas. Cuando de la renta observada se elimina esta transitoriedad, se obtiene la renta permanente, y la frugalidad de los distintos estratos de renta debe fundamentalmente juzgarse atendiendo a esta renta permanente.

Al seguir este planteamiento, la distribución de la renta y el consumo por decilas aparece reflejada en el gráfico 6. A la vista de éste, se comprueba que ningún patrón definido entre tasa de aho-

rro y niveles de renta parece apreciarse. Es cierto que, por propia necesidad, los niveles de renta muy bajos apenas pueden optar a ahorrar, dado que se ven obligados por razones de supervivencia a consumir toda su renta. Y que los niveles de renta elevados disponen de una mayor discrecionalidad para distribuir su renta entre consumo y ahorro. Pero, hecha esta matización, ningún patrón claro emerge entre nivel de renta y propensión promedia al ahorro. De aquí se sigue que una política de potenciación del ahorro familiar no necesariamente comporta una redistribución regresiva de la renta. En definitiva, y ésta es la principal conclusión obtenida, la renta observada en un período y el consumo observado en ese mismo período constituyen un indicador muy imperfecto de las pautas a largo plazo de consumo y ahorro por grupos de renta.

**GRÁFICO 6**  
**RENTA Y CONSUMO MEDIO AJUSTADO A CONTABILIDAD NACIONAL**  
**POR DECILAS DE RENTA PERMANENTE**  
**(En euros)**



## V. CRECIMIENTO Y AHORRO

Como previamente se ha señalado, el modelo de ciclo vital destaca la importancia del crecimiento económico como variable determinante del ahorro a nivel macroeconómico. La idea del planteamiento es que, a pesar de que cada generación consume toda su renta y no legue herencias a las generaciones futuras, si existe ciclo vital, existirá ahorro a nivel macroeconómico si la economía disfruta de crecimiento económico, en la medida en que lo que las generaciones presentes que están en activo ahorran excede sistemáticamente al desahorro de las generaciones que están al final de su ciclo vital. Al respecto, un ejemplo simplificado puede ser útil para clarificar ideas.

Tal como el cuadro n.º 2 señala, supóngase que en la economía existen dos grupos de individuos, los activos y los retirados. En el primer período los jóvenes que nacen están en activo, y en el período dos están retirados. Cabe contemplar dos situaciones posibles. En primer lugar, una economía que permanece estancada y en la que el ahorro agregado es nulo, y seguidamente la misma economía, pero en la que, debido por ejemplo al cambio técnico, existe un crecimiento económico positivo.

Cuando la economía no crece, si existe ciclo vital y los individuos completan su ciclo vital sin legar herencias, tal como la parte superior del cuadro n.º 2 permite comprobar, la acumulación de activos en la economía es nula. En efecto, en el período 0 nacen individuos que ahorran una cantidad positiva mientras que son jóvenes (+10, por ejemplo) que íntegramente consumen en el período 1 cuando están retirados. En este período 1 nacen nuevos individuos que

CUADRO N.º 2

**AHORRO Y CRECIMIENTO SEGÚN EL MODELO DE CICLO VITAL**

	Período 0	Período 1	Período 2	Período 3
<b>Economía sin crecimiento:</b>				
Ahorro jóvenes.....	+10	→ +10	→ +10	→ +10
Ahorro retirados.....		-10	→ -10	→ -10
Ahorro agregado .....		0	0	0
<b>Economía con crecimiento:</b>				
Ahorro jóvenes.....	+10	→ +12	→ +14	→ +16
Ahorro retirados.....		-10	→ -12	→ -14
Ahorro agregado .....		+2	+2	+2

Por tanto, a pesar de que cada generación consume su ahorro y legue herencias nulas, si la economía crece, el ahorro agregado es positivo, porque lo que las generaciones jóvenes ahorran excede sistemáticamente a lo que las generaciones de retirados desahorran.

también ahorran 10 cuando son jóvenes y que consumen en el período 2 cuando están retirados. En esta economía sin crecimiento, y con ciclo vital estricto, no hay ahorro macroeconómico.

Veamos seguidamente cómo el crecimiento económico consigue generar un ahorro a escala macroeconómica aunque los individuos no leguen herencias cuando fallecen. Así, los individuos que nacen en el período 0 continúan ahorrando 10 cuando son jóvenes y desahorrando 10 cuando están retirados. Pero los individuos que nacen en el período 1, como la economía crece y gozan de estándares vitales más elevados, ahorran, por ejemplo, 12 unidades monetarias cuando son jóvenes para consumir estas 12 unidades cuando están retirados. Al agregar en el período 1 el ahorro de los jóvenes con el desahorro de los retirados, el resultado global es un ahorro positivo. La misma lógica se repite en los períodos posteriores, y el resultado final es que, cuando la economía crece, se observe un ahorro positivo. En definitiva, la explicación de ello radica en que si el nivel de renta de ciclo vital aumenta de una generación a la siguiente, automáticamente se consigue que

el ahorro de los jóvenes supere sistemáticamente al desahorro de los retirados, lo que garantiza la aparición de un ahorro agregado positivo.

El hecho de que mayor crecimiento conduzca a más elevadas tasas de ahorro, y el reconocimiento de que un mayor ahorro permite a la economía la consecución de más altas tasas de inversión, o al menos un más rápido proceso de acumulación de activos, ha llevado a algunas instituciones (véase, por ejemplo Fondo Monetario Internacional, 1995) a hablar de dos círculos que tienden a autoalimentarse: el denominado círculo virtuoso de la riqueza, situación en que una elevada tasa de crecimiento facilita la consecución de una elevada tasa de ahorro y ésta, a su vez, posibilita el mantenimiento del crecimiento a través de una mayor acumulación de capital y/o activos, frente al círculo vicioso de la pobreza, característico de economías pobres, con bajas tasas de ahorro y, por tanto, con limitadas posibilidades de acumulación de capital y de salir de la trampa de la pobreza.

¿Hasta qué punto la información disponible permite apoyar esta idea en el caso de la economía es-

pañola? Con la finalidad de mostrar los resultados de una primera exploración de esta idea, el cuadro n.º 3 muestra los resultados de la estimación de un simple modelo VAR entre las tasas de ahorro y de crecimiento del PIB a precios constantes. Un modelo VAR relaciona la variable analizada con su propio comportamiento pasado y con el comportamiento pasado de las demás variables del sistema. En el caso que se analiza, el crecimiento del PIB se hace depender de su propio crecimiento desfasado y de los valores desfasados de la tasa de ahorro nacional bruto. Tal como el cuadro n.º 3 detalla, igual estrategia se sigue a efectos de explicar la tasa de ahorro, que se relaciona con sus valores desfasados y con los valores desfasados del crecimiento del PIB. Al seguir este planteamiento, los resultados obtenidos puede que dependan del orden de desfases. Atendiendo a tres criterios estándar (error de predicción final, Akaike, y Hannan-Quinn), la sugerencia era un desfase de segundo orden. Y los resultados también pueden depender de la ordenación de las ecuaciones, dado que ésta determina el sentido postulado para la causalidad instantánea. Ello, empero, sólo opera si la correlación entre los valores contemporáneos de los residuos es elevada. Afortunadamente, en el caso que nos ocupa esta correlación es de sólo 0,067, con lo que la ordenación de ecuaciones apenas afecta a las conclusiones derivadas del posterior análisis.

En efecto, una vez estimado el modelo VAR, cabe obtener la denominada función de impulso-respuesta. La función de impulso-respuesta se obtiene reexpresando el modelo VAR como un proceso de medias móviles de orden infinito, y ortogonalizando los residuos a través de una descomposición de Cholesky. Cabe probar que los re-

CUADRO N.º 3

**MODELO VAR ESTIMADO ENTRE TASA DE AHORRO Y TASA DE CRECIMIENTO**

---

Estimación modelo VAR  
Muestra ajustada: 1973-2001  
Observaciones incluidas después de ajustar los extremos  
Errores estándar en (); t-estadístico en [ ]

	CPIBPC	TAHNACB
CPIBPC(-1)	0,579031 (0,17001) [3,40584]	0,317242 (0,10409) [3,04769]
CPIBPC(-2)	-0,061216 (0,17542) [-0,34898]	-0,266467 (0,10740) [-2,48102]
TAHNACB(-1)	0,453854 (0,27054) [1,67760]	0,795814 (0,16564) [4,80440]
TAHNACB(-2)	-0,494021 (0,24669) [-2,00263]	0,028099 (0,15104) [0,18604]
C	0,023241 (0,02953) [0,78708]	0,038292 (0,01808) [2,11805]
R-cuadrado	0,544317	0,880623
R cuadrado ajustado	0,468370	0,860726
Suma cuadrados residuos	0,005077	0,001903
Error estándar	0,014545	0,008905
Estadístico F	7,167046	44,26075
Log verosimilitud	84,28043	98,50727
AIC de Akaike	-5,467616	-6,448777
SC de Schwarz	-5,231875	-6,213037
Media var. dependiente	0,028461	0,237895
Dev. Stand. Var.dependiente	0,019948	0,023862

Coefficiente de correlación entre los residuos de las dos ecuaciones: 0,067

**Significado variables:**  
CPIBPC: Crecimiento del PIB a precios constantes  
TAHNACB: Tasa de ahorro nacional bruto

sultados de esta descomposición sólo son sensibles a la ordenación de ecuaciones si la correlación contemporánea de residuos es distinta de cero.

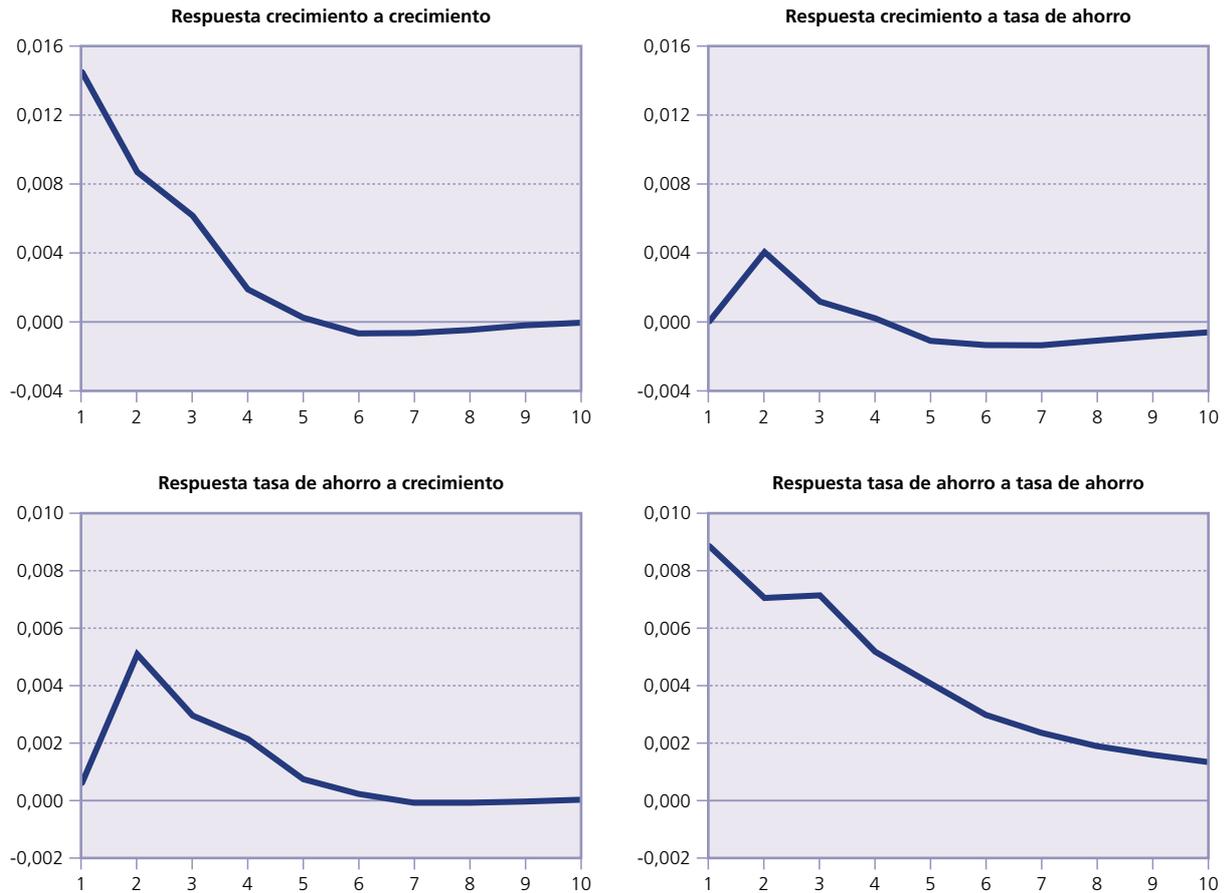
La función de impulso-respuesta mide la traslación de los efectos en un shock que afecta a una variable del sistema sobre el resto de variables. El gráfico 7 detalla los resultados obtenidos.

La parte superior izquierda de este gráfico detalla los efectos de un shock de crecimiento sobre el propio crecimiento. Dado que la desviación estándar de la ecuación

explicativa del crecimiento del PIB es de 0,0145, se analizan los efectos del crecimiento extra del PIB de un 1,45 por 100, debido por ejemplo a un shock de demanda, sobre el propio crecimiento. La respuesta es positiva en los primeros desfases (en el desfase 1, por ejemplo, el crecimiento del PIB es un 0,87 por 100 superior), hasta un desfase de aproximadamente cinco años, en que el efecto se anula. En la parte inferior izquierda del gráfico aparece la respuesta de la tasa de ahorro a la tasa de crecimiento. Se comprueba que con un desfase de un año la tasa de ahorro aumenta medio punto

GRÁFICO 7

## ESTIMACIÓN DE LA FUNCIÓN DE IMPULSO-RESPUESTA ENTRE CRECIMIENTO Y AHORRO

CRECIMIENTO Y AHORRO  
Respuesta a una desviación estándar

porcentual. Posteriormente, este efecto se va absorbiendo hasta que en el desfase 6 desaparece.

En la parte superior derecha se examina la respuesta del crecimiento a la tasa de ahorro. Se supone un *shock* positivo en la tasa de ahorro de 0,0085 puntos (es decir, 0,85 puntos porcentuales), que es el error estándar de la correspondiente ecuación estimada. Puede observarse que la respuesta del crecimiento al ahorro es también positiva, pero relativamente suave. En concreto, con un desfase de un período, el crecimiento

aumenta en 0,4 puntos porcentuales, pero relativamente pronto se hace cero, y hasta incluso se convierte en ligeramente negativo, pero no significativo. De hecho, se comprueba que, a largo plazo, el efecto acumulado es nulo. Finalmente, la respuesta de la tasa de ahorro ante un *shock* en la propia tasa de ahorro es siempre positiva y decrece con lentitud.

La respuesta que un modelo VAR ofrece es siempre discutible, dado que el número de variables contempladas condicionan los resultados de la simulación. En cual-

quier caso, los resultados hallados son compatibles con las implicaciones macro que del modelo de ciclo vital se desprenden (la tasa de ahorro depende positivamente de la tasa de crecimiento económico), así como con la lógica que el documento citado del Fondo Monetario Internacional ha defendido, relativa a la posible existencia de un círculo virtuoso de la riqueza en el que elevadas tasas de crecimiento y ahorro tienden a autoalimentarse, por contraposición al círculo vicioso de la pobreza, en el que el lento crecimiento imposibilita que una economía

disponga de los recursos necesarios para financiar la acumulación de capital y facilitar así un mayor crecimiento.

## VI. LA CORRELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN Y LA MOVILIDAD DE CAPITALES

Como previamente se ha señalado, el ahorro interno en un determinado espacio económico pierde importancia a efectos de financiar la acumulación de capital cuando el grado de apertura de la economía aumenta. En el caso polar de una economía completamente cerrada, ahorro e inversión, por definición, serán coincidentes, y la correlación entre ambas variables será perfecta. A diferencia, en una economía plenamente abierta, la correlación esperable entre ambas magnitudes debe ser relativamente baja, dado que la inversión interna puede financiarse con ahorro externo, o los excesos de ahorro interno pueden orientarse a financiar la acumulación de capital de otras economías. En consecuencia, un criterio ingenioso y simple para medir el grado de apertura económica de una economía es el sugerido por Feldstein y Horioka (1980), consistente en calcular la correlación entre ambas variables. Como ocurre con todas las ideas brillantes y simples, este planteamiento ha ejercido una muy notable influencia, a la vez que ha sido objeto de numerosas críticas. Pero la idea sigue teniendo un indudable atractivo para conformar una primera impresión de cuán importante es el ahorro como factor limitativo de la inversión. (Para una presentación más reciente de este planteamiento, empleando técnicas de cointegración, en el caso de la Europa de los Quince, puede consultarse Bachetta y Martínez Castro, 1997).

Por lo que respecta a la economía española, cabe esperar que el grado de apertura experimentase un aumento a partir de 1985, con el inicio del proceso de desmantelamiento de las restricciones exteriores y la movilidad de capitales, y que alcanzase su grado máximo a partir de la introducción del euro como moneda común en los denominados países de la zona euro.

Al respecto, y con objeto de disponer de una muestra relativamente homogénea en cuanto a número de observaciones, el gráfico 8 muestra las correlaciones entre las tasas de ahorro y de inversión, expresadas ambas variables en logaritmos, para los siguientes períodos de tiempo:

— Para la totalidad del período muestral disponible, que discurre de 1970 a 2001.

— Para el primer subperíodo, de 1970 a 1985.

— Para el segundo subperíodo, de 1986 a 2001.

A la vista de esta información, se comprueba que para la totalidad del período la correlación entre las dos series es relativamente elevada, y que esta correlación es sensiblemente más alta en el primer subperíodo (coeficiente de correlación de 0,77) que en el segundo (coeficiente de correlación de 0,48). Ello está en consonancia con un aumento en la movilidad de capitales.

La mayor movilidad de capitales ¿significa acaso que el ahorro ha dejado de ser una variable relevante? La respuesta a esta pregunta debe básicamente ser negativa; entre otros, por siguientes cuatro motivos:

En primer lugar, es indudable que una economía que tiene una

mayor tasa de ahorro, aunque no todo el ahorro se canalice hacia la inversión interna productiva, se caracterizará por una mayor acumulación de activos, si no físicos, al menos financieros.

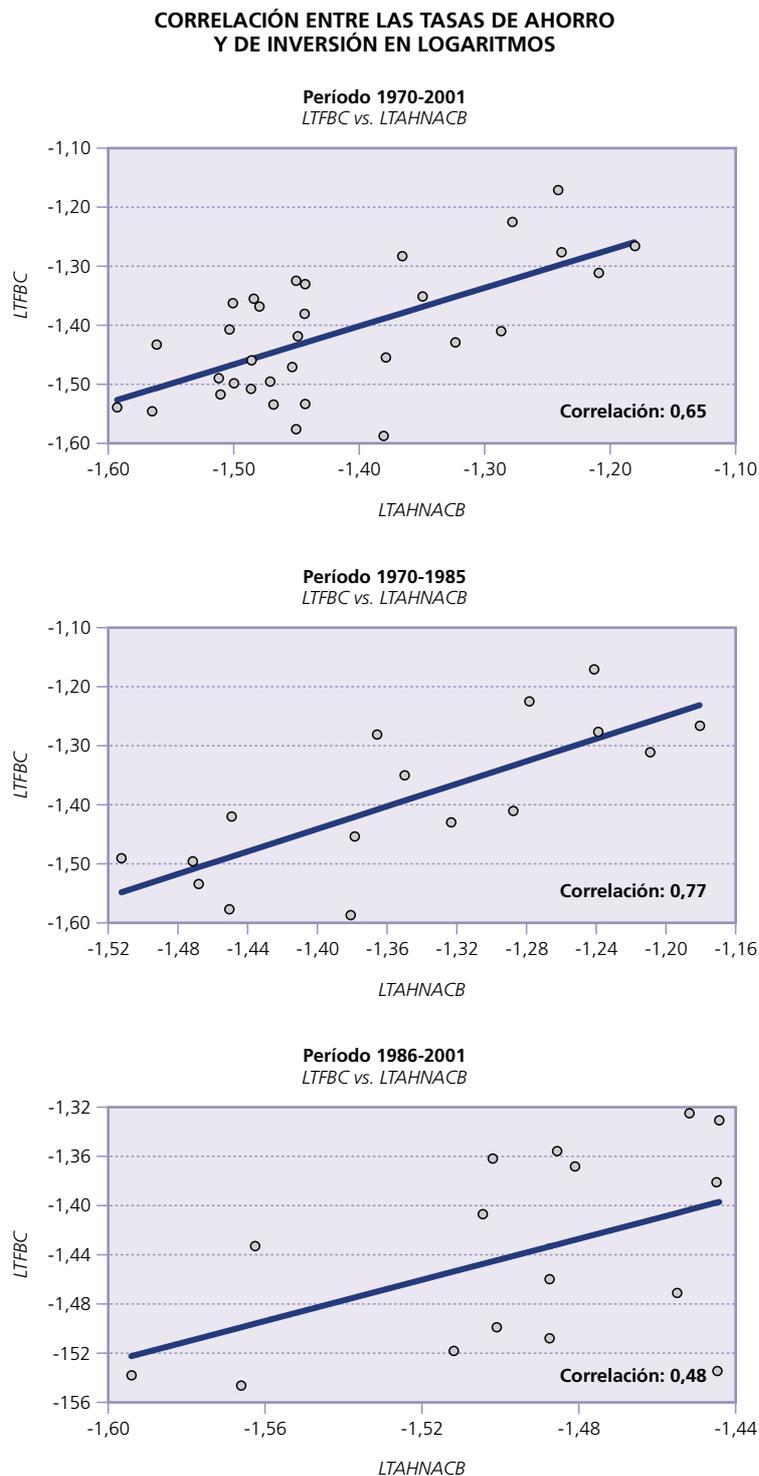
En segundo lugar, una mayor tasa de ahorro puede permitir una economía interna más saneada. Un excesivo grado de endeudamiento del sector familiar o empresarial puede conducir a un grado más elevado de inestabilidad. En el contexto de una moneda única y una política monetaria dictada por el Banco Central Europeo, las modificaciones imprevistas en los tipos de interés pueden tener efectos más acusados, y potencialmente indeseables, cuanto más elevado sea el grado de endeudamiento de familias y empresas.

En tercer lugar, la correlación ahorro-inversión es baja, pero no necesariamente debe ser cero, aunque exista plena movilidad de capitales. Parece existir cierta evidencia de que la inversión tiende a localizarse en espacios físicos no muy alejados de donde el ahorro se genera.

Finalmente, en cuarto lugar, como ya se ha señalado, la zona euro, globalmente considerada, experimenta un proceso de envejecimiento de la población que difícilmente se interrumpirá. Si ello es así, y si la población envejecida muestra tasas agregadas de ahorro negativas, a consecuencia de que la renta generada por este grupo de edad de la población es inferior a la renta consumida, en el viejo continente el ahorro tenderá a convertirse en un bien escaso y, a la vez, necesario para posibilitar la acumulación de capital requerida para preservar los estándares vitales.

En resumen, pues, el ahorro sigue siendo una variable macroe-

GRÁFICO 8  
CORRELACIÓN AHORRO E INVERSIÓN Y  
MOVILIDAD DE CAPITALES



conómica relevante. Sucede, empero, que en los tiempos del euro, para una economía individual como España la oferta de ahorro interno no necesariamente limita las posibilidades de inversión en ella, debido a que el déficit exterior desaparece como problema, de igual forma que en los años sesenta o setenta, en la España de la peseta, el ahorro de una región no limitaba las posibilidades de inversión regional, al compartir las distintas regiones una moneda común. No obstante, la restricción exterior sí sigue operando en la Europa del euro frente al resto del mundo. En la medida en que España forma parte de la Europa del euro, su oferta de ahorro contribuirá a aumentar las posibilidades de financiación de la zona.

## VII. CONSIDERACIONES FINALES

Como al principio de este artículo se ha señalado, su finalidad básica ha sido agrupar un conjunto de resultados a los que se ha llegado en el estudio del ahorro, tema recurrente dentro de las publicaciones de FUNCAS. Al respecto, cabría destacar cuatro extremos:

1. Un tema ampliamente debatido en la literatura es el relativo a la sustitución entre las tres fuentes de ahorro de los agentes que protagonizan su oferta: el ahorro de las familias, el de las empresas y el del sector público. La evidencia presentada en este trabajo, así como la literatura revisada, coinciden en que una fuente de ahorro no es independiente del resto. Por tanto, toda política de potenciación del ahorro debe contemplar el fenómeno desde una perspectiva global, no siendo factible concentrarse en un tipo de ahorro y olvidarse del resto.

<p><b>2.</b> El trabajo ha presentado los resultados del análisis del ahorro desde una perspectiva de datos micro. Cabe destacar al respecto que, al consolidar los sectores familiar, empresarial y público, y analizar la oferta de ahorro por grupos de edad, se llega a la conclusión de que el envejecimiento de la población lleva asociado un efecto negativo sobre la oferta de ahorro. Una envejecida Europa precisará acumulación de capital físico para preservar sus estándares vitales y, a la vez, se enfrentará con dificultades para generar suficiente ahorro. Posiblemente, por tanto, en un futuro el ahorro tenderá a convertirse en un recurso escaso. En este contexto, la existencia del euro como moneda común de un grupo de países comporta que la restricción exterior afecte a esta zona euro, globalmente considerada, más que a los países individuales que la integran. La existencia del euro es consustancial también al aumento de la movilidad de capitales entre países y, en consecuencia, a facilitar los ajustes entre ahorro e inversión.</p> <p><b>3.</b> También desde una óptica microeconómica, se ha pasado revista al comportamiento del ahorro por grupos de renta. En concreto, el extremo relevante es hasta qué punto la tasa de ahorro es creciente con el nivel de renta de las familias y, por tanto, en qué medida la redistribución de la renta y la potenciación del ahorro presentan una cierta dosis de incompatibilidad. Mediante una aproximación a la renta permanente, se constata que no necesariamente la tasa de ahorro aumenta con el nivel de renta, a la vez que los efectos de la política fiscal sobre la demanda agregada dependerán íntimamente de la extensión en que el sector privado conceptualiza las modificaciones de renta como per-</p>	<p>manentes o transitorias. Las primeras tenderán a ser absorbidas por el consumo, mientras que, en el caso de las segundas, las familias tenderán a mantener estables sus pautas de consumo y a absorber, mediante modificaciones del ahorro, las modificaciones de renta.</p> <p><b>4.</b> Finalmente, una implicación macroeconómica de que los individuos en edad activa ahorren, mientras que la población envejecida desahorra, es que la tasa agregada de ahorro dependerá positivamente de la tasa de crecimiento económico. Ello abre la posibilidad de que las economías puedan hallarse en un proceso virtuoso de crecimiento y ahorro, o bien en un círculo vicioso de estancamiento e inexistencia de acumulación de activos. La evidencia presentada sugiere un efecto más intenso del crecimiento sobre el ahorro, y más débil, aunque también positivo, del ahorro sobre el crecimiento.</p> <p>Cabe considerar que el tema del ahorro y su contrapartida, el consumo, junto con la productividad, son dos elementos básicos del análisis económico. Este trabajo se ha ocupado del primero. El carácter del ahorro como pieza clave del análisis económico justifica que a lo largo de la historia su análisis haya aglutinado numerosas aportaciones, a la vez que se haya visto sometido a una apreciable dosis de controversia. En este sentido, para concluir, es conveniente aclarar que los resultados que en este artículo se han expuesto deben entenderse como una visión personal que ha tratado de ser equilibrada, pero que, en cualquier caso, inevitablemente debe ser personal, y que, por tanto, no necesariamente pretende ofrecer una visión de consenso sobre este escurridizo y controvertido tema.</p>	<p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>ARGIMÓN, I. (1996), «El comportamiento del ahorro y su composición: Evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea», Banco de España, <i>Estudios Económicos</i>, n.º 55.</p> <p>BACHETTA, P., y MARTÍNEZ CASTRO, P. (1997), «La relación ahorro-inversión en el proceso de integración económica y monetaria», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 70: 186-195.</p> <p>BARRO, R. (1974), «Are Government bonds net wealth?», <i>Journal of Political Economy</i>, vol. 82: 1095-1117.</p> <p>DENISON, E. F. (1955), «Saving in the national economy», <i>Survey on Current Business</i>, 35: 8-24.</p> <p>— (1958), «A note on private saving», <i>The Review of Economics and Statistics</i>, 40: 261-267.</p> <p>FELDSTEIN, M., y HORIOKA, C. (1980), «Domestic saving and international capital flows», <i>Economic Journal</i>, 90: 314-329.</p> <p>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1995), «Saving behavior in industrial and developing countries», <i>Staff Study for the World Economic Outlook</i>.</p> <p>FRIEDMAN, M. (1957), <i>A Theory of the Consumption Function</i>, New Jersey, Princeton University Press.</p> <p>FUSTER, L. (1993), «La hipótesis de equivalencia ricardiana: Un análisis empírico en los países de la Comunidad Europea», <i>Investigaciones Económicas</i>, vol. XVII: 495-506.</p> <p>MARCHANTE, A. (1993), «Consumo privado y gasto público: evidencia para la economía española», <i>Revista de Economía Aplicada</i>, vol. I: 125-149.</p> <p>MODIGLIANI, F., y BRUMBERG (1954), «Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data», en KURIKARA, K. K. (ed.), <i>Post-Keynesian Economics</i>, Allen&amp;Unwin: 338-346.</p> <p>OLIVER, J.; PUJOLAR, D., y RAYMOND, J. L. (1998), «Análisis de los efectos de la presión fiscal sobre el ahorro en España», <i>Hacienda Pública Española</i>, n.º 147: 121-139.</p> <p>PUJOLAR, D., y RAYMOND, J. L. (2003), «Renta y consumo. Una aproximación macroeconómica», UAB, mimeo.</p> <p>RAMAJO, J. (2002), «Los efectos de la política fiscal sobre el consumo privado: Nueva evidencia para el caso español», Universidad de Extremadura, mimeo.</p> <p>RAYMOND, J. L. (1996), «El ahorro en España y en los países de la Unión Europea: Evolución reciente y sustitución entre ahorro público y privado», <i>Documento de Trabajo</i>, n.º 120, FUNCAS.</p> <p>RAYMOND, J. L., y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1987), «¿Son equivalentes deuda pública e impuestos? Teoría y evidencia», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 33: 365-392.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

En este artículo se analiza el fenómeno de la inflación en economías abiertas desde la vertiente teórica y se efectúa una aplicación práctica al caso de la economía española durante las dos últimas décadas. Se presta una especial atención a la dinámica natural de los precios relativos, tanto internos como externos, y a su comportamiento en un proceso de convergencia real. El estudio destaca la necesidad de mejorar la productividad como fuente para mejorar el nivel de vida e incrementar la remuneración real de los factores de producción sin merma de la capacidad competitiva.

*Palabras clave:* inflación, precios relativos, niveles de precios, competitividad, productividad, convergencia nominal y real.

## Abstract

In this article we analyse the phenomenon of inflation in open economies from the theoretical viewpoint and we effect a practical application to the case of the Spanish economy over the last twenty years. We devote special attention to the natural dynamic of relative prices, both internal and external, and to their behaviour in a real convergence process. The study underlines the need to improve productivity as a source raising the standard of living and increasing real remuneration of the production factors without impairing competitiveness.

*Key words:* inflation, relative prices, price levels, competitiveness, productivity, nominal and real convergence.

*JEL classification:* E31, F41.

# LA INFLACIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: BALANCE Y NUEVOS RETOS

Federico PRADES SIERRA

*Asociación Española de Banca*

## INTRODUCCIÓN

EN el transcurso de las dos últimas décadas, la economía española ha registrado unas transformaciones económicas e institucionales sin precedentes. La apertura exterior, la liberalización de los mercados y el saneamiento de sus equilibrios básicos se encuentran en el origen de este cambio. Este proceso se ha acompañado de hitos históricos como la integración en la Unión Europea en 1986, la libre circulación de bienes, servicios, personas y capitales tras la adopción del Acta Única en 1987 y, más recientemente, la incorporación a la moneda única desde su inicio el primero de enero de 1999. La estabilidad macroeconómica y el control de la inflación son objetivos fundamentales para preservar la competitividad y asegurar un crecimiento sostenido, estable y generador de empleo.

La inflación ha sido uno de los problemas crónicos de la economía española, y la devaluación del tipo de cambio el recurso habitual para recuperar la competitividad perdida. La integración en la moneda única ha supuesto la cesión de la política monetaria a una instancia supranacional y la fijación irrevocable de los tipos de cambio *nominales*. El peso de la política económica se ha desplazado hacia el control de las cuentas públicas, de los costes internos y de las políticas de oferta destinadas a asegurar, conjuntamente, una asignación eficiente

y la mayor utilización posible de los recursos disponibles.

La convergencia nominal impuesta por el Tratado de Maastricht para la incorporación a la moneda única ha derivado en una notable moderación de los precios. No obstante, seguimos acumulando un diferencial de inflación y de costes donde no se sabe muy bien la parte que responde a la equiparación de los *niveles* (convergencia real) y aquella otra que se traduce en una pérdida de competitividad. La evolución de los *precios relativos*, reflejo de los cambios estructurales de índole real, requiere un análisis detallado. Hay, asimismo, un debate abierto sobre el papel de la productividad como soporte del crecimiento y de generación de rentas a medio y largo plazo frente a la prioridad de crear empleo a más corto plazo. Finalmente, la globalización y la incorporación de las nuevas tecnologías tienen un importante impacto sobre las ventajas comparativas, la asignación de recursos, la orientación de los flujos de capital y la localización de la actividad productiva.

El presente artículo trata de aportar algunas reflexiones sobre estos puntos y se divide en dos grandes apartados. El primero, de contenido esencialmente teórico, presenta sucintamente el concepto de inflación, sus causas, los costes que conlleva y la dinámica natural de los precios relativos, tanto internos como externos, en un proceso de progreso econó-

mico y de convergencia real. En el segundo se aplican el conjunto de estas reflexiones a la economía española con el objeto de establecer un balance y aventurar algunas recomendaciones en el ámbito de la política económica.

## I. ASPECTOS TEÓRICOS (1)

### 1. Concepto, causas y costes de la inflación

#### 1.1. El concepto de inflación

Entendemos por inflación una elevación *significativa y persistente del nivel general de precios* o, lo que es equivalente, una importante y continua pérdida del poder adquisitivo de la unidad monetaria de cuenta. La inflación hace referencia al *nivel general* de precios y no al de los bienes y servicios individualmente considerados. Los precios relativos se modifican en función de las condiciones de demanda y oferta, del contenido de *inputs*, la eficiencia en su elaboración, la calidad, etc. Se trata de un ajuste natural y permanente que, por sí mismo, no debe afectar el nivel general de precios.

Según la conocida apreciación de Alan Greenspan, es tolerable una tasa de inflación lo suficientemente moderada para que no altere las decisiones de los agentes económicos en el ámbito del consumo, la producción, el ahorro o la inversión. Todo indica que se ha rebajado este nivel de «tolerancia» hasta cifrarlo, actualmente, en una tasa anual comprendida entre el 1 y el 2 por 100 y que no supere, en todo caso, el 3 por 100. La estabilidad absoluta del nivel de precios o inflación «cero» no es deseable por dos grandes razones. La primera es que la medición de los índices de precios tiene un sesgo alcista, al no incorporar las mejoras de cali-

dad (precios hedónicos) o el desplazamiento del consumo hacia bienes y servicios más económicos. En segundo lugar, porque en tales circunstancias no podrían situarse los tipos de interés reales en tasas negativas como medida ante un riesgo deflacionista o para impulsar la demanda en una fase de depresión o de profunda recesión (trampa de liquidez) (2).

Tampoco es fácil precisar lo que se entiende por *persistente* o *continua*. Una referencia posible sería aquel período de tiempo que excede el necesario para llevar a cabo el ajuste de los precios relativos a resultas de un *shock* exógeno (una mala cosecha, un alza brusca de los precios del petróleo, una elevación de los impuestos indirectos, etc.). Estas perturbaciones elevan transitoriamente el nivel general de precios y la tasa de inflación, pero nada justifica que ésta persista una vez realizados los ajustes.

#### 1.2. Causas de la inflación

Los determinantes de nivel general de precios y de su evolución son de naturaleza variada, difieren en intensidad y operan en tiempos distintos.

Entre el medio y el largo plazo, la inflación es *fundamentalmente* un fenómeno monetario. Desde esta perspectiva, la elevación del nivel general de precios es la respuesta a un crecimiento excesivo del dinero en circulación en relación con el potencial efectivo de producción.

Con todo, la relación entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios se enfrenta a serios problemas. En primer lugar, la demanda de dinero, es decir, el volumen de activos líquidos que los agentes deciden mantener, en

función de determinadas variables (renta, tipos de interés, expectativas de inflación, etc.), no está exenta de volatilidad, y la capacidad para predecir su comportamiento no es sencilla. A ello se suma la dificultad para delimitar el concepto de «dinero», ya que la gama de activos financieros con un elevado grado de liquidez y sustituibles al efectivo es cada vez más amplia (3).

Entre el corto y el medio plazo hay toda una serie de factores que inciden sobre la evolución del nivel de precios, haciendo de la inflación un fenómeno realmente complejo. A este respecto, es habitual distinguir entre la inflación de demanda y la de costes.

Un exceso de la demanda agregada respecto a la capacidad de oferta lleva a una elevación del nivel de precios. La mayor rigidez de la oferta, limitada por el *stock* de capital, la fuerza de trabajo y una tecnología dada, hace que, a medida que la economía se aproxima al pleno empleo, el sistema se resuelva en términos de precios. Hay que señalar, sin embargo, que la elevación del nivel general de precios puede producirse sin haber alcanzado el pleno empleo o el potencial de crecimiento si la rigidez de los mercados impide una utilización más amplia y eficiente de los factores de producción.

La inflación de costes encuentra su raíz en el aumento del precio de determinados *inputs* —materias primas, bienes intermedios, importados, costes laborales, etc.— que, con mayor o menor intensidad y según las circunstancias, acaba repercutiéndose en los precios finales. La brusca e intensa elevación del precio del petróleo de inicios de los años setenta y de los ochenta, por ejemplo, tuvo un considerable impacto sobre los costes de producción y las

tasas de inflación. Los incrementos salariales, no ajustados a los avances de la productividad, gravan los costes unitarios y ejercen una presión al alza sobre los precios. La erosión del poder adquisitivo fomenta nuevas exigencias salariales, con el riesgo de desencadenar una espiral inflacionista. También los cambios de la imposición indirecta tienen un impacto sobre el nivel de precios y la tasa de inflación.

El aspecto más relevante sobre los determinantes de la inflación a corto plazo es que sus efectos tienen un carácter transitorio y que, una vez realizados los ajustes pertinentes, la vuelta a la estabilidad debería ser la norma. Los obstáculos al ajuste de demanda, rentas y precios relativos son la principal causa de que adquiera un carácter más permanente y del riesgo para iniciar una espiral precios-precios o precios-costes.

### 1.3. Los costes de la inflación

Existe actualmente un amplio reconocimiento, tanto en medios académicos como, más recientemente, entre los políticos y los agentes económicos en que la estabilidad en los precios es una condición necesaria para asegurar un crecimiento sostenido y estable. La inflación, aunque esté correctamente anticipada, y más aún si se produce de manera imprevista, dificulta el cálculo económico, altera las decisiones de consumo, ahorro e inversión, impide una asignación eficiente de los recursos, y pesa sobre el crecimiento y el bienestar económico. Hay, por lo tanto, una convicción cada vez más arraigada de que, a medio y largo plazo, crecimiento e inflación están inversamente relacionados y de que la estabilidad de los precios debe figurar como uno de los objetivos

prioritarios de la política económica (Malo de Molina, 2001).

En un sistema fiscal progresivo, y en ausencia de una adecuada corrección, el incremento del nivel general de precios desplaza la renta y los beneficios empresariales nominales hacia tramos más elevados, sin respaldo real alguno, y a un aumento, sin necesidad alguna de legislación, de la presión fiscal.

La inflación conlleva efectos redistributivos perversos en detrimento de los grupos sociales con menos capacidad para protegerse del alza de los precios y prima indebidamente a los deudores frente a los acreedores, especialmente en el caso de una elevación no anticipada. La incertidumbre hace que los agentes incorporen una prima de riesgo sobre los tipos de interés y que dediquen unos recursos adicionales para protegerse contra la inflación, lo que añade costes y desvía recursos en detrimento de la actividad.

Finalmente, el fenómeno inflacionista comporta otros costes como la revisión de los precios (*menu cost*) o la disminución de la demanda de liquidez por debajo de lo que sería deseable (*shoe-leather cost*), llegando al extremo, en los casos de hiperinflación, en los que el dinero pierde sus funciones como medio de pago y de reserva de valor. Lógicamente, tanto los costes como el esfuerzo para corregir la inflación aumentan con su intensidad.

En economías abiertas, y en función del tamaño y grado de apertura, los diferenciales de inflación y costes, junto con el tipo de cambio, tienen un efecto determinante sobre la competitividad, tanto en el mercado exterior como interior, y sobre la capacidad de crecimiento. No obstante,

el nivel de precios y de la retribución del factor trabajo no son ajenos al estadio de desarrollo, por lo que, en un proceso de convergencia real (*catching up*), las regiones menos avanzadas tienden a reducir la brecha que les separa de las más desarrolladas, dando así lugar a diferenciales de inflación y de las remuneraciones salariales sin efectos sobre la competitividad siempre que estén debidamente respaldadas por las ganancias de productividad.

## 2. El ajuste de los precios relativos internos

El nivel general de precios es el resultado de la agregación del correspondiente al conjunto de los precios individuales, donde cada uno de ellos está sujeto a situaciones y condiciones cambiantes. Los precios relativos, es decir, la razón entre los precios monetarios, son variables «reales», ya que expresan en unidades «físicas» la relación de intercambio entre ellos. El análisis de los precios relativos es importante puesto que, mientras el nivel general está esencialmente determinado por factores monetarios, la estructura de los precios relativos lo está por factores reales. Permanentemente, las innovaciones alteran los modos y los costes de producción, aparecen nuevos productos en el mercado mientras que otros son retirados, la demanda se desplaza en función de la renta, de los precios y de las preferencias de los consumidores, por lo que los precios relativos muestran un carácter dinámico.

Los precios de cada uno de los bienes y servicios están básicamente determinados por el de los *inputs* que incorporan, los costes y la eficiencia de los factores que intervienen en su elaboración, los márgenes empresariales y los im-

puestos que los gravan. En unos mercados competitivos y transparentes, la evolución de los precios relativos refleja el ajuste de las estructuras productivas y de la demanda final, y no implica, en sí misma, una alteración del nivel general y de la tasa de inflación.

### 3. La inflación en economía abierta: competitividad y convergencia real

En mercados abiertos, y en la ausencia de barreras al comercio, los precios y costes relativos entre países, junto con el tipo de cambio, adquieren una importancia crucial al influir de una manera decisiva sobre su capacidad competitiva, tanto sobre el mercado interior como sobre el exterior, el crecimiento y el bienestar general.

En los análisis de competitividad es conveniente establecer una doble distinción. Por un lado, en el ámbito interno, entre los bienes internacionalmente comerciables, generalmente asimilados a las manufacturas, y los no comerciables, habitualmente identificados con los servicios. Por otro lado, en el ámbito internacional, entre las economías que, por su tamaño, nivel de desarrollo o especialización, pueden influir sobre los precios internacionales (*price-maker*) y aquellas otras con escasa capacidad de influencia (*price-taker*) (Triffin, 1937; Dupriez, 1966).

En economías abiertas, la formación de los precios responde, por lo tanto, a un doble principio básico. En primer lugar, los precios de los bienes comerciables, más directamente sometidos a la competencia internacional, tienden a converger y presentan escasas diferencias (*law of one price*) (4). Los precios de los no comerciables, menos expuestos a la competencia exterior, se establecen en fun-

ción de las estructuras internas, de los costes y de la eficiencia en el uso de los factores de producción. Al mismo tiempo, la capacidad para repercutir un alza de costes sobre los precios finales y preservar los márgenes es superior en el sector más protegido y en las economías con mayor capacidad de influencia sobre los precios internacionales.

A tipos de cambio dados, un mayor aumento de los precios o de los costes unitarios de una economía respecto a sus competidores deteriora el tipo de cambio real, merma la capacidad competitiva y acaba traduciéndose en una pérdida de cuota de mercado a la exportación, la sustitución de producción interior por importaciones, una compresión de los márgenes empresariales o una combinación de todo ello. En cualquier circunstancia, dicho deterioro resulta en una situación menos confortable para las empresas, una menor capacidad de crecimiento y de generación de rentas. En un régimen de cambios ajustable, dicha disparidad puede corregirse mediante una devaluación, mientras que en el caso de cambios fijos la depreciación del tipo de cambio «real» requiere un proceso desinflacionista y una moderación de los costes relativos.

Las diferencias del nivel de desarrollo y de productividad juegan igualmente un papel importante. Según el conocido efecto Balassa-Samuelson (Alberola, 2000; European Central Bank, 2003; UNECE, 2001), los incrementos de productividad en el sector de los comerciables dan cabida a un aumento de los salarios sin efecto sobre los precios finales, ya que dejan inalterados los costes laborales unitarios. No obstante, este aumento tiende a trasladarse al sector de los no comerciables, donde los avances de productividad

son más reducidos, lo que lleva a una elevación de los precios de los servicios y, consecuentemente, del nivel general en función de su peso relativo. De acuerdo con este planteamiento, se deduce que, en la medida en que las economías menos avanzadas disponen de un mayor margen para incrementar la productividad, el proceso de convergencia real se acompaña, generalmente, de una elevación del nivel de precios y de un diferencial de inflación frente a las más desarrolladas.

El seguimiento de la competitividad suele efectuarse mediante el análisis de los precios, los costes relativos y del tipo de cambio (tipo de cambio efectivo real). La evolución de los costes laborales relativos por unidad de producto, al tomar explícitamente en consideración la productividad del trabajo, presenta ventajas sobre los precios de consumo, industriales o valores unitarios que, o bien no alcanzan una suficiente cobertura o dejan al margen la influencia de los factores reales como el progreso y la eficiencia en el uso de los factores de producción (L'Hotellerie-Fallois, 1997; Banco Central Europeo, 2002). No obstante, la disponibilidad, calidad y homogeneidad de los costes laborales y de la productividad no suelen alcanzar los niveles que serían deseables.

### 4. Las políticas antiinflacionistas

Básicamente, los instrumentos al alcance de las autoridades para combatir la inflación cubren la política monetaria y fiscal (*policy-mix*), la de rentas (moderación de costes, adecuación de las remuneraciones a la productividad, etc.) y las de oferta (flexibilización y desregulación de los mercados, competencia, etc.). Evidentemente, la

coordinación entre ellas aumenta tanto la eficacia para mantener la estabilidad de los precios como para reducir los costes asociados al proceso de desinflación. La fijación de objetivos en términos de tipo de cambio ha perdido protagonismo debido, en buena medida, a la dificultad de conciliar las metas establecidas con los importantes flujos que han acompañado la liberalización de los movimientos de capital.

En lo que a la política monetaria se refiere, se ha producido un cambio desde la fijación de unos objetivos intermedios, en términos de crecimiento de la liquidez compatible con la estabilidad de precios, hacia la fijación de un objetivo directo de inflación y su instrumentación a través de los tipos de interés (Pollard, 2003). En buena medida, este cambio se debe a las importantes innovaciones de los mercados financieros y a la dificultad para identificar una función de demanda de dinero suficientemente estable. En todo caso, el diseño de la política monetaria descansa en un amplio y detallado análisis de los indicadores monetarios y reales, la situación y las perspectivas económicas. Otro aspecto destacable es el que los bancos centrales han ampliado considerablemente el grado de autonomía, al tiempo que han delimitado sus responsabilidades, lo que ha redundado positivamente en la credibilidad y eficacia de su actuación.

Aunque ha perdido peso respecto a las políticas tradicionales de corte keynesiano, la política fiscal y presupuestaria sigue jugando un papel importante en la gestión de la demanda agregada. Con todo, el uso discrecional de la política fiscal y presupuestaria está supeditado al mantenimiento de unas cuentas públicas saneadas, reduciendo prácticamente su pa-

pel anticíclico al juego de los estabilizadores automáticos.

La política de rentas está básicamente orientada hacia la contención de los costes laborales en función de la productividad, la flexibilización del mercado de trabajo y los incentivos a la productividad. Con ello se pretende un doble objetivo: asegurar la competitividad, por un lado, y basar el crecimiento de las rentas en el mayor uso y eficiencia de los factores de producción, por otro.

Las políticas de oferta, orientadas a asegurar una amplia utilización y una eficiente asignación de los recursos disponibles, han adquirido, con carácter general, un notable protagonismo. La desregulación, la libre competencia y la eliminación de las barreras al comercio, la privatización de las empresas públicas, la reducción de impuestos y de subsidios, junto con medidas destinadas a estimular el ahorro y la inversión, han ganado carta de naturaleza.

Finalmente, la credibilidad en una adecuada gestión de la estabilidad por parte de las autoridades y el anclaje de las expectativas de los agentes económicos constituye un valioso activo en el control y la lucha contra la inflación.

## II. APLICACIÓN A LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### 1. Panorámica general

A principios de los ochenta, la economía española presentaba una situación preocupante: crecimiento estancado, destrucción de empleo y aumento del paro, desequilibrio exterior y de las cuentas públicas, debilidad del tipo de cambio y una onerosa prima de riesgo. Era una economía rígida, intervenida, con escasa apertura

exterior y con una notable carencia de instrumentos de política económica. Poco más de veinte años después, España es una economía abierta e internacionalmente integrada, saneada, con una elevada capacidad de crecimiento y de generación de empleo, y con notables avances en el proceso de convergencia real con la Eurozona. En el origen de esta profunda transformación se encuentra una cadena de reformas, impulsadas por la integración en la ex CEE (1986), la adopción del Acta Única (1987) y el saneamiento de los desequilibrios que exigía nuestra incorporación en la Unión Monetaria Europea. Estas reformas incluyen el desmantelamiento de las barreras aduaneras, la reconversión industrial, la liberalización de los mercados de bienes, servicios y financiero, la flexibilización del mercado laboral, la Ley de Autonomía del Banco de España y la adopción, en definitiva, de la «cultura de estabilidad macroeconómica» para dar salida al potencial de crecimiento latente (5).

En la mayor parte de los análisis que siguen se consideran cinco períodos con un significado económico relevante: el primero, de 1980 a 1985, corresponde al lustro que precedió la incorporación a la ex CEE; el segundo llega hasta la incorporación al SME en 1989; el tercero cubre la crisis de 1993 y 1994; el cuarto abarca los años de convergencia y de saneamiento hasta la integración en la Unión Monetaria Europea en 1998; finalmente, el último período comprende los años desde la incorporación al euro.

El cuadro n.º 1 ilustra la evolución de los principales agregados macroeconómicos. Desataca así, en primer lugar, las dos fases de expansión en la segunda mitad de los ochenta, primero, y de los noventa, después, interrumpidas por

CUADRO N.º 1

**PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS**  
Variación anual en porcentaje, excepto indicación contraria. Medias del período

	1980-1985	1986-1992	1993-1994	1995-1998	1999-2003
PIB real (a) .....	1,4	3,7	0,7	3,4	3,2
Empleo (a) .....	-1,4	2,5	-1,7	2,6	2,6
Tasa de paro (b) .....	13,7	14,9	18,9	17,1	11,5
IPC (a) .....	12,8	6,3	4,6	3,0	3,2
Def. del PIB (a).....	11,5	7,2	4,2	3,3	3,8
Remuneración por ocupado (a)..	12,6	9,0	5,6	3,3	3,6
Coste laboral unitario (a) .....	9,5	7,7	3,1	2,5	3,1
Tipo interés deuda LP (c) .....	15,8	12,6	10,1	7,8	5,1
Id real (c) .....	4,3	5,4	5,9	4,5	1,3
Cap./nec. fin. exterior (d).....	-0,2	-1,8	-0,5	0,4	-1,7
Cap./nec. fin. AA.PP. (d).....	-4,5	-3,9	-6,5	-4,4	-0,5
PIB per cápita. Esp./UE (e).....	73,5	76,3	77,9	79,6	82,7

(a) Variación anual en porcentaje.  
(b) En porcentaje de población activa.  
(c) Porcentaje anual.  
(d) En porcentaje del PIB.  
(e) Ratio España/Unión Europea.  
Fuentes: INE y Banco de España.

una severa recesión con epicentro en 1993. Cada una de estas ondas expansivas cabe asociarlas al impulso derivado de la integración a la UE, en el primer caso, y al saneamiento, la convergencia nominal y la integración en el euro, en el segundo. La recesión de 1993 está estrechamente ligada al deterioro de los equilibrios básicos y a la notable sobreapreciación de la peseta. Sobresalen, asimismo, la progresiva y notable reducción de la inflación, de la remuneración por ocupado, de los costes laborales unitarios y de los tipos de interés, especialmente tras la integración en el euro, el saneamiento de las cuentas públicas y la ganancia de cerca de 10 puntos porcentuales del PIB per cápita respecto a la media de la Unión Europea.

## 2. Evolución del IPC y sus componentes

La inflación, tanto general como subyacente, ha registrado una no-

table desaceleración desde unas tasas próximas al 20 por 100 a principios de los ochenta, negativamente afectada por la segunda crisis energética, hasta unas tasas por debajo de 3 por 100 en el momento actual.

Dentro de la subyacente, y en este contexto de desaceleración, destaca el mayor avance de los precios de los servicios frente al de los bienes industriales no energéticos, lo que es indicativo de la mayor exposición de estos últimos a la competencia internacional.

En cuanto al componente residual, la principal característica es su mayor volatilidad. En todo caso, en el medio y largo plazo, los incrementos no difieren significativamente o con carácter sistemático del correspondiente al índice general. Así, para el conjunto del período de 1980 a 2003, el crecimiento medio anual de los alimentos no elaborados y de los

productos energéticos ha sido, respectivamente, del 6,1 y el 7,1 por 100 frente al 6,6 por 100 del índice general (cuadro n.º 2).

## 3. El deflactor del PIB y su descomposición

La contabilidad nacional suministra una información amplia y coherente de los principales agregados de la demanda y de la oferta, tanto en términos nominales como a precios constantes y, consiguientemente, de los deflatores, así como de las rentas que genera la actividad económica.

Los costes laborales unitarios sintetizan la evolución de las remuneraciones salariales, de las cotizaciones y de las ganancias de productividad del factor trabajo. El excedente bruto de explotación por unidad de producto proporciona una valiosa información sobre los márgenes empresariales y su repercusión sobre los precios finales. Los impuestos netos de subvenciones unitarios incorporan la actuación de la política fiscal por parte de las autoridades. Finalmente, el sector exterior deja sentir sus efectos sobre el deflactor en función de los precios internacionales, la relación real de intercambio y el tipo de cambio. Los efectos de estos últimos suelen producirse con un cierto retraso, hasta que acaban por repercutirse en los precios finales (6).

Según se aprecia en el cuadro número 3, tanto el deflactor del PIB como el de sus principales componentes han registrado una notable desaceleración. En el caso del deflactor del PIB, la tasa de variación media anual ha descendido desde el 11,5 por 100 en los inicios de los ochenta, al 7,2 por 100 entre 1986 y 1992, y al 4,2 por 100 durante la fase de recesión, para reducirse al 3,3 por 100

CUADRO N.º 2

**IPC Y COMPONENTES**  
**Medias del periodo**

	1980-1985	1986-1992	1993-1994	1995-1998	1999-2003
Índice general .....	12,8	6,3	4,6	3,0	3,2
Subyacente .....	12,7	6,8	5,1	3,2	3,0
— Alimentos elaborados .....	11,9	6,2	4,8	3,1	2,8
— Bienes industriales no energéticos .....	12,7	5,6	4,1	2,6	2,1
— Servicios .....	13,8	9,2	6,7	4,0	4,0
Residual .....	15,7	3,5	3,6	1,9	5,2
— Alimentos sin elaborar .....	11,6	5,5	1,6	2,4	5,2
— Productos energéticos .....	20,3	2,1	5,6	1,4	3,4

Fuentes: INE y elaboración propia.

en la segunda parte de los noventa y repuntar al 3,8 por 100 tras la integración en el euro.

Dentro de este proceso de desaceleración, cada uno de los componentes muestra una pauta diferenciada. La contribución de los costes unitarios al crecimiento del deflactor del PIB fue relativamente intensa durante la década de los ochenta y primeros años de los

noventa, para moderar su presión, especialmente con la crisis de 1993, en los años posteriores. La aportación del excedente bruto de explotación por unidad de producto, ha seguido un comportamiento inverso, ya que la presión fue menos intensa durante los ochenta y principios de los noventa, para adquirir un mayor peso posteriormente. Esta evolución supone un desplazamiento

de la distribución de la renta a favor del factor trabajo en las primeras fases y hacia el excedente desde mediados de los noventa. Los ajustes y los efectos sobre el crecimiento y el empleo no dejaron de hacerse notar. Exceptuando la moderación de la segunda mitad de los ochenta y la caída que acompañó la recesión de principios de los noventa, la contribución de los impuestos indi-

CUADRO N.º 3

**DEFLACTOR DEL PIB**  
**Media del periodo y contribución de los componentes en puntos porcentuales**

	1980-1985	1986-1992	1993-1994	1995-1998	1999-2003
Deflactor del PIB .....	11,5	7,2	4,2	3,3	3,8
— Remuneración asalariados (*) .....	5,2	3,9	1,6	1,3	1,5
— Excedente bruto explotación (*) .....	4,7	2,7	2,7	1,6	1,8
— Impuestos netos subvenciones (*) .....	1,6	0,6	-0,1	0,5	0,5
Sector exterior .....	0,5	-1,0	0,3	-0,2	-0,2
— Deflación exportación .....	2,3	0,5	0,8	0,6	0,7
— Deflación importación .....	2,9	-0,6	1,2	0,4	0,6
Deflación demanda interna .....	12,0	6,2	4,5	3,1	3,7
Aportación al deflactor del PIB (porcentaje) .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
— Remuneración asalariados .....	45,1	53,3	38,9	38,0	39,9
— Excedente bruto explotación .....	40,7	37,9	64,6	47,4	46,0
— Impuestos netos subvenciones .....	14,2	8,8	-3,0	14,6	14,0

(\*) Por unidad de producto.

Fuentes: INE y elaboración propia.

rectos, netos de subvenciones, al deflactor del PIB ronda el 14 por 100 y se sitúa algo por encima de su peso en el PIB, dejando patente el mayor peso de esta figura impositiva sobre la formación del deflactor.

Bajo el impacto del encarecimiento de los precios del crudo, el valor unitario a la importación registró un acusado avance durante la primera parte de los ochenta. Posteriormente, la apreciación de la peseta contribuyó a moderar los precios finales, si bien tuvo un efecto negativo sobre la actividad y el empleo. Las devaluaciones de la peseta corrigieron la sobreapreciación acumulada, dando lugar, no obstante, a una mayor presión de los precios de importación sobre los precios finales. En los años previos a la integración en el euro, y una vez en la moneda única, la presión del sector exterior ha sido relativamente neutra si se exceptúa el repunte de los precios del crudo que

ha acompañado a la crisis de Iraq y, más recientemente, en sentido opuesto, la apreciación del euro frente al dólar.

En síntesis, la desaceleración de la inflación en nuestra economía, especialmente desde mediados de los noventa, se explica, en buena medida, por la moderación de los costes laborales unitarios, el rigor de la política monetaria, el saneamiento de las cuentas públicas y la flexibilización de los mercados de bienes, servicios y factores. Los datos ponen igualmente de relieve un progresivo desplazamiento de la distribución de la renta a favor de los márgenes empresariales.

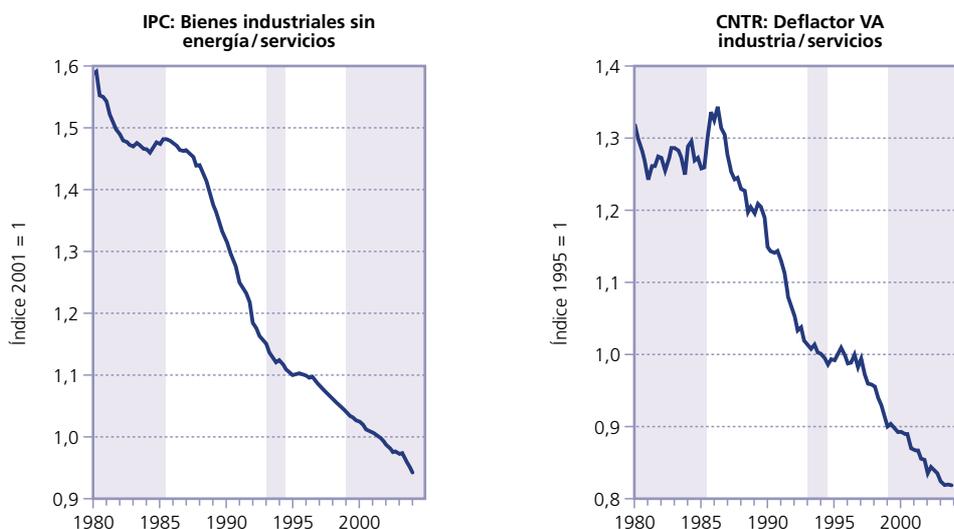
#### 4. Precios relativos

A lo largo del período, especialmente tras la integración en la ex CEE, los precios relativos en nuestra economía han experimentado un importante cambio.

Tanto si nos referimos al IPC como a los defladores de la CN, los precios de los bienes industriales respecto a los de los servicios han disminuido entre un 35 y un 40 por 100 en el transcurso de los últimos veinte años. Básicamente, dicha evolución se debe a que los servicios están menos sometidos a la competencia exterior, a que las ganancias de productividad en este sector han sido inferiores y a que su contenido en mano de obra es superior (gráfico 1).

El gráfico 2 ilustra este fenómeno. Así, a lo largo del período, en línea con la hipótesis de Balassa-Samuelson, la remuneración por ocupado se ha mantenido relativamente estable, mientras que la productividad en la industria ha prácticamente doblado la de los servicios. Como resultado de lo anterior, el coste laboral por unidad de producto en la industria ha registrado un notable abaratamiento respecto al de los servicios.

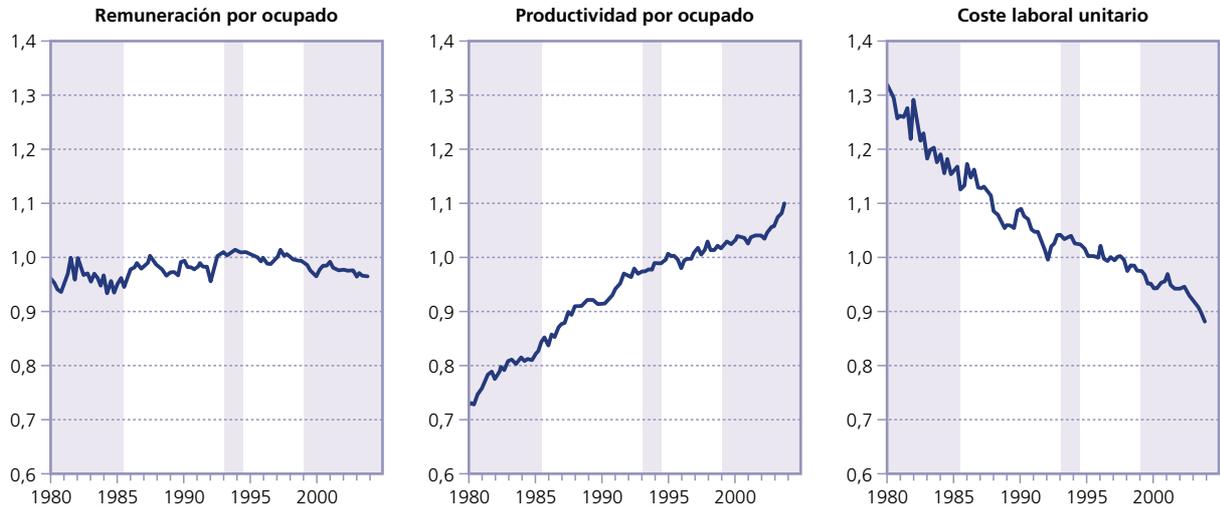
GRÁFICO 1  
PRECIOS RELATIVOS INDUSTRIA Y SERVICIOS (IPC Y DEFLACTOR)



Fuente: INE.

GRÁFICO 2

## RENUMERACIÓN, PRODUCTIVIDAD Y COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA/SERVICIOS



Fuente: INE (CNTR).

Estos cambios han tenido importantes efectos sobre la estructura productiva interna. El peso del valor añadido de la industria sobre el total ha disminuido 10 puntos porcentuales en términos nominales, y solamente 3 puntos a precios constantes, mientras que el de los servicios se ha incrementado 13 puntos a precios corrientes y sólo 4 puntos en términos reales. En lo que al mercado laboral se refiere, la participación del empleo equivalente a tiempo completo en la industria se ha reducido 6 puntos porcentuales, para situarse actualmente en el 18 por 100, mientras que el de los servicios ha aumentado 16 puntos, hasta alcanzar un 66 por 100 del total. Estas cifras ponen de relieve la terciarización de nuestra economía, pero no excluyen, al mismo tiempo, un deterioro de la capacidad competitiva, tanto en el mercado exterior como en el interior, y un cierto repliegue de la actividad hacia el sector más protegido de la competencia internacional.

### 5. El papel de la política monetaria en el proceso desinflacionista

A principios de los ochenta, los mercados monetarios y financieros se caracterizaban por su estrechez y alto grado de intervención, la autoridad monetaria disponía de escasos instrumentos, dependía en gran medida del gobierno y estaba condicionada por las necesidades de financiación de la Hacienda pública. La política monetaria se llevaba a cabo a través del control de la liquidez mediante la fijación de unos objetivos intermedios, primero de M3 y más tarde de los ALP a los que, en un segundo nivel, se añadían los activos de caja y el tipo de interés de intervención (7).

En la década de los noventa, el giro de la política monetaria fue profundo y decisivo para el control de la inflación. La apertura exterior llevó a la liberalización de los mercados y a la incorporación de una amplia gama de productos y servicios financieros. La integra-

ción en el SME, en 1989, supuso una importante restricción en el diseño de la política económica en general y de la monetaria en particular, al tiempo que la Ley de Autonomía del Banco de España de 1994 otorgó a la autoridad monetaria una total independencia para diseñar e instrumentar, a su exclusivo juicio, una política destinada a asegurar la estabilidad de precios. Se adoptó una postura más pragmática, basada en la fijación de un objetivo directo de inflación y la modulación a través de los tipos de intervención. Al mismo tiempo, la firme voluntad de satisfacer los criterios de Maastricht, como requisito para la integración en la moneda única, supuso la adopción de una política económica globalmente orientada hacia la estabilidad, en la que el saneamiento de las cuentas públicas fue determinante.

Desde el inicio de 1999 la política monetaria es responsabilidad del Banco Central Europeo (BCE), se establece para el conjunto de la

Eurozona con total independencia de las situaciones de los países miembros y tiene por objetivo fundamental la estabilidad de precios, entendida como una tasa de inflación «por debajo pero cercana al 2 por 100». Las implicaciones de este nuevo escenario son importantes, ya que, como ha sido el caso, puede darse que el tono más o menos expansivo de la política del BCE en un momento dado no sea la más adecuada para un país determinado. En tales circunstancias, la política fiscal y presupuestaria debe compensar el *policy mix* en función de las circunstancias internas.

## 6. Precios y costes en economía abierta: competitividad

Los precios y costes relativos, junto con el tipo de cambio, son uno de los principales determinantes de la competitividad (gráfico 3). En el caso de España, una

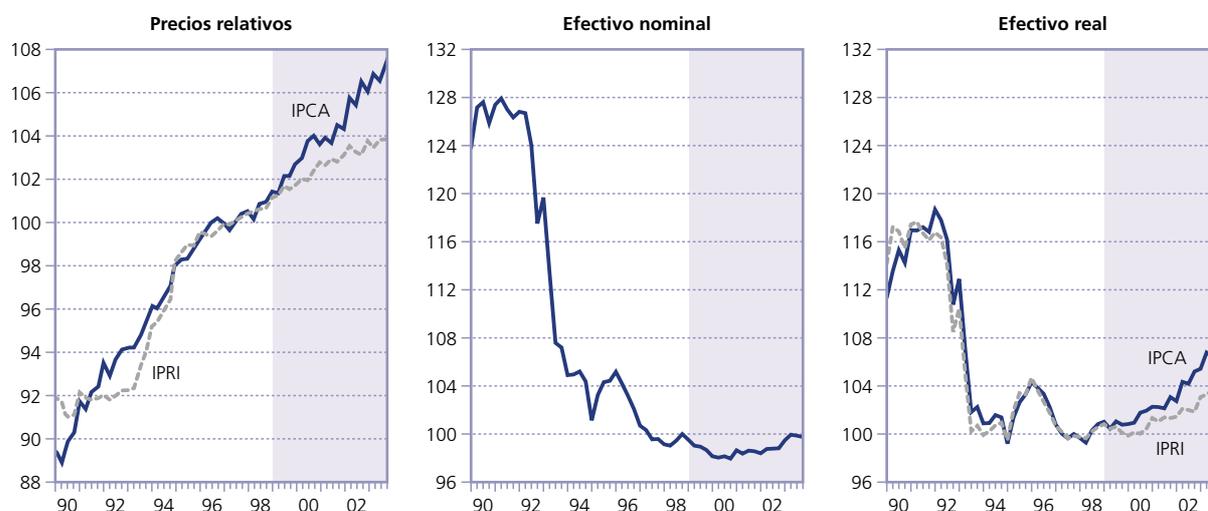
economía abierta, de talla mediana y sin capacidad de influencia sobre los precios internacionales, la devaluación de la peseta ha sido, hasta un pasado no muy lejano, el recurso habitual para recuperar las pérdidas de competitividad derivadas de la acumulación de un diferencial de precios y costes. Tras la integración en la unión monetaria, el tipo de cambio «nominal» frente al euro es fijo e irrevocable, y tal posibilidad queda completamente excluida. No obstante, los diferenciales de precios y costes siguen incidiendo sobre el tipo de cambio «real» y, por lo tanto, sobre la capacidad competitiva, con la dificultad añadida de que su corrección requiere un laborioso ajuste en términos de crecimiento y de empleo.

A finales de los ochenta y primeros años de los noventa, la economía española se deslizó hacia una fase de «recalentamiento» y una fuerte presión de la demanda interna. La huelga general de diciembre

de 1988 tuvo un efecto negativo sobre la marcha de la economía, al acentuar las presiones inflacionistas y de los costes laborales y derivar en un deterioro del déficit exterior y público. La incorporación al SME y la notable apreciación del tipo de cambio de la peseta se tradujo en una insostenible pérdida de competitividad que, coincidiendo con la crisis cambiaria de 1992, desembocó en sucesivas devaluaciones (Prades, 1992).

La depreciación del tipo de cambio y las medidas de ajuste que la acompañaron dieron paso a una recuperación de la actividad y a la corrección de los desequilibrios básicos, que culminarían con la integración en el euro. Entre mediados de 1992 y de 1994 el diferencial de inflación acumulado frente a la media de la Unión Europea, tanto en términos de precios de consumo como industriales, no llegó a 4 puntos porcentuales. No obstante, la devaluación efectiva de la peseta en un 18 por

GRÁFICO 3  
PRECIOS RELATIVOS Y TIPO DE CAMBIO REAL  
(Índices: 1999-4.º trimestre = 100)



Fuente: Banco de España.

100, se saldó con una depreciación del tipo de cambio efectivo real del 14 por 100. Todo indica que la caída de la peseta vino a corregir un diferencial previamente acumulado.

Entre mediados de 1994 y finales de 1998, nuestros precios de consumo e industriales crecieron algo más de 5 puntos por encima de la media europea, pero, al combinarse con una nueva depreciación de similar cuantía, quedó prácticamente inalterado el tipo de cambio real.

Desde la fijación irrevocable de los tipos de cambio nominales en enero de 1999 al momento actual, la economía española ha acumulado un diferencial de inflación de 6,4 puntos porcentuales, medido por el IPCA, y de 3,3 puntos si nos referimos a los precios industriales. Este diferencial se ha reflejado íntegramente en el tipo de cambio real frente al euro, y ha tenido un efecto negativo sobre

la competitividad, cuyo peso ha recaído sobre las cuotas de mercado y los márgenes empresariales. No obstante, parte de dicho diferencial puede responder a los avances en el proceso de convergencia real. Así, aunque difícil de medir, algunas estimaciones lo sitúan en torno a un 0,5 por 100 cuando, de hecho, el diferencial medio anual desde la integración en el euro se ha cifrado en un 1 por 100 (European Central Bank, 2003).

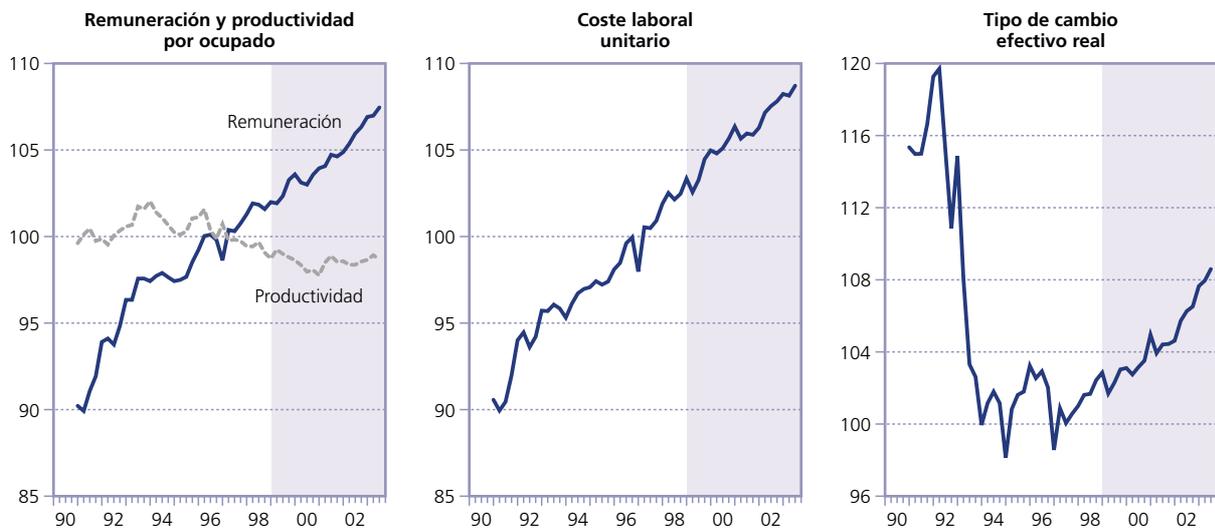
La evolución relativa de los costes laborales por unidad de producto y de sus componentes proporciona una información adicional especialmente relevante (gráfico 4). Entre mediados de 1992 y de 1994, el crecimiento acumulado de la remuneración por ocupado en España rebasó en 3,9 puntos el de la media de la Unión Europea, y la productividad aparente, en 1,9 puntos, saldándose con un incremento de los costes laborales unitarios re-

lativos de casi 2 puntos porcentuales. No obstante, la depreciación del tipo de cambio hizo que, expresados en moneda común, descendieran 16 puntos porcentuales.

Desde mediados de 1992 a finales de 1998, los costes laborales españoles aumentaron 4 puntos por encima de los de la UE, mientras que la productividad relativa se retrajo en 2,2 puntos, llevando a un aumento acumulado de los costes unitarios relativos de 6,4 puntos porcentuales. Este exceso fue prácticamente compensado por una depreciación adicional del tipo de cambio que atenuó el incremento del tipo efectivo real a 1,3 puntos.

La evolución es más inquietante tras la integración en el euro. En efecto, entre finales de 1998 y el momento actual la economía española ha acumulado un diferencial de costes laborales por ocupado equivalente a 5,7 puntos

GRÁFICO 4  
COSTES LABORALES UNITARIOS RELATIVOS Y COMPONENTES: ESPAÑA/UNIÓN EUROPEA



Fuente: INE (CNTR) y EUROSTAT.

porcentuales que, al sumar una caída de 0,5 puntos de la productividad relativa, llevó el diferencial de los costes laborales unitarios en torno a 6 puntos porcentuales. Habida cuenta de la inamovilidad del tipo de cambio nominal, dicha disparidad se ha reflejado íntegramente en el tipo real y en un deterioro de la competitividad en costes.

Estos análisis hacen referencia a las variaciones, y nada nos dicen acerca de los «niveles» relativos. El gráfico 5 intenta aportar alguna información al respecto. Dicho gráfico contrasta la evolución del tipo de cambio de mercado de la peseta frente al tipo de cambio «teórico» de equilibrio, expresado en términos de la paridad de poder adquisitivo (PPA) calculada con los precios de consumo y tomando como base el año 1987 (8). Este tipo teórico es el que hubiera resultado si la evolución del tipo de cambio se hubiera limitado a compensar los di-

ferenciales de inflación. La razón entre ambos cabe interpretarla, si se aceptan las distintas hipótesis subyacentes, como la sobreapreciación o infravaloración del tipo de cambio de mercado.

De acuerdo con esta información, cabe pensar que entre 1989 y 1992 la peseta se deslizó hacia una zona de sobrevaloración superior al 15 por 100, con un efecto negativo sobre la competitividad y la capacidad de crecimiento económico. En segundo lugar, esta sobreapreciación quedó más que compensada por las devaluaciones de 1992 y 1993, lo que hizo posible recuperar un tipo de cambio más acorde con los fundamentos de precios y costes. Los datos ponen asimismo de relieve, con toda la cautela que se impone, que la fijación del tipo de cambio respecto al euro fue algo baja —en torno a un 5 por 100— y que este *bonus* de competitividad ya habría sido absorbido por el diferencial de inflación.

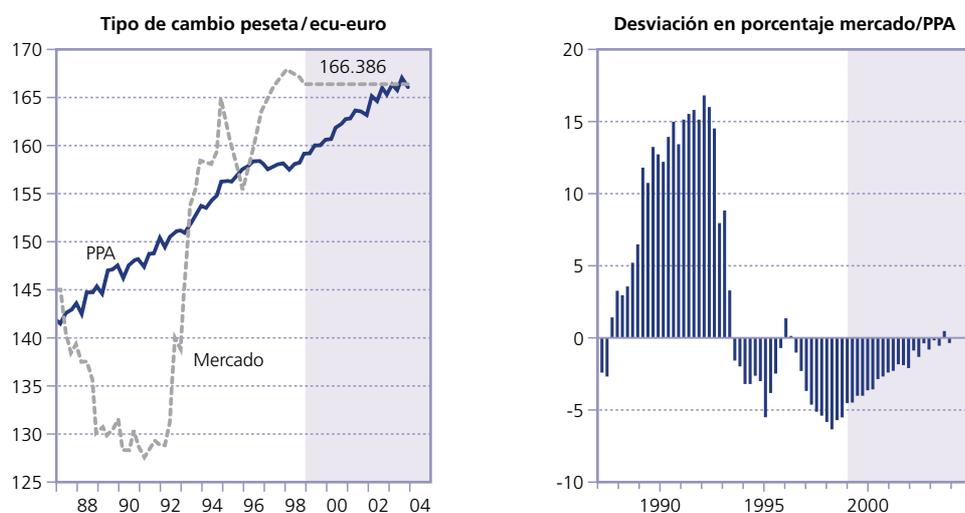
### III. SÍNTESIS Y CONCLUSIONES

Hay actualmente una práctica unanimidad en que la inflación, entendida como una elevación significativa y persistente del nivel general de precios, altera las decisiones de los agentes económicos, distorsiona la asignación de los recursos y tiene unos elevados costes económicos y sociales. Por consiguiente, la estabilidad de precios ha adquirido, con carácter general, un especial protagonismo entre los objetivos y el diseño de la política económica. Por su parte, los precios relativos experimentan un continuo cambio en función de las condiciones objetivas de la oferta y de la demanda, y no tienen por qué afectar el nivel general de precios.

En economías abiertas y sin barreras al comercio, los diferenciales de inflación y costes tienen un importante efecto sobre la competitividad de las empresas, tanto sobre el mercado exterior como

GRÁFICO 5

#### TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA FRENTE AL ECU-EURO: MERCADO Y PPA (Índices: 1997 = 100 y desviación en porcentaje)



Fuente: INE, EUROSTAT y elaboración propia.

sobre el interior, y condicionan la capacidad de crecimiento. No obstante, tanto los precios como las retribuciones salariales no son independientes del nivel relativo de desarrollo. Consecuentemente, en un proceso de progreso y de convergencia real (*catching up*), la brecha entre el nivel de precios y de remuneraciones salariales de las economías menos avanzadas tiende a reducirse respecto a las más desarrolladas. En estas circunstancias, los diferenciales de inflación y costes no implican, necesariamente, una erosión de la capacidad competitiva en tanto estén respaldados por un mayor avance de la productividad. Dichas mejoras de productividad, en función de la dotación en capital físico y humano y de la eficiencia en su utilización, son la fuente genuina de crecimiento, de la elevación de la remuneración de los factores de producción y de las rentas.

Durante las dos últimas décadas, la economía española ha experimentado unos cambios inéditos tanto desde el punto de vista institucional como económico. En lo que a la inflación se refiere, el progreso realizado ha sido notable, y ha sido posible gracias a la sinergia entre la moderación de costes, la desregulación y flexibilización de los mercados, el saneamiento de los desequilibrios internos y una política monetaria eficaz e independiente por parte del Banco de España.

De los análisis que preceden se derivan una serie de conclusiones.

**1.** Hay razones para pensar que el tipo de cambio al que se incorporó la peseta en el euro fue probablemente algo bajo en términos de paridad de poder adquisitivo, dando lugar a una infravaloración y a una *bonus* de competitividad a nuestras empre-

sas. No obstante, dicha infravaloración ya habría sido absorbida por el diferencial de inflación

**2.** El incremento de los precios de consumo, especialmente de los servicios, ha sido más intenso que el de los precios industriales. En gran medida, este hecho refleja el mayor avance de los costes laborales unitarios en el sector de los servicios, así como su menor exposición a la competencia internacional.

**3.** Parte del diferencial de inflación frente a las principales economías de nuestro entorno está respaldado por el proceso de convergencia real. Las estimaciones llevadas a tal efecto, aunque cubren un abanico relativamente amplio, lo sitúan en torno a 0,5 puntos porcentuales, cuando el diferencial medio anual desde nuestra incorporación en el euro alcanza 1 punto porcentual. A su vez, el deterioro de productividad relativa sugiere que los diferenciales de inflación y costes han tenido un efecto negativo sobre la capacidad competitiva de nuestras empresas.

**4.** En línea con el efecto Balassa-Samuelson, los incrementos salariales entre el sector más expuesto a la competencia (industria) y al más protegido (servicios) han sido homogéneos, si bien las mejoras de productividad han sido más intensas en el primero, dando así lugar a una evolución diferenciada de los costes laborales unitarios entre ambos sectores.

**5.** El diferencial acumulado de los costes laborales por ocupado se aproxima a los 6 puntos porcentuales, que, al acompañarse de una caída relativa de la productividad del orden de medio punto porcentual, ha desembocado en un deterioro de los costes unitarios relativos y de la compe-

titividad en costes, con efectos negativos sobre los márgenes y/o las cuotas de mercado.

**6.** Esta pérdida de competitividad ha tenido un reflejo en el transvase de la actividad desde el sector más expuesto a la competencia (industria) hacia el más protegido (servicios y construcción), con una pérdida de peso del primero tanto en términos de valor añadido como de empleo.

El conjunto de estas consideraciones plantea dudas en cuanto a la sostenibilidad a plazo del actual modelo de crecimiento. El deterioro de la competitividad en el mercado de los bienes comerciables y la incorporación de las economías emergentes, especialmente de los nuevos miembros de la Unión Europea, con claras ventajas en términos de costes, suponen un reto adicional.

Para mantener un ritmo de crecimiento sostenido con capacidad de generación de empleo y seguir progresando en la convergencia real, la economía española debe orientar sus esfuerzos sobre tres amplios frentes: preservar la estabilidad macroeconómica, potenciar la tasa de participación en el mercado laboral y, finalmente, mejorar la productividad de los factores.

Las implicaciones en materia de política económica son inmediatas y cubren un campo muy extenso.

Dado el carácter exógeno de la política monetaria y la fijación de los tipos de cambio en el seno del euro, el control de la inflación requiere moderar los costes internos, potenciar la competencia en los mercados de bienes, servicios y factores, ligar las retribuciones salariales a la productividad y compensar el tono excesivamen-

te expansivo o restrictivo de las condiciones monetarias a través de la política fiscal y presupuestaria, dentro de los límites que contempla el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Para incrementar el volumen de empleo y la tasa de participación es necesario profundizar la reforma del mercado laboral, eliminando las barreras que limitan el potencial efectivo de oferta y de demanda de trabajo, fomentando la movilidad funcional y geográfica, así como compatibilizar la vida laboral y familiar.

Al objeto de mejorar la productividad, habrá que potenciar la dotación en capital físico y humano con actuaciones sobre las infraestructuras, la capacitación profesional y la incorporación de las nuevas tecnologías.

En suma, en una economía globalizada y con una notable intensificación de la competencia, el problema central consiste en compatibilizar el crecimiento y el incremento de la remuneración de los factores con la competitividad. En una óptica de medio y largo plazo, el volumen de empleo y las mejoras de productividad se configuran como los elementos clave a tal efecto.

#### NOTAS

(1) Para ampliar este panorama teórico, el lector puede referirse, entre otros, a VIÑALS (1997).

(2) Acerca de las causas, riesgos y políticas anti deflacionistas ver KUMAR, BAIG, DEGRESSIN *et al.* (2003).

(3) Prueba de esta dificultad es el continuo cambio de las definiciones de referencia, desde las más estrechas a las más amplias, y el desplazamiento desde una política monetaria basada en el control de la liquidez a otra, más pragmática y flexible, planteando un objetivo directo de inflación e instrumentada a través

de los tipos de interés de intervención en el mercado primario.

(4) De hecho, aun en el caso de bienes homogéneos, y abstracción hecha de la imposición indirecta, las diferencias de precios son significativas y persistentes. Ver EUROPEAN CENTRAL BANK (2003).

(5) MALO DE MOLINA (2003) ofrece una excelente panorámica de la evolución y transformaciones de la economía española en el transcurso de los últimos 25 años.

(6) Desde la óptica de las rentas, el PIB nominal ( $Y$ ) es igual a la suma de la remuneración de los asalariados ( $W$ ), del excedente bruto de explotación ( $E$ ) y de los impuestos netos de subvenciones ( $T$ ), de tal modo que  $Y = W + E + T$ . Dividiendo esta expresión por el PIB real ( $Q$ ), obtenemos que el deflactor ( $P = Y/Q$ ) es equivalente a la suma ponderada del coste laboral por unidad de producto ( $W/Q$ ), del excedente unitario ( $E/Q$ ) y de los impuestos netos igualmente por unidad de *output* ( $T/Q$ ). El deflactor de la demanda final incorpora el impacto de los precios de importación y el de la demanda interna al efecto neto del sector exterior (relación real de intercambio).

(7) Entre 1980 y 1992, el crecimiento medio anual de los ALP2 se cifró en un 14,2 por 100, que, restándole un incremento del PIB real del 2,7 por 100, deja un «exceso de liquidez» del 11,5 por 100 y una tasa próxima al 9 por 100 del deflactor del PIB. Durante el período 1993 a 1997, el avance medio anual de los ALP2 por unidad de producto se redujo al 4,8 por 100 y el del deflactor al 3,8 por 100. De hecho, la elasticidad del deflactor respecto a la cantidad de dinero por unidad de producto es muy cercana a la unidad, poniendo así de relieve el papel determinante del exceso de liquidez en el proceso inflacionista.

(8) La elección de 1987 como año base se apoya en criterios tales como el equilibrio del sector exterior, la ausencia de presiones sobre el tipo de cambio y la sincronía cíclica respecto a nuestros principales socios de la Unión Europea. En todo caso, los resultados en términos de niveles absolutos deben interpretarse con una gran cautela, ya que se refieren a los precios de consumo y que, aunque plausible, no hay garantías sobre el hecho de que el año de base sea el correcto.

#### BIBLIOGRAFÍA

ALBEROLA, E. (2000), «La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria», en *Boletín Económico*, Banco de España, abril.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2002), «Indicadores de precios y costes de la zona euro: panorámica general», *Boletín Mensual*, agosto: 33-50.

COENEN, G., y VEGA, J. L. (2000), «The demand for M3 in the euro area», *European Central Bank, Working Papers Series*, n.º 10, septiembre.

DUPRIEZ, L-H. *et al.* (1966), *Difussion du progrès et convergence des prix*, Nauwelaerts, Louvain-París.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2003), *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*, Francfort.

KUMAR, S.; BAIG, T., DEGRESSIN, J. *et al.* (2003), «Deflation determinants, risks and policy options», *International Monetary Fund, Occasional Paper*, n.º 221, Washington DC.

L'HOTTELLERIE-FALLOIS, P. (1997), «El análisis de la inflación desde la óptica monetaria», en Banco de España: Servicio de Estudios, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial.

MALO DE MOLINA, J. L. (2001), «Los efectos macroeconómicos de la inflación», *Boletín Económico*, Banco de España, marzo.

— (2003), «Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española», Banco de España, Servicio de Estudios, *Documento ocasional*, n.º 0307.

POLLARD, P. S. (2003), «A look Inside two central banks: The European Central Bank and the Federal Reserve», en *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 85, número 1.

PRADES, F. (1992), «Competitividad y posición del tipo de cambio: una aplicación al caso español», en *Estabilidad macroeconómica y crecimiento en un contexto de apertura externa: la política económica española en los años 90*, Círculo de Empresarios (libro marrón).

TRIFFIN, R. (1937), «La théorie de la surévaluation monétaire et la dévaluation belge», *Bulletin de l'IREB*.

UNECE (2001), «Economic Transformation and Real Exchanges Rates in the 2000's: The Balassa-Samuelson Connection», en *Economic Survey of Europe*, n.º 1, capítulo 6.

VIÑALS, J. (1997), «Política monetaria e inflación: de la teoría a la práctica», en Banco de España: Servicio de Estudios, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial.

— (2004), «El éxito en la reducción de la inflación: las ideas y los hechos», en *Economistas 100*, número especial conmemorativo de los 100 números de la revista *Economistas*, Colegio de Economistas de Madrid.

## Resumen

La opinión de los consumidores sirve para predecir el comportamiento de éstos en la compra de bienes duraderos con un notable grado de seguridad. La disposición para comprar depende de la percepción de la situación económica familiar y nacional, de las expectativas sobre la economía familiar y nacional, y de las condiciones de compra. A finales de los años cuarenta del siglo pasado, G. Katona elaboró un índice (ISC) que recoge la percepción económica de los consumidores y ha servido desde aquella fecha para predecir cambios en la economía de EE.UU. También la Unión Europea elabora desde 1972 un índice similar, llamado Índice de Confianza del Consumidor. Desde 1977, FUNCAS realiza estudios y seguimientos de la economía utilizando dicho índice. La evolución de éste en los últimos años muestra una alta concordancia con los principales indicadores que sirven para analizar los cambios que han tenido lugar en la economía española.

*Palabras clave:* voluntad de compra, Índice del Sentimiento del Consumidor, Índice de Confianza del Consumidor, predicción económica.

## Abstract

Consumer opinion is used to predict consumer behaviour in the purchase of durable goods with a very reasonable degree of precision. Willingness to buy depends on how the family and national economic situations are perceived, on expectations regarding the family and national economies, and on buying conditions. At the end of the 1940's, G. Katona drew up an index of consumer satisfaction (CSI), which reflects consumer economic perception and which has since served as an indicator to predict changes in the US economy. The European Union has also been working on putting together a similar index since 1972, called the Consumer Confidence Index. Since 1977, FUNCAS has been studying and monitoring the economy using this index. Progress made on the Index over the past years shows a strong consistency with the primary indicators which are used to analyze the changes which have taken place in the Spanish economy.

*Key words:* willingness to buy, Consumer Satisfaction Index, Consumer Confidence Index, economic forecast.

*JEL classification:* D12, E17.

# LA PERSPECTIVA DEL CONSUMIDOR EN EL ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

## EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (ISC)

**Francisco ALVIRA MARTÍN**

*Universidad Complutense de Madrid*

**José GARCÍA LÓPEZ**

*Sociólogo*

**Francisca BLANCO MORENO**

*Universidad Complutense de Madrid*

## I. INTRODUCCIÓN

Al comienzos del año 1949, las predicciones económicas estadounidenses señalaban la llegada de una grave recesión, caída del consumo y aumento del paro. En 1946, George Katona, director del Programa de Comportamiento Económico en el Survey Research Center de la Universidad de Michigan, en Ann Arbor, había expuesto como principio básico que la demanda discrecional de bienes duraderos es función tanto de la capacidad adquisitiva (renta) como de la voluntad de compra del consumidor. Atendiendo a este último factor, G. Katona presentó un informe al Research Staff of Federal Reserve Board, en el que, basándose en los resultados de las encuestas realizadas a una amplia muestra de consumidores, rebatía la preocupación por una recesión provocada por la caída de la demanda privada. Katona sostenía que los estadounidenses se proponían aumentar su gasto en bienes duraderos, aumentando incluso, sus fuertes compras del año 1948: la voluntad de compra de los consumidores, manifestada en las encuestas, negaba la amenaza de recesión.

Los analistas del Research Staff no aceptaron las previsiones del

Informe Katona porque, aun admitiendo que fuesen ciertos los planes de los consumidores, pensaban que la renta de las familias descendería, y esta circunstancia obligaría a revisar las expectativas de consumo. Los hechos posteriores ratificaron un año de prosperidad y no de recesión. El éxito del programa de *Behavioral Economics* convenció a muchos de que los estudios de coyuntura y las previsiones económicas tenían que contar con variables como expectativas, actitudes, intenciones..., y con la percepción personal sobre la evolución de los negocios.

En la situación actual de los países occidentales, con una capacidad adquisitiva media muy superior al mínimo de supervivencia, la demanda masiva de bienes y servicios depende en parte de la intención/voluntad de compra de los consumidores:

*Aunque algunas compras se producen por impulsos súbitos, la mayoría de las compras de bienes duraderos o de un cierto valor, van precedidas de un plan en el que intervienen factores psico-sociológicos junto a los económicos. El resultado final es la «voluntad para comprar», variable distinta, aunque asociada al nivel de ingresos del consumidor.*

La «voluntad para comprar» es una variable dependiente de:

— La percepción de la situación económica personal y nacional.

— Las expectativas sobre la evolución de los negocios en general y de la economía familiar.

— Las condiciones de compra de los bienes duraderos y semi-duraderos.

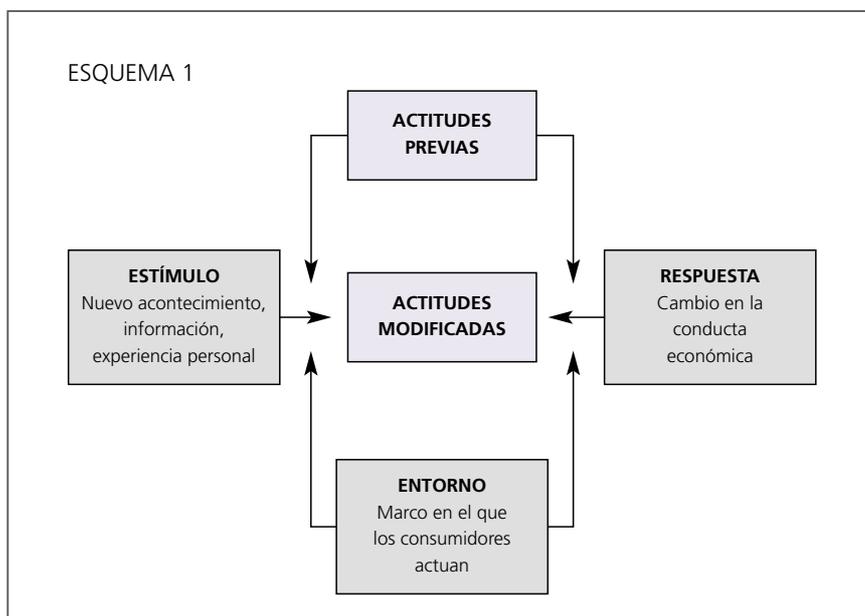
El proceso a través del cual nuevos hechos sociales producen cambios en el gasto o ahorro pueden representarse como se hace en el esquema 1.

Según este modelo, los efectos de un estímulo sobre los sujetos económicos dependen de su entorno y del conjunto de actitudes y creencias que forman parte del acervo cultural del consumidor. El estímulo interactuará con las actitudes previas para formar una serie modificada de éstas.

Las encuestas a los consumidores proporcionan los datos para conocer periódicamente, con un mismo tipo de preguntas, la percepción sobre la evolución de la economía personal y general, y sus efectos en la voluntad para comprar. Los resultados de estas encuestas se presentan bajo la forma de índices. De este modo, se obtiene una medida resumida y adecuada para el estudio de las fluctuaciones temporales.

Una ventaja de este tipo de investigación es su *rapidez*. Las encuestas sobre la opinión de los consumidores se obtienen con un *adelanto* respecto a las estadísticas tradicionales. Otra ventaja es informar sobre *aspectos no cubiertos* por las estadísticas. Con este fin, a las preguntas que se refieren a los diversos aspectos del fenómeno que se desea medir

ESQUEMA 1



—la percepción sobre la situación familiar y general, las previsiones y la situación del mercado de bienes duraderos—, se añaden otras sobre los precios, el paro, el ahorro o el balance entre ingresos y gastos del hogar.

FUNCAS lleva publicando, analizando e interpretando la coyuntura económica española, mediante el Índice del Sentimiento del Consumidor, desde 1977. En la Unión Europea el índice, que se denomina Índice de Confianza del Consumidor, está vigente y en uso desde 1972, y en el país donde todo se originó, los Estados Unidos de América, el índice lleva en uso desde su creación por George Katona en 1952, en el Institute for Social Research de la Universidad de Michigan.

Este índice, con variaciones no esenciales, se utiliza para la previsión económica en Japón, Australia, Canadá, algunos países latinoamericanos y, como ya se ha indicado, en EE.UU. y los países europeos.

El programa de *Behavioral Economics*, lanzado por el equipo

de Katona, en el Survey Research Center del Instituto de Investigaciones Sociales de la Universidad de Michigan en Ann Arbor, tomó como principio básico que *la demanda discrecional es función tanto de la «capacidad de compra como de la intención/voluntad de compra del consumidor»*.

Ésta es la razón por la que, desde la fecha mencionada, cuatro veces al año hasta 1978 y mes a mes a partir de ese año, el Survey Research Center ha seguido llevando a cabo su *Encuesta de las finanzas de los consumidores*, centrada en el análisis del consumo, el ahorro y la inversión del consumidor desde su propia perspectiva, utilizando como conceptos teóricos esenciales las opiniones, las intenciones, las expectativas y las actitudes.

El consumidor es un mediador de los procesos económicos a través de su capacidad de modificar la demanda agregada de bienes y servicios aumentándola, disminuyéndola, posponiendo el consumo o adelantándolo. El supuesto teórico básico es un modelo de consumidor que planifica de un

modo lógico, pero no con la lógica derivada del *homo oeconomicus*, sino de la lógica inherente a la psico-sociología.

## II. LA ESTRUCTURA DEL ÍNDICE

La metodología propuesta por Katona para recabar la opinión del consumidor se basa en encuestas con muestras representativas de la población y cuestionario estandarizado, en el que se incluyen entre otras las cinco preguntas clave para la elaboración del índice:

1. Valoración de la situación económica familiar/individual actual respecto al pasado (seis meses, un año).
2. Expectativas en los próximos meses sobre la situación económica familiar/individual respecto a la actual.
3. Valoración de la situación económica del país actual respecto al pasado (seis meses, un año).
4. Expectativa en los próximos meses sobre la situación económica del país en relación con la situación actual.
5. Valoración del momento de compra de bienes y servicios de carácter semiduradero.

Excepto en la última pregunta, cuyas respuestas posibles son *bueno, malo, indiferente*, en el resto las respuestas posibles son de tipo comparativo: *mejor, igual, peor*.

El indicador de cada pregunta/valoración se construye como la diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas (*mejor/bueno*) y los porcentajes de respuestas negativas (*peor/malo*); el Índice del Sentimiento del Consumidor es la

media aritmética de los cinco indicadores sumada a 100 para evitar números negativos.

La Unión Europea utiliza una versión parecida de este índice con el nombre de Índice de Confianza del Consumidor (ICC). Tiene dos diferencias básicas:

a) En las cuatro preguntas sobre situación económica del país y familiar se ofrecen cinco alternativas de respuestas (*mucho mejor, algo mejor, igual, algo peor, mucho peor*).

b) Al hallar los índices parciales de cada pregunta, las respuestas positivas y negativas se ponderan de tal modo que una respuesta de *mucho mejor* —o *mucho peor*— tiene un peso de 1, mientras que una respuesta de *algo mejor* —o *algo peor*— lleva un peso de 0,5. Asimismo, no se añade 100 a la diferencia resultante y sólo se tienen en cuenta las personas que responden.

El Índice de Confianza del Consumidor sigue siendo la media aritmética de los cinco índices parciales, pero el recorrido del mismo va de -100 a +100.

Ambos índices son en cierto modo intercambiables en cuanto que tratan de reflejar algo subjetivo, el sentimiento o confianza del consumidor, y en tanto que deben analizarse/interpretarse no

en sus puntuaciones o valores absolutos, sino en los cambios que tienen lugar en las puntuaciones a lo largo del tiempo. Estos índices sirven ante todo como predictores cualitativos de cambios en la coyuntura, del mismo modo que sirven para comparar coyunturas nacionales (\*).

Un buen índice debería responder a criterios de eficiencia, de unidimensionalidad, de fiabilidad y de validez. La utilización del análisis de componentes principales y factorial permite evaluar hasta qué punto estos índices cumplen estos criterios. El análisis se ha efectuado separando:

- el caso europeo,
- el caso americano, y
- el caso español.

## III. EL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN LA UNIÓN EUROPEA

El análisis de componentes principales muestra la existencia de un solo factor o dimensión básico.

El cuadro n.º 1 recoge un resumen de dicho análisis.

Las saturaciones de los cinco índices que componen el ICC son muy altas, en especial las de los índices referentes a la *situación*

CUADRO N.º 1

### EL ÍNDICE DE LA UNIÓN EUROPEA. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES

	Saturaciones en Factor 1	Comunalidades
Momento de compra .....	0,915	0,837
Situación económica familiar actual.....	0,934	0,873
Situación económica familiar futura.....	0,957	0,915
Situación económica país actual .....	0,987	0,974
Situación económica país futura .....	0,879	0,772

*económica familiar y del país*. La solución de un único factor explica el 87 por 100 de varianza, de modo que la varianza común de los componentes del índice es de esa magnitud, mientras que el resto (13 por 100) es varianza única de cada componente, que puede interpretarse como error. Por tanto, puede aceptarse perfectamente que el índice es *unidimensional*.

Las comunalidades nos permiten analizar la eficiencia del índice y de sus componentes. Una comunalidad de 1 implica que toda la varianza del componente es común al índice, mientras que una comunalidad de 0 supondría que ese componente no tiene nada en común con el resto de los componentes.

De este modo se puede ver la varianza común de cada componente, que es un indicador de su eficiencia (cuadro n.º 2).

Como puede verse, el grado de eficiencia es muy alto en todos los componentes del índice. Los componentes más eficientes son la *situación económica familiar futura* y la *situación económica del país en la actualidad*.

La magnitud de las saturaciones permite inferir que la fiabilidad del índice es alta, puesto que las saturaciones son muy altas.

Podemos, por tanto, concluir que para la Unión Europea existe una dimensión o factor subyacente que es la causa común de las variaciones de los cinco índices parciales, tal y como aparece en el esquema 2.

De este modo, las respuestas a las cinco diferentes preguntas pueden perfectamente combinarse para formar un índice sintético que es el Índice de Confianza del Consumidor.

#### IV. EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN LOS ESTADOS UNIDOS

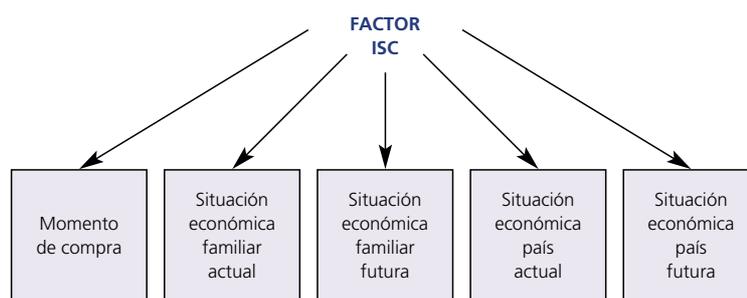
Aun cuando el sistema para la construcción del Índice del Sentimiento del Consumidor americano sea diferente al utilizado en Europa, los índices obtenidos son directamente comparables, puesto que se basan en las mismas preguntas, y una simple transformación lineal permite pasar de uno a otro. Por otra parte, el *quid* de la cuestión es poder afirmar, o ne-

gar, que miden lo mismo, lo cual, a priori, es así, a la vista del modo como se forman los dos índices.

Al igual que en el caso de la Unión Europea, se dispone de un análisis de componentes principales realizado con los datos de los indicadores parciales del ISC americano. El resultado aparece en el cuadro n.º 3.

La solución unidimensional explica el 84 por 100 de la varianza, algo más de lo que explicaba la solución unidimensional en el caso

ESQUEMA 2



CUADRO N.º 2

	Porcentaje de varianza
Momento de compra.....	70
Situación económica familiar actual.....	76
Situación económica familiar futura.....	84
Situación económica país actual.....	95
Situación económica país futura.....	60

CUADRO N.º 3

#### EL ISC AMERICANO. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES

	Saturaciones en Factor 1	Comunalidades
Momento de compra.....	0,888	0,789
Situación económica familiar actual.....	0,938	0,879
Situación económica familiar futura.....	0,884	0,782
Situación económica país actual.....	0,947	0,898
Situación económica país futura.....	0,935	0,874

europeo. Por tanto, sólo el 16 por 100 de la misma es varianza única. Las varianzas específicas de cada componente del índice muestran una mayor eficiencia en el caso europeo (cuadro n.º 4).

Como puede verse, al igual que en el caso europeo, sólo existe un factor o dimensión, corroborado por la utilización de otros métodos como el método alfa, siendo todas las saturaciones especialmente altas y, asimismo, las correspondientes comunalidades.

Se puede concluir que los datos corroboran la presencia de un único factor subyacente a las cinco mediciones efectuadas, justificando de este modo la obtención de un solo índice sintético (Índice del Sentimiento del Consumidor), que mide de una manera general el sentimiento del consumidor ante la situación económica del momento.

## V. EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR ESPAÑOL

Desde el comienzo de las encuestas de coyuntura de FUNCAS se ha utilizado el método americano, tal y como se ha descrito antes. A partir de 1984, anticipándose a la entonces posible entrada en la actual Unión Europea, se reformó el cuestionario para adaptarlo al utilizado en Europa. Sin embargo, la serie utilizada aquí es la basada en el método americano. De este modo, para los años 1984 y 1985 las cinco alternativas de respuestas ofrecidas en las preguntas sobre la situación económica familiar y del país se han agrupado en tres para el correspondiente cálculo del índice.

El cuadro n.º 5 muestra el resultado del análisis de componentes principales efectuado con los datos españoles.

CUADRO N.º 4

	<i>Porcentaje de varianza</i>
Momento de compra.....	77
Situación económica familiar actual.....	61
Situación económica familiar futura.....	80
Situación económica país actual.....	76
Situación económica país futura.....	62

CUADRO N.º 5

### RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES

	<i>Saturaciones en Factor 1</i>	<i>Comunalidades</i>
Momento de compra.....	0,894	0,800
Situación económica familiar actual.....	0,916	0,840
Situación económica familiar futura.....	0,952	0,906
Situación económica país actual.....	0,942	0,890
Situación económica país futura.....	0,845	0,714

El porcentaje de varianza explicado por el análisis realizado es el 83 por 100, y las aportaciones de cada indicador son superiores el 70 por 100, al igual que sucede en el caso americano.

La situación es similar por tanto; un único factor común a todos los indicadores y sólo un 17 por 100 de varianza única en el Índice del Sentimiento del Consumidor, lo que justifica de nuevo este índice, además de evaluarlo positivamente en lo que respecta a su fiabilidad.

## VI. LA EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Y SUS COMPONENTES

El gráfico 1 recoge la evolución del Índice en los últimos 18 años en los tres espacios políticos comentados antes: Unión Europea, Estados Unidos de Norteamérica, y España.

Conviene destacar ante todo la gran semejanza existente en la evolución del Índice en los tres es-

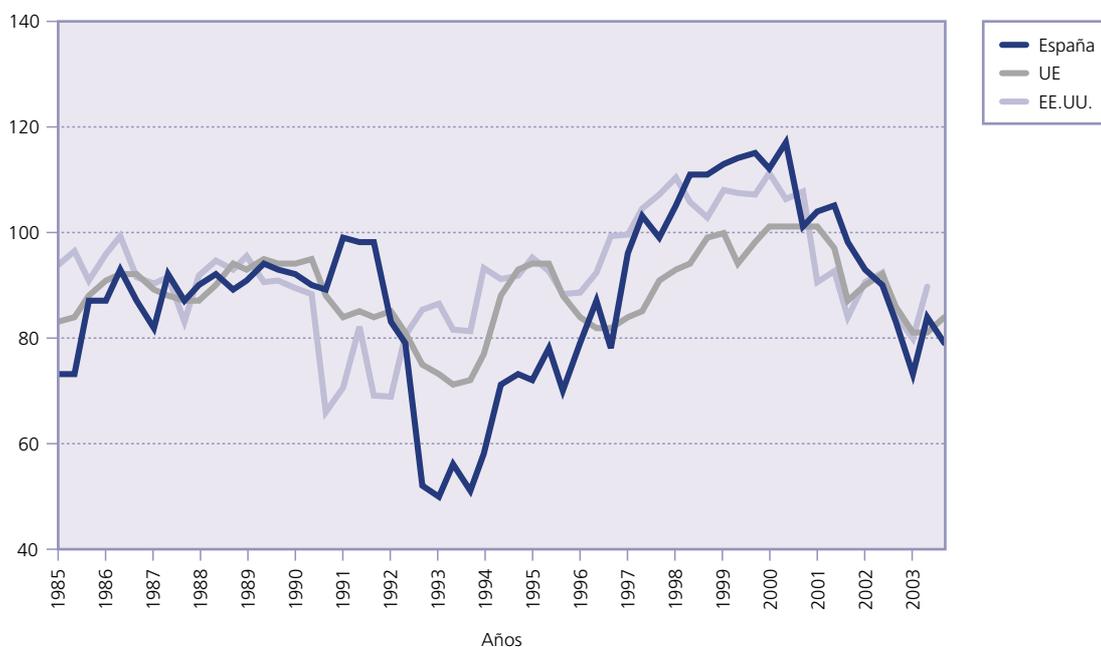
pacios contemplados, sobre todo a partir de 1996, lo que pone de relieve la creciente globalización de las economías y la interdependencia entre los espacios.

Sin embargo, incluso en estos últimos años, desde 1996, puede apreciarse cómo la caída del Índice, que comienza en 1999-2000, se frena a principios de 2003 en EE.UU., mientras que no sucede lo mismo en España, donde el Índice continúa cayendo en dicho año con fluctuaciones estacionales.

El final de 1999 muestra, tanto en España como en Europa y EE.UU., un record histórico, con los valores de Índice más altos de toda la serie. Pero antes de 1996 las diferencias entre los tres espacios que se comparan es bastante acusada, existiendo una mayor similitud entre España y la Unión Europea.

Desde 1985 hasta 1990 el Índice se mantiene por debajo de 100, pero con valores altos y relativamente estables en EE.UU., produciéndose de 1990 a 1992

GRÁFICO 1  
LA EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE



una fuerte caída, para luego comenzar un aumento constante y progresivo que llega hasta 1999.

La caída del Índice, tanto en la UE como en España, se retrasa hasta 1992-1994, siendo una caída fortísima en España y mucho más moderada en la Unión Europea.

A partir de 1996, el comportamiento del Índice en España es mucho más positivo que el de la UE, lo que ratifica simplemente que el crecimiento económico de España en ese período, que llega hasta 2000-2001, es más alto que en el conjunto de la Unión Europea.

Es interesante destacar, por último, que, aunque el índice europeo, experimenta ascensos y descensos, éstos son relativamente menores y mucho menos pronunciados que las variaciones al alza o a la baja que se producen en EE.UU. o en España.

Veamos la evolución del Índice y de sus componentes en España:

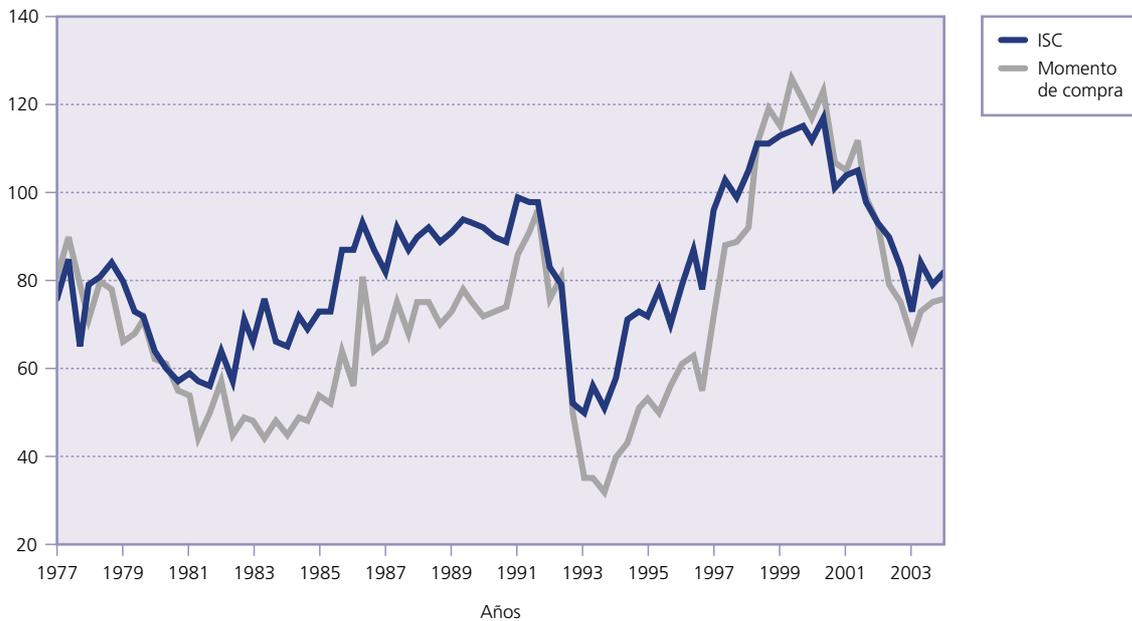
El gráfico 2 muestra la evolución del Índice desde el principio de la serie española, 1977, y también del indicador de valoración del momento de compra, componente del índice.

La evolución del Índice muestra la historia de la economía española durante la etapa política de la democracia. Una primera fase de declive de la economía, y del Índice, que llega hasta 1981-1982; un repunte del Índice y de la economía poco antes de la incorporación de España en la UE, que se mantiene hasta 1991-1992 y muestra los beneficiosos efectos que sobre la economía española tuvo dicha incorporación, al haber sido durante esos años (y también posteriormente) receptora neta de fondos europeos en una cuantía muy voluminosa.

En 1992 se produce un descenso brusco del Índice, que alcanzó en 1993 el valor más bajo de la serie; pero a finales de dicho año comienza una recuperación espectacular que culmina en 2000-2001 con los valores más altos de toda la serie, valores que, por primera vez, además, se mantienen por encima del 100, punto de equilibrio del Índice. Desde 2001 hasta la actualidad se ha producido un paulatino empeoramiento del Índice muy pronunciado, que a finales de 2003 muestra la posibilidad de una recuperación. Este último descenso ha significado la pérdida de prácticamente la mitad de la puntuación del índice, lo que ratifica lo acusado del descenso.

Lo que el gráfico 2 muestra y ratifica además es que la demanda interna, y su reflejo, el indicador de valoración del momento de compra de bienes duraderos, es el elemento clave en

GRÁFICO 2  
EL ISC Y EL MOMENTO DE COMPRA EN ESPAÑA



la última etapa de crecimiento económico.

Así, mientras que en la anterior etapa de bonanza y crecimiento económico 1983-1992 los valores del indicador del momento de compra se mantienen siempre por debajo de los valores del propio índice, en la etapa de 1994-2001 el crecimiento del indicador del momento de compra es mucho más rápido que el del ISC, sobrepasándolo en el momento álgido del ciclo (1999-2001). Parece muy claro que el tirón de la demanda, reflejado en la positiva valoración que ha hecho el consumidor español del momento de compra, ha sido uno de los elementos clave en el crecimiento de la economía española en estas últimas fechas.

En el gráfico 3 se puede ver la evolución de cuatro componentes del Índice agregados en dos índices diferentes:

— El índice de valoración de la situación económica familiar, que promedia la valoración de la situación económica familiar en la actualidad frente al pasado, y la valoración de las expectativas económicas familiares.

— El índice de valoración de la situación económica del país, que promedia los dos aspectos (actual frente al pasado, y expectativas cara al futuro) referidos al país.

Como puede verse, el indicador de la situación económica familiar obtiene siempre unas puntuaciones más altas que el indicador de la situación económica del país.

En parte, esto se debe a que las variaciones de la economía del país tienen un efecto retardado sobre las economías familiares, y en parte también a que la evaluación de la situación económica del

país se basa en información secundaria y no en información directa y primaria, como es el caso de la situación económica familiar.

Sin embargo, el período 1996-2000 rompe esta relación entre ambos indicadores y muestra una valoración de la economía del país por encima de la familiar, lo que sin duda contribuye a evaluar mejor el momento de compra (demanda interna) e indirectamente a que la economía del país mejore.

En el gráfico 4 se puede ver la evolución de otros dos indicadores que componen el Índice:

— La evaluación económica de la situación actual.

— Y las expectativas económicas a corto/medio plazo.

Como puede verse, las expectativas económicas están siempre por encima de la evaluación de la

GRÁFICO 3  
LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS Y LA FAMILIAR

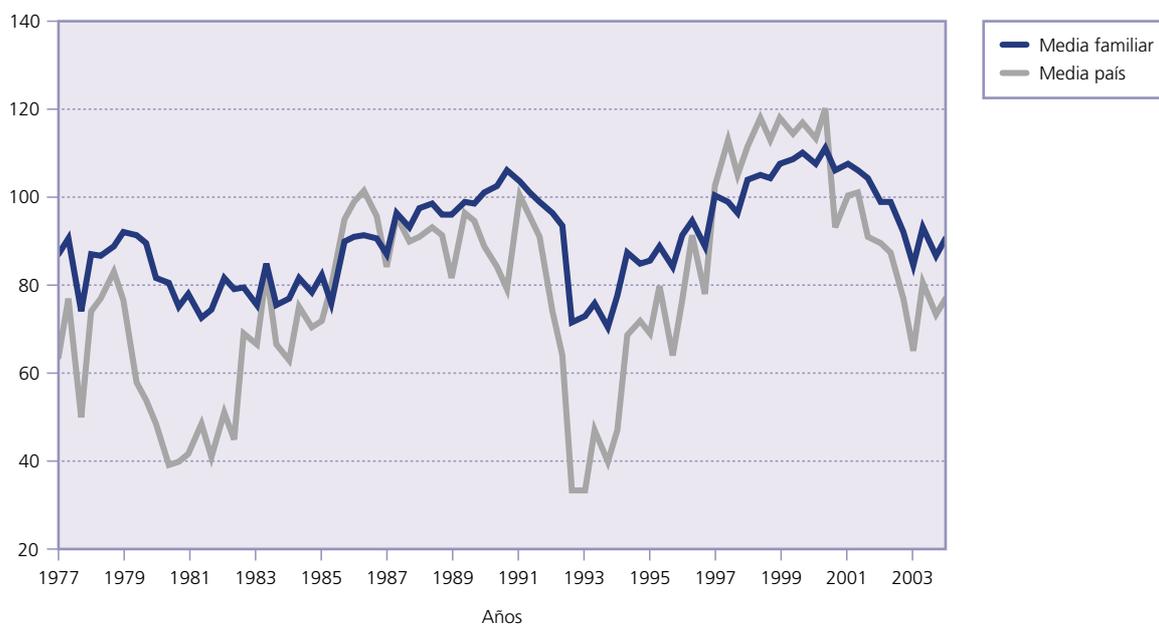
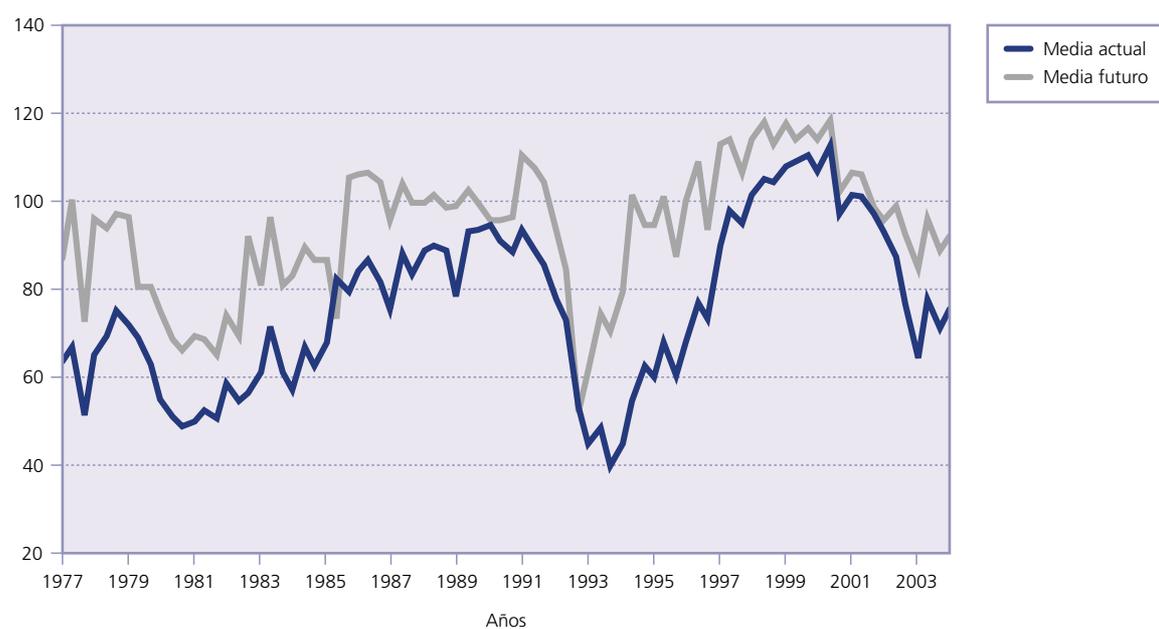


GRÁFICO 4  
SITUACIÓN ECONÓMICA ACTUAL Y EXPECTATIVAS



situación económica del presente, y además, en muchos casos, las expectativas predicen lo que va a suceder con la situación económica actual.

### VII. FASES Y ETAPAS EN LA EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Y DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El gráfico 5, que ofrece la evolución del ISC, muestra claramente las etapas que ha seguido la economía española, que curiosamente coinciden, aunque no exactamente, con gobiernos de colores políticos contrapuestos.

La *primera etapa*, que transcurre desde el inicio de la serie (1977) hasta la llegada del Partido Socialista al poder, es una etapa en la que el Índice cae, perdiendo más de 20 puntos, en paralelo a la mala situación de la economía, con creciente paro, alta inflación, desequilibrio de la balanza de pa-

gos... Durante este período de tiempo, España tuvo que hacer frente a los efectos de la primera crisis del petróleo. Hasta 1977, las medidas de ajuste a los nuevos precios de la energía se habían demorado y la situación descrita en el Programa de Saneamiento y Reforma Económica preveía una grave crisis si los desequilibrios se mantenían. Una tasa de inflación, próxima al 30 por 100 era el problema más grave y cuestión prioritaria para los Pactos de la Moncloa entre partidos políticos y, posteriormente, con los agentes sociales. La ejecución de la nueva política económica comenzó a dar resultados en 1978, que recogió el ISC con un ligero repunte en ese año y el siguiente. La mejora de la percepción económica de los consumidores se vio truncada: 1) por la revolución iraní y la sospecha de retirada del mercado de fuertes cantidades de petróleo, y 2) por el clima político bajo la influencia del recrudecimiento terrorista y del popular-

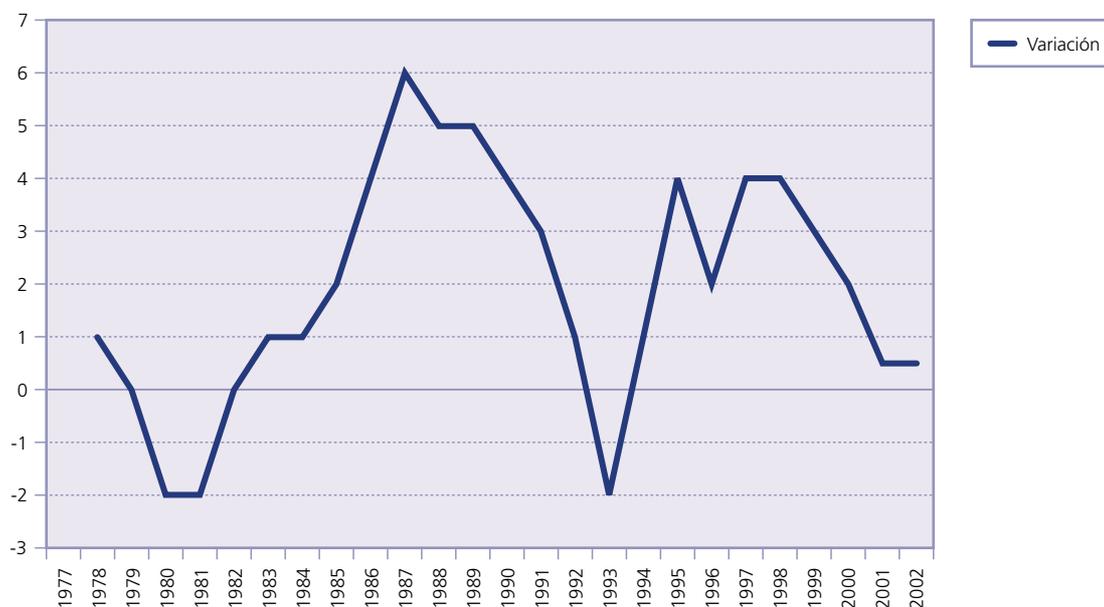
mente conocido por «ruido de sables», que produjeron una nada desdeñable preocupación en los ciudadanos. El ISC volvió a caer. El punto más bajo de la serie se sitúa en 1982, percibiéndose un ligero repunte a partir de esa fecha que se acelera con el optimismo popular despertado por la incorporación de España al Mercado Común. Pertenecer a lo que se esperaba iban a ser los Estados Unidos de Europa se había convertido en una aspiración de la mayoría de los españoles. La adhesión a los proyectos integracionistas en el occidente europeo tenía una doble lectura para la gente en aquel momento: participar en las ventajas económicas y asegurar el paso a las libertades políticas ganadas en 1977.

Este repunte se afianza y continúa con inflexiones durante la *segunda etapa*, que transcurre desde 1983 a 1993, año en que el Índice alcanza la puntuación más baja de toda la serie.

GRÁFICO 5  
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR 1977-2004



GRÁFICO 6  
RENTA FAMILIAR DISPONIBLE



Asimismo, en la primera etapa el incremento de la renta disponible familiar había sido negativo hasta 1982; en esta segunda etapa, hasta 1986, la renta disponible familiar muestra mejoras año tras año, si bien relativamente modestas (un punto o medio punto), y sólo es a partir del ingreso de España en la Unión Europea cuando tanto el ISC como la renta familiar disponible experimentan un fuerte aumento, alcanzando en 1992 el punto más alto de la serie hasta ese año. Los incrementos de la renta disponible fueron hasta 1992 superiores al 4 por 100 anual excepto en 1991 (gráfico 6).

En esta segunda etapa, la situación económica de España mejora lentamente al principio y más aceleradamente después con la ayuda de la inversión europea y la entrada de dinero de los fondos estructurales y de cohesión.

Durante esta etapa, el desempleo sigue siendo un problema

creciente y se mantienen como problemas a resolver tanto el déficit público como la inflación, ésta en menor medida que el paro.

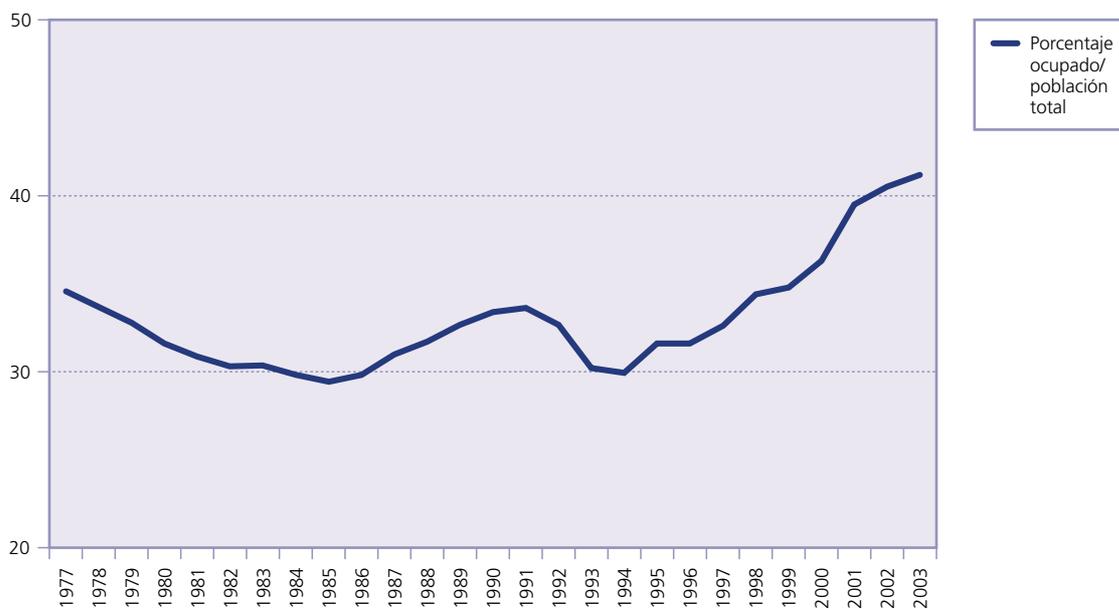
El año 1993 muestra el punto más bajo del ISC, coincidiendo con un retroceso de la renta familiar disponible en cerca de un 2 por 100; también marca este año la apertura de los mercados de los países del Este a Europa después del hundimiento de la Unión Soviética. Las inversiones europeas empiezan a dirigirse hacia estos países, abandonando en parte los países del Sur de Europa. El año 1993 fue de profunda recesión: la caída del PIB fue del orden del 1 por 100, la inflación en torno al 4,5 por 100, más de 3,5 millones de parados, caída de la inversión pública y privada, mientras la deuda pública superaba el 60 por 100, lo que señalaba un alejamiento de los criterios de convergencia con la Unión Europea. El pesimismo alcanzó a la mayoría de los consumidores.

La *tercera etapa* comienza en 1993, con el Índice en su más bajo valor y un gobierno socialista, y acaba en el año 2000, con el Índice en su valor más alto, incluso por encima de 100, lo que constituye un record histórico, y un gobierno del Partido Popular. De hecho, el cambio de gobierno se produce en 1996, después de dos años en que la economía (y el Índice) mejoran claramente, continuando dicha mejora en los siguientes cuatro años.

Durante esta etapa, la economía española ha crecido, manteniendo bajas tasas de inflación y disminuyendo fuertemente la tasa de paro, reduciendo fuertemente el déficit presupuestario y manteniendo su política basada en potenciar la demanda interna, que ha sido claramente el motor de la economía, tal como muestra la evolución del momento de compra (gráficos 7 y 8).

En la *cuarta y última etapa* (del 2000 hasta el presente) se pro-

**GRÁFICO 7**  
**POBLACIÓN OCUPADA RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL**  
**(Porcentaje)**



**GRÁFICO 8**  
**VALOR ADQUISITIVO DE LA MONEDA**  
**TASA ANUAL DE INFLACIÓN**

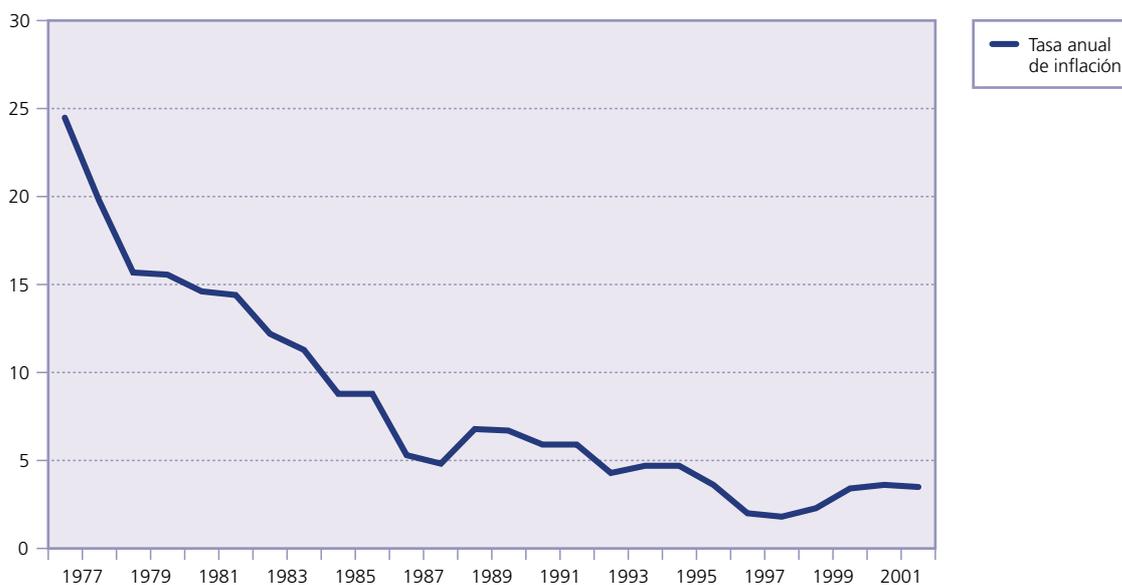


GRÁFICO 9  
VALOR ADQUISITIVO DE LA MONEDA  
DIFERENCIA CON EL AÑO ANTERIOR



duce una fuerte y prolongada caída del Índice, en paralelo al empeoramiento de la economía, que mantiene el déficit cero pero que ve aumentar la inflación, no consigue reducir ya el desempleo; por otra parte, el desequilibrio externo se acrecienta.

Al igual que en las etapas anteriores, justo cuando la economía (y el Índice) parecen remontar, de nuevo se produce un nuevo cambio de gobierno, con la llegada del Partido Socialista al poder.

#### NOTA

(\*) En los últimos años, tanto el ISC como el ICC han modificado su cálculo, pero sin

afectar estas modificaciones a la comparabilidad de los índices. Así, el ISC toma como base de cálculo el valor del Índice en 1967 e introduce una constante multiplicativa de 2 para tener en cuenta el cambio de diseño muestral a partir de dicha fecha; el ICC europeo ha cambiado ligeramente las preguntas y además, al agregar la información de los diferentes países, utiliza ponderaciones. También incluye un coeficiente para controlar la estacionalidad.

#### BIBLIOGRAFÍA

- ADAM, D. (1958), *Les réactions du consommateur devant les prix*, Paris, SEDES.
- BECHTEL, Gordon G. (1977), «A dual-source indicator of consumer confidence», *Sociological Methodology*, vol. 27.
- FAN, D. P., y DENNIS COK, R. (2003), «A differential equation model for predicting public opinions and behaviors from persuasive information: application of the Index of con-

sumer sentiment», *Journal of Mathematical Sociology*, vol. 27.

KATONA, G. (1964), *The Mass Consumption Society*, Mac Graw Hill.

— (1965), *Análisis psicológico del comportamiento económico*, Ralp.

KATONA, G., y MUELLER, E. (1953), *Consumer Attitudes and Demand*, University of Michigan, Ann Arbor.

— (1956), *Consumer Expectations*, University of Michigan, Ann Arbor.

PALMADE, G. (1967), «Psychosociologie et sociologie économiques, tomo II», en *L'économie et les sciences humaines*, Dunod, Paris.

TOBRN, J. (1959), «On the predictive value of consumer intentions and attitudes», *Review of Economics and Statistics*.

ZAGORSKI, K., y McDONNELL, John S. (1995), «"Consumer confidence" Indexes as social indicators», *Social Indicators Research*, 36.

# CONVERGENCIA PROVINCIAL EN ESPAÑA: UN ANÁLISIS ESPACIAL

José VILLAVERDE (\*)

Universidad de Cantabria y FUNCAS

## Resumen

Este trabajo examina el proceso de convergencia provincial registrado en España entre 1985 y 2002. Para ello, y tomando como variable de análisis la productividad del factor trabajo, estima los modelos «clásicos» de convergencia, concluyendo que ésta, en contra de lo que daban a entender trabajos previos, no se ha estancado. Tras poner de relieve las limitaciones de este tipo de enfoque, el trabajo trata de eliminarlas, para lo que, por un lado, estima la función de densidad y el grado de movilidad interno en la distribución provincial de la productividad y, por otro, toma en consideración la influencia de los posibles efectos espaciales en la mencionada distribución. La conclusión que se obtiene es triple: se confirma la existencia de convergencia provincial en productividad, se observa la existencia de un baja movilidad intradistribucional, y se pone de manifiesto la presencia de efectos espaciales.

*Palabras clave:* convergencia, productividad, provincias, efectos espaciales, distribución.

## Abstract

This paper examines the process of provincial convergence that has taken place in Spain between 1985 and 2002. By taking labour productivity as its variable of analysis, the paper estimates the so-called «classical» models of convergence, concluding that, contrary to what had been suggested by previous work, convergence has not stagnated. After stressing the limitations of this type of approach, the paper attempts to overcome them, by, on the one hand, estimating the density function and the degree of internal mobility in the provincial productivity distribution; and on the other, by considering the influence of possible spatial effects on the aforementioned distribution. The conclusion arrived at is three-fold: we confirm the existence of provincial convergence of productivity; we reveal the low level of intradistributional mobility, and we do indeed find spatial effects, although they do not seem to be too relevant for the convergence process.

*Key words:* convergence, productivity, provinces, spatial effects, distribution.

*JEL classification:* R12, C49, O47.

## I. INTRODUCCIÓN

EL análisis de la convergencia territorial constituye, desde hace algo más de una década, un tema de estudio preferencial por parte de los economistas regionales. Retomado para el análisis económico a partir de finales de los ochenta-principios de los noventa, las contrastaciones empíricas del fenómeno de la convergencia espacial han sido innumerables y, aunque a menudo se considera que la velocidad de convergencia (allá donde se produce) ronda la cifra del 2 por 100 anual, los resultados no son concluyentes. En el caso español, la mayoría de los estudios realizados han tomado como unidad de análisis la comunidad autónoma, siendo relativamente poco abundantes los que han tenido como objetivo examinar la convergencia a escala provincial (1). Además, prácticamente ninguno de éstos se ha planteado evaluar de forma fiable la incidencia del espacio en el proceso de convergencia, siendo también relativamente escasos los trabajos que lo han hecho para otros ámbitos de referencia (2).

Pese a esta relativa falta de atención al fenómeno espacial, uno de los hechos estilizados del análisis económico territorial es que la actividad económica tien-

de a concentrarse en determinadas áreas, de las que son ejemplos evidentes, en el caso europeo, la denominada «banana azul» y, en el español, el «arco mediterráneo». La existencia de estos corredores o ejes de crecimiento pone de manifiesto que en el proceso de desarrollo económico y convergencia el espacio desempeña, indudablemente, un papel importante.

Sea como fuere, el hecho cierto es que, en general, los tradicionales análisis de convergencia no toman en cuenta el espacio, ya que tratan a las unidades geográficas objeto de estudio (estados, regiones, provincias, etc.) como si fueran absolutamente independientes unas de otras; esto implica, como es lógico, algunas limitaciones importantes de aquéllos, especialmente visibles en las estimaciones de  $\sigma$  y  $\beta$  convergencia. Este estudio pretende, en alguna medida, sortear éste y algún otro tipo de problemas comunes a lo que Sala-i-Martin (1996) denominó el «enfoque clásico de la convergencia». Para ello se toma como variable de análisis la productividad provincial del factor trabajo (3), y se efectúa su seguimiento durante el período 1985-2002.

El estudio se estructura de la siguiente forma. En la sección II se efectúa, siguiendo las pautas del men-

cionado enfoque clásico, un análisis de convergencia consistente en determinar la presencia o ausencia de ésta, entendida como convergencia  $\sigma$  y  $\beta$ . En la sección III, y ante las limitaciones que presenta este tipo de enfoque, se aborda un estudio más completo de la distribución provincial de la productividad, para lo que se estima, por un lado, la función de densidad asociada a la misma en algunos años seleccionados y, por otro, el grado de movilidad en el seno de la referida distribución. Seguidamente, en la sección IV, se examina la presencia potencial de dependencia espacial en la distribución provincial de la productividad, para lo que se acomete tanto un análisis exploratorio de datos como uno confirmatorio. Por último, la sección V presenta las principales conclusiones.

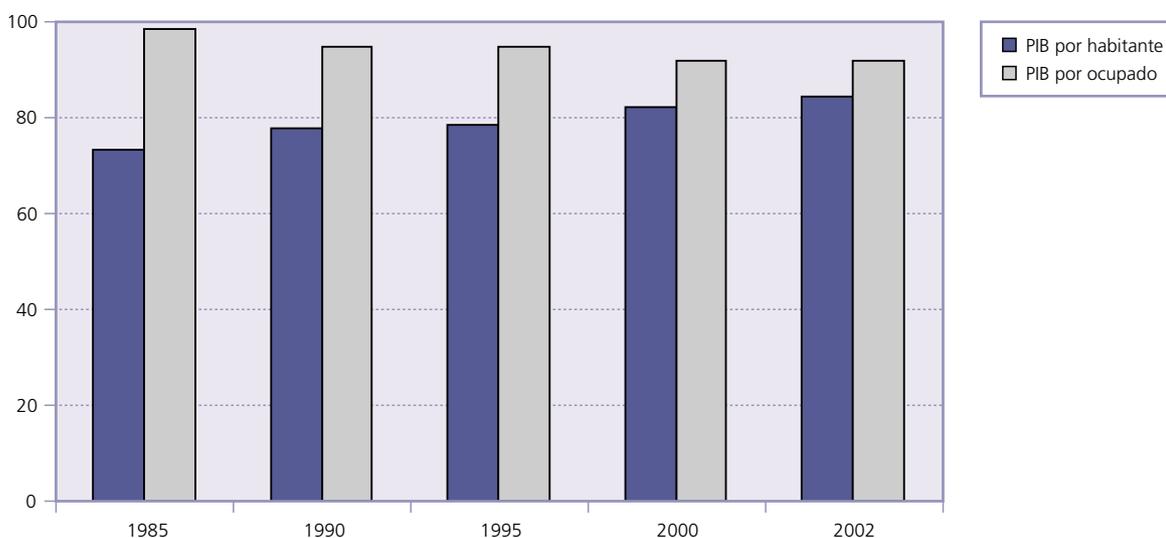
## II. CONVERGENCIA PROVINCIAL EN PRODUCTIVIDAD: EL ENFOQUE CLÁSICO

La mayoría de los estudios empíricos sobre convergencia territorial toman como variable de referencia el PIB per cápita y, en menor medida, la productividad. Es conveniente recordar, no obstante, que, desde un punto de vista teórico, los modelos de crecimiento económico —en particular los de raíces neoclásicas, sobre los que se sustenta la hipótesis de  $\beta$  convergencia— se refieren exclusivamente a la productividad. Tal y como apunta Paci (1997), sólo en el caso de existencia de pleno empleo, y bajo el supuesto de que la relación entre población y empleo se man-

tiene constante en el tiempo y es igual para todas las unidades territoriales consideradas, es indiferente realizar el análisis en términos de PIB por habitante o de PIB por ocupado. En la práctica, sin embargo, es prácticamente imposible que se cumplan estos supuestos, lo que hace que, naturalmente, los resultados obtenidos en los análisis de convergencia difieran en función de que sea el PIB per cápita o la productividad del trabajo la variable estudiada. Un ejemplo un tanto extremo de esta situación es el que presenta, para el período muestral 1985-2002, España en relación con la Unión Europea (UE): tal y como se observa en el gráfico 1, se aprecia la existencia de un proceso de convergencia en materia de PIB por habitante, y de divergencia en lo que atañe al PIB por ocupado (4). Ante una situación como ésta, motivada por una clara divergencia de la ratio «empleo/población» entre España y la UE, y tomando en consideración lo expuesto acerca de cuál es la variable dependiente en los modelos neoclásicos de crecimiento, hemos optado por tomar a la productividad del factor trabajo como nuestra variable de referencia. Esta magnitud, a escala nacional, experimentó un crecimiento acumulado cercano al 26 por 100, lo que representa una tasa media anual del 1,3 por 100.

Centrados en la vertiente empírica, dos son las medidas de convergencia habitualmente empleadas en el análisis regional:  $\beta$  y  $\sigma$  convergencia (5). Aplicadas a nuestro caso, la primera ( $\beta$  convergencia) se produce cuando las provincias con niveles iniciales de

GRÁFICO 1  
CONVERGENCIA REAL ESPAÑA-UE



productividad más bajas crecen, en promedio, más rápidamente que las que gozaban inicialmente de niveles más altos; la segunda, que constituye una versión más restrictiva del concepto de convergencia (6), se manifiesta cuando la dispersión de la productividad provincial disminuye con el paso del tiempo.

Nuestro punto de partida consiste en estimar una ecuación de *β* convergencia absoluta, tal como:

$$\frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right) = \alpha + \beta \text{Log} (Y_{i,85}) + u_i \quad [1]$$

donde  $Y_{i,t}$  es la productividad laboral de la provincia  $i$  en el año  $t$ ,  $T$  es el número de años de la muestra, y  $u$  es el término de error. De acuerdo con el análisis convencional, si el coeficiente  $\beta$  es negativo y estadísticamente significativo, se concluye la existencia de *β* convergencia absoluta. Los resultados obtenidos, que se muestran en el cuadro n.º 1, permiten afirmar que, entre 1985 y 2002, se produjo un proceso de convergencia  $\beta$  absoluta en materia de productividad del factor trabajo entre las provincias españolas. Este proceso de convergencia, explicado por la regresión en más del 66 por 100, se produjo a una velocidad del 1,9 por 100 anual, lo que implica que el tiempo necesario para que las provincias cubran la mitad del *gap* de productividad existente entre su valor inicial y su estado estacionario es de 21,9

CUADRO N.º 1

**ESTIMACIÓN DE LA ECUACIÓN CLÁSICA DE *β* CONVERGENCIA (MCO)**

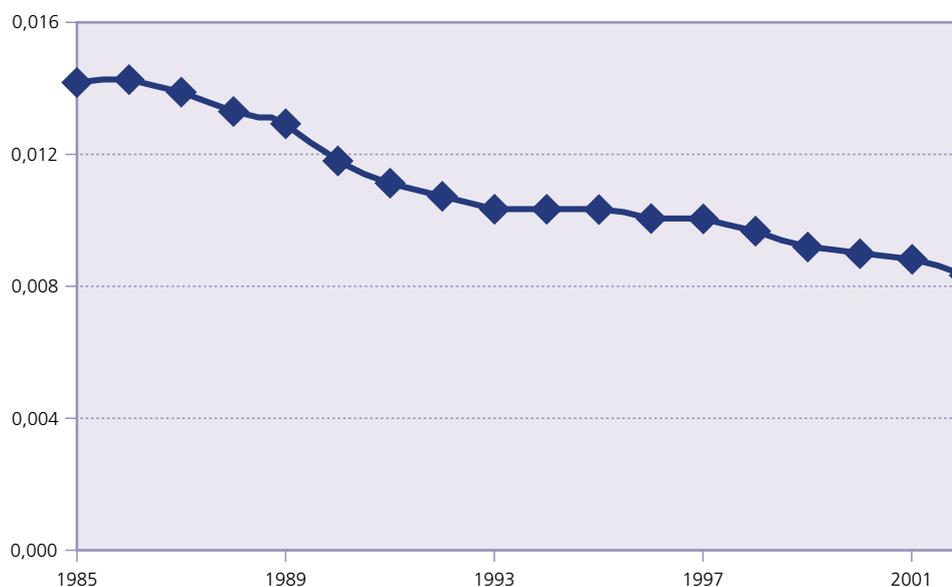
Variable dependiente:  $\frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right)$

	Coeficiente	t
Constante .....	0,20521	10,242428
$\beta$ .....	-0,0311554	-9,885057
$R^2$ ajustado .....	0,6637	
LIK .....	240,526	
AIC .....	-477,052	
SC .....	-473,228	

años (7). Considerando que la mayoría de las provincias con baja productividad se encuentran en el Sur del país, hemos reestimado la ecuación anterior introduciendo una *dummy* para controlar por su menor nivel de desarrollo (8); aunque la *dummy* resulta ser significativa, su pequeño valor (el coeficiente es igual a 0,0015) hace que, al plantearnos más adelante la influencia espacial, no la tomemos en consideración.

Comprobada la existencia de *β* convergencia, el gráfico 2 muestra los resultados de la *σ* convergencia, calculada como el coeficiente de variación del

GRÁFICO 2  
***σ* CONVERGENCIA EN (LOG) PRODUCTIVIDAD**



logaritmo de la productividad. Como puede verse, a lo largo del período muestral considerado se redujo la dispersión en la distribución provincial de la productividad, y a un ritmo bastante elevado: la caída experimentada por el coeficiente de variación entre 1985 y 2002 fue nada menos que del 41,6 por 100, lo que implica una velocidad de convergencia del 3,2 por 100 anual, claramente superior a la estimada para la  $\beta$  convergencia.

Habiendo puesto de manifiesto la presencia de ambos tipos de convergencia, una cuestión muy relevante desde el punto de visto socioeconómico, pero a la que habitualmente no se presta demasiada atención, es la forma en la que aquélla se ha producido. En el caso que nos atañe, este proceso ha tenido lugar como consecuencia de una creciente concentración de la producción y el empleo en las provincias que inicialmente disfrutaban de mayores niveles de productividad y, correlativamente, en una reducción de la participación, en ambas variables, de las provincias que en el año base eran menos eficientes; en ambos casos, y como es lógico para que la convergencia se haya producido, el proceso de concentración ha sido más intenso en el empleo que en la producción (cuadro n.º 2).

### III. LA DISTRIBUCIÓN PROVINCIAL DE LA PRODUCTIVIDAD: ANÁLISIS EXPLORATORIO

Aunque ilustrativo de algunos rasgos importantes de la distribución provincial de la productividad, el análisis de la sección anterior presenta algunas limitaciones importantes: en particular, tal y como han señalado diversos autores —véase, en especial a Quah (1993, 1996a y 1996b)—, el «enfoque clásico» no captura la riqueza de la dinámica de la distribución, ya que sólo recoge algunos momentos de la misma: su media, en el caso de la  $\beta$  convergencia, y su varianza, en el de la  $\sigma$  convergencia.

Con la finalidad de solventar algunas de estas limitaciones y profundizar más en el conocimiento de la distribución provincial de la productividad en España, hemos procedido a estimar las funciones de densidad asociadas a la misma para los años inicial y final de la muestra. Al ofrecer una aproximación de la forma externa que presenta la distribución, estas funciones de densidad constituyen una síntesis de la misma más precisa que la ofrecida por las medidas de posición ( $\beta$  convergencia) y dispersión ( $\sigma$  convergencia) previamente calculadas.

CUADRO N.º 2

**APORTACIONES PROVINCIALES AL VAB Y EMPLEO TOTAL**  
(En porcentajes)

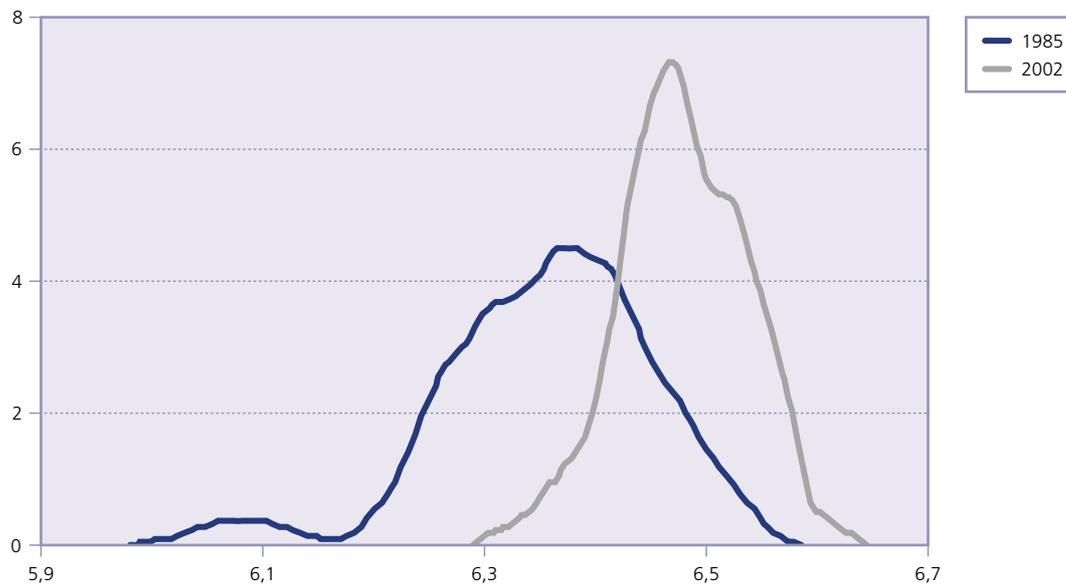
	DIEZ PROVINCIAS MÁS PRODUCTIVAS		DIEZ PROVINCIAS MENOS PRODUCTIVAS	
	1985	2002	1985	2002
PIB .....	47,1	47,4	8,1	7,9
Empleo .....	39,5	42,7	12,3	9,7

Siguiendo el procedimiento estándar, las funciones de densidad se han obtenido realizando una aproximación no paramétrica (9), mediante la aplicación del método *kernel*, y en particular estimando un *kernel* gaussiano con amplitud de ventana óptima (10). Los resultados obtenidos (gráfico 3) revelan los cambios acaecidos en la forma externa de la distribución, cambios que confirman, por una doble vía, el proceso de convergencia previamente mencionado: en primer lugar, por la reducción del coeficiente de apertura (ratio de valores extremos) de la función de densidad y, en segundo lugar, por una mayor concentración de su masa probabilística en torno a la media. Además, y en relación con la presencia de posibles fenómenos de polarización o estratificación, la comparación entre las dos funciones de densidad muestra la desaparición de un pico (moda) para niveles bajos de productividad y la aparición de otro para niveles relativamente elevados; podría concluirse, por lo tanto, que se ha sustituido una incipiente polarización provincial en niveles bajos de productividad por otra, también incipiente, en niveles altos.

Pese a la información suplementaria sobre la forma externa de la distribución provincial de la productividad (y su variación en el tiempo) ofrecida por las funciones de densidad del gráfico 3, éstas no dicen nada acerca de los cambios que hayan podido acontecer en el seno de la propia distribución. En ocasiones, sin embargo, y muy especialmente desde el punto de vista de la política económica a desarrollar, estos movimientos intradistribucionales pueden ser tanto o más relevantes que los cambios registrados en la forma externa de la distribución.

Una aproximación sencilla al tratamiento de esta cuestión consiste en la estimación de matrices de transición, ilustrativas de la probabilidad de que una provincia perteneciente a un grupo (intervalo) formado por determinados niveles de productividad salte a otro con otros niveles distintos; cuando esto se produce, se dice que hay movilidad en la distri-

GRÁFICO 3  
FUNCIONES DE DENSIDAD EN (LOG) PRODUCTIVIDAD



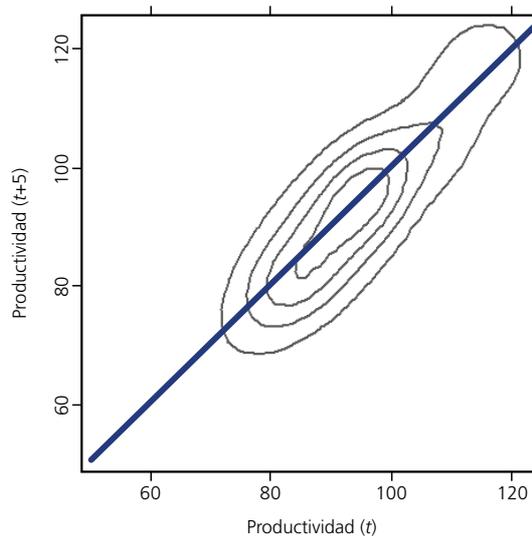
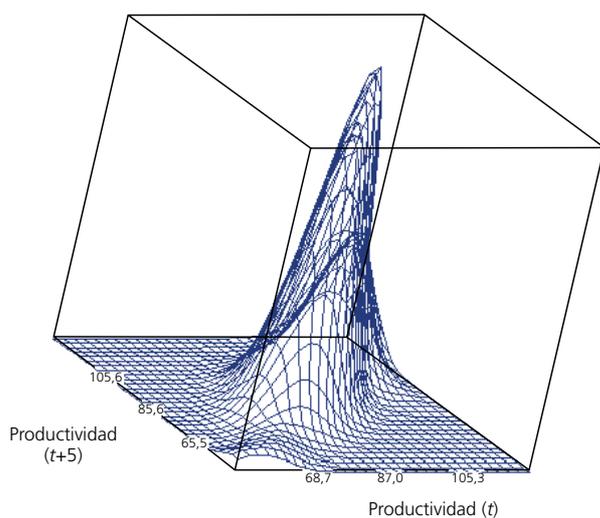
bución (tanto más cuanto más frecuente sea el cambio), mientras que, en caso contrario, se dice que hay persistencia. Este tipo de análisis, que tiene la ventaja innegable de asignar porcentajes al grado de movilidad y de persistencia, tiene el inconveniente de que los resultados obtenidos pueden depender críticamente del número de grupos o intervalos de productividad elegidos a la hora de estimar la matriz de transición; en este sentido, parece evidente que, cuanto mayor sea el número de intervalos mayor será, *ceteris paribus*, el grado de movilidad, y menor, por ende, el de persistencia.

Este problema se soluciona fácilmente mediante la estimación de un *kernel estocástico*, que proporciona, asimismo, la probabilidad de transitar entre dos niveles cualesquiera del rango de valores de la distribución provincial de la productividad: un *kernel estocástico* es, por lo tanto, conceptualmente equivalente a una matriz de transición con un número de intervalos que tiende a infinito. El gráfico 4 (panel a) presenta, en relación con la productividad del factor trabajo (tomando como base 100 la media nacional), y para el período muestral 1985-2002, el *kernel estocástico* de las provincias españolas correspondiente a transiciones de cinco años. En la parte tridimensional de este gráfico, el eje X representa los valores de la productividad en un año  $t$ , el eje Y representa los valores de la productividad cinco

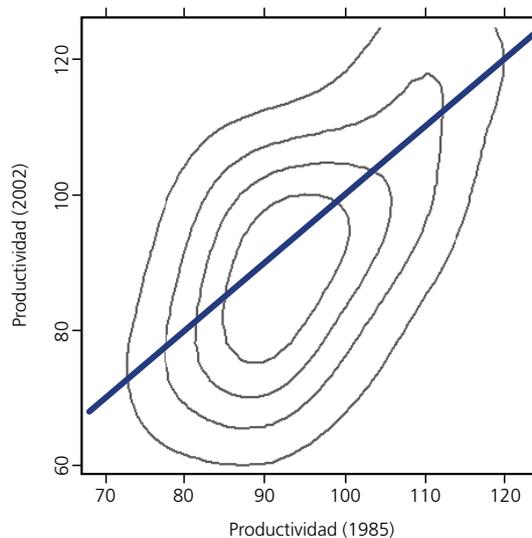
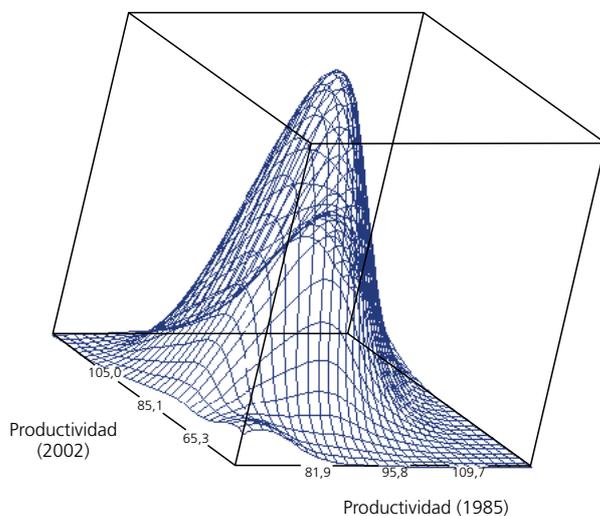
años después, mientras que el eje Z representa la densidad (o probabilidad condicionada) de cada punto en el espacio X-Y. Las líneas paralelas al eje  $t+5$  muestran la probabilidad de transitar desde el punto que se considere en el eje X a cualquier otro punto en el eje Y. Dado que la masa de probabilidad se concentra sobre la diagonal positiva, se concluye que la distribución está caracterizada por un elevado grado de persistencia. Una visualización más sencilla de este fenómeno puede apreciarse en la parte bidimensional del gráfico 4, el cual recoge las líneas de contorno obtenidas al efectuar, en la parte tridimensional, cortes paralelos al espacio X-Y; las líneas así obtenidas conectan, por lo tanto, puntos de igual altura o densidad. Pues bien, teniendo en cuenta que estas líneas de contorno se sitúan en torno a la diagonal principal, se corrobora la conclusión de que el grado de movilidad en el seno de la distribución provincial de la productividad es bastante reducido o, lo que es lo mismo, que el grado de persistencia es bastante elevado. Este resultado parece bastante lógico, ya que, a priori, es previsible que, en transiciones de cinco años, los cambios en el *ranking* provincial no sean muy importantes. Por el contrario, cuando se consideran transiciones más dilatadas —diecisiete años en nuestro caso (panel b del gráfico 4)—, el grado de movilidad en el seno de la distribución es, naturalmente, mayor que en el caso anterior, pese a lo cual las líneas de contorno siguen

**GRÁFICO 4  
DINÁMICA DE LA DISTRIBUCIÓN**

**a) Transiciones cada cinco años**



**b) 1985-2002**



mostrando un elevado grado de persistencia. Es precisamente este resultado el que justificaría, al menos en parte, la conveniencia de aplicar una política regional a escala nacional (11).

#### **IV. CONVERGENCIA PROVINCIAL EN PRODUCTIVIDAD: UN ENFOQUE ESPACIAL**

El análisis desarrollado en las dos secciones anteriores no ha tomado en consideración la ubicación geográfica de las provincias españolas; es, en

consecuencia, insensible a la distribución en el espacio de estas provincias. En efecto, los resultados obtenidos no se modificarían ni un ápice si, por ejemplo, Asturias estuviera localizada en Granada o Jaén en Tarragona. Esto es así porque las unidades de análisis (las provincias) han sido consideradas como absolutamente independientes entre sí, lo que deja de lado las posibles interacciones espaciales existentes entre ellas.

La localización espacial puede ser, y en algunos casos indudablemente es, de gran importancia para

los procesos de desarrollo económico y convergencia. La teoría del crecimiento endógeno y la nueva geografía económica ofrecen al respecto argumentos interesantes (efectos desbordamiento, difusión tecnológica, economías de escala, tamaño del mercado, costes de transporte, etc.) para justificar la relevancia potencial del espacio como factor de desarrollo (atraso) y convergencia (divergencia). La econometría espacial proporciona, en este sentido, diversas técnicas de análisis que tratan de evaluar el impacto de la geografía sobre los procesos mencionados (12).

Aplicando un enfoque espacial, retomamos en esta sección el estudio de la convergencia provincial en productividad con dos objetivos básicos: ofrecer, inicialmente, una perspectiva espacial del patrón de crecimiento provincial de la productividad, y extender, a continuación, el modelo de *β* convergencia para incluir los posibles efectos espaciales ignorados previamente.

Planteadas en nuestro caso la cuestión en términos de autocorrelación o dependencia espacial, se entiende que ésta se produce cuando hay algún tipo de relación funcional entre lo que sucede en una provincia y lo que sucede en otra u otras. El denominado análisis exploratorio de datos espaciales (AEDE) permite poner de manifiesto, a nivel univariante, la presencia o ausencia de este fenómeno de dependencia espacial mediante el cómputo de algunos estadísticos. El más conocido de todos es la *I* de Moran (13), que además tiene la ventaja de admitir una representación gráfica fácilmente interpretable en forma de *scatterplot* o *scattermap*. En nuestro caso, hemos optado por presentar (mapa 1) los *scattermaps* correspondientes a los años inicial y final de la muestra, los cuales permiten visualizar de forma sencilla la existencia de un fenómeno de autocorrelación espacial positivo entre las provincias españolas en materia de productividad laboral: ambos mapas muestran —el de 2002 con más nitidez— que las provincias de baja (alta) productividad relativa tienden a estar próximas entre sí, es decir, concentradas geográficamente.

Habiendo puesto de relieve la existencia de dependencia espacial positiva en la distribución provincial de la productividad, es más que posible que la ecuación de *β* convergencia previamente estimada también esté afectada de problemas de dependencia espacial, lo que plantea algunas dificultades con los estimadores (Anselin, 1988). Para detectar si esto es así, la econometría espacial ha diseñado toda una batería de contrastes, algunos de carácter ad

hoc (como la *I* de Moran) y otros basados en la estimación máximo verosímil de un modelo espacial. Entre estos últimos se consideran el test de máxima verosimilitud, el test de Wald y, sobre todo, los basados en el multiplicador de Lagrange: en relación con estos últimos, el contraste *LM-ERR* y su asociado robusto, *LM-EL*, contrastan la ausencia de autocorrelación espacial en los residuos de la regresión, mientras que el contraste *LM-LAG* y su asociado robusto, *LM-LE*, contrastan la ausencia de autocorrelación espacial en las variables, también denominada autocorrelación espacial sustantiva. Los resultados obtenidos en nuestro caso (véase cuadro n.º 3) ponen de manifiesto que no hay autocorrelación sustantiva, pero que sí hay autocorrelación residual (14); esto implica que una determinada perturbación en una provincia específica se propaga (desborda) por todo o parte del territorio nacional.

El procedimiento para corregir la mencionada autocorrelación en los residuos estriba en incluir en el modelo a estimar un esquema autorregresivo de dependencia espacial en el término de error, de forma tal que la nueva ecuación de regresión adopte la forma:

$$\frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right) = \alpha + \beta \text{Log} (Y_{i,85}) + \varepsilon \quad [2]$$

donde  $\varepsilon = \lambda W\varepsilon + u$  siendo  $u \approx N(0, \sigma^2 I)$

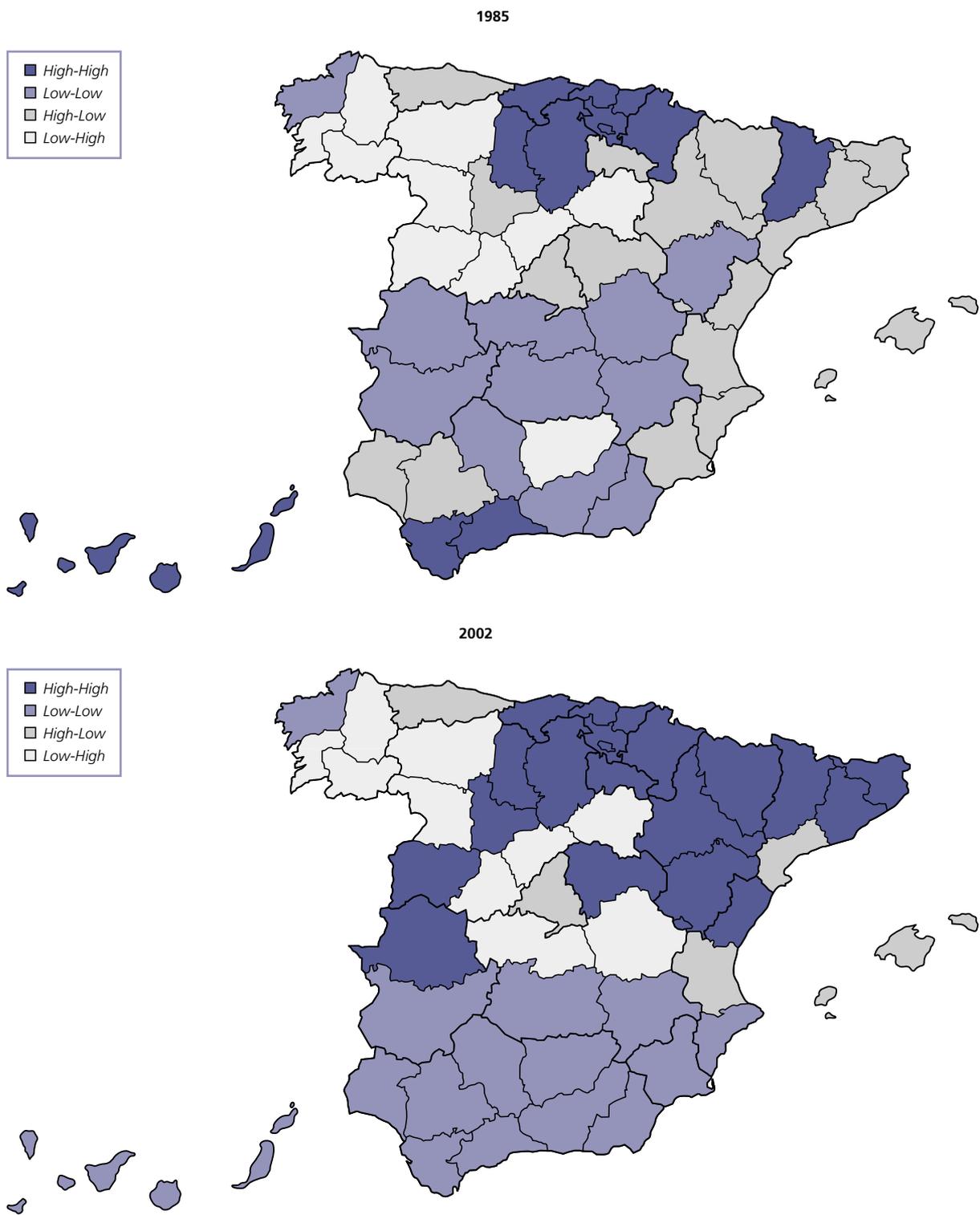
En esta nueva ecuación,  $\lambda$  es el parámetro autorregresivo que expresa la intensidad de la autocorrelación espacial (interdependencias) en el término de error, mientras que  $W$  es representativa de la matriz de pesos, definida, al igual que en el caso del *scattermap* de Moran, en términos de la inversa de la distancia estandarizada: sus elementos  $w_{i,j}$  reflejan la intensidad de la interdependencia entre las provincias  $i$  y  $j$ . En este modelo los efectos de dependencia (difusión) espacial se muestran a través de dos vías, ya que la tasa de crecimiento de la productividad de una provincia  $i$  está influida, por un

CUADRO N.º 3

**DIAGNÓSTICO DE LA REGRESIÓN DE *β* CONVERGENCIA**

	Valor	p-valor
<i>I</i> -Moran.....	5,936381	0,000000
<i>LM-ERR</i> .....	24,434674	0,000000
<i>LM-EL</i> .....	6,259792	0,012351
<i>LM-LAG</i> .....	19,441868	0,000000
<i>LM-LE</i> .....	0,266986	0,605361

MAPA 1  
SCATTERMAPS DE MORAN



CUADRO N.º 4

**ESTIMACIÓN ESPACIAL DE LA ECUACIÓN DE  $\beta$  CONVERGENCIA**

Variable dependiente:  $\frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right)$

	Coefficiente	z
Constante .....	0,200307	10,242428
$\beta$ .....	-0,0303736	-13,289972
$\lambda$ .....	0,830104	8,088082
LIK .....	249,560	
AIC .....	-495,120	
SC .....	-491,296	

lado, por las tasas de crecimiento de las demás provincias y, por otro, por su propio nivel inicial de productividad, ponderado en ambos casos por  $W$  (15).

Los resultados de la estimación de esta nueva ecuación de  $\beta$  convergencia se presentan en el cuadro n.º 4. Como se observa, todos los coeficientes, incluido el correspondiente al parámetro autorregresivo  $\lambda$ , son significativos (16). Además, este modelo presenta, en comparación con el anterior, unos mejores resultados, sea cual sea la medida de bondad de ajuste que se considere: así sucede, en efecto, tanto en relación con el contraste de máxima verosimilitud (LIK), que pasa de 240,5 a 249,6, como en lo que concierne a los contrastes de información de Akaike (AIC), que pasa de -477,1 a -495,1, y Schwartz, que pasa de -473,2 a -491,3.

El proceso de convergencia, una vez que se toma en consideración la presencia de autocorrelación espacial en los residuos, se produce a una velocidad ligeramente inferior a la del modelo clásico —1,8 por 100 anual frente a 1,9 (17)—, lo que implica que el tiempo necesario para que las provincias cubran la mitad del *gap* que les separa de su estado estacionario es ahora de 22,5 años, frente a los 21,9 en el caso clásico.

**V. CONCLUSIONES**

En contra de lo que los primeros trabajos sobre convergencia provincial daban a entender, el proceso de convergencia real entre las provincias españolas ha seguido funcionando a lo largo del período de análisis cubierto en este estudio. Esta convergencia, que ha sido tanto del tipo  $\beta$  como del  $\sigma$ , y que se ve corroborada al examinar las correspondientes funciones de densi-

dad, se ha producido en paralelo con un creciente proceso de concentración del PIB y del empleo en las provincias más eficientes; más intenso, naturalmente, en el empleo que en el PIB. Si este último resultado es preocupante desde un punto de vista socioeconómico, justificando por ende la aplicación de una política regional compensatoria a escala nacional, la escasa movilidad en el seno de la distribución provincial de la productividad constituye un argumento adicional a favor de la mencionada política. Finalmente, el trabajo ha puesto de manifiesto la existencia de una cierta dependencia espacial entre las provincias españolas, hecho que nos ha llevado a reestimar la ecuación de  $\beta$  convergencia; los resultados así obtenidos, mejores que los del modelo clásico, confirman la existencia de  $\beta$  convergencia a una velocidad ligeramente inferior a la del mencionado modelo.

**NOTAS**

(\*) Agradezco la ayuda y comentarios realizados por A. Maza.

(1) Entre los estudios pioneros sobre convergencia provincial —que, en líneas generales, ponían de manifiesto que el proceso de convergencia se había atemperado (o estancado) desde principios de los noventa—, pueden citarse los de DOLADO, GONZÁLEZ-PÁRAMO y ROLDÁN (1994); GARCÍA GRECIANO, RAYMOND y VILLAVERDE (1995); VILLAVERDE (1996), y VILLAVERDE y SÁNCHEZ-ROBLES (1998). Más recientemente puede verse, entre otros, a GOERLICH y MAS (2001).

(2) En estos casos, las unidades de análisis suelen ser las regiones europeas (véase, por ejemplo, a LÓPEZ BAZO *et al.* 1999, y VILLAVERDE y MAZA, 2003, entre otros) o los estados norteamericanos (REY y MONTOURI, 1999).

(3) La productividad del trabajo se ha calculado, en términos reales (pesetas constantes de 1986), como cociente entre el PIB y el empleo, utilizándose, para ambas variables, las series de FUNCAS. En relación con el PIB, y dados los cambios introducidos en la metodología SEC-95, ha habido que enlazar la serie (a precios de factores) de 1985-1999 con la serie (a precios básicos) de 1995-2002. En cuanto al empleo, hay que dejar constancia de la existencia de un salto en 1995 como consecuencia de las modificaciones sufridas en la *Encuesta de población activa*.

(4) El gráfico está realizado a partir de datos tomados de la publicación *Síntesis de indicadores*, del Banco de España; el PIB está expresado en paridades de poder de compra.

(5) Una exposición pormenorizada de los indicadores de convergencia más comúnmente empleados puede verse en VILLAVERDE (2004).

(6) Es de sobra conocido que la  $\beta$  convergencia es una condición necesaria pero no suficiente para la  $\sigma$  convergencia. La presencia de  $\sigma$  convergencia implica no sólo que  $\beta < 0$ , sino también que  $-1 < \beta < 0$ .

(7) La velocidad de convergencia se calcula a partir de la expresión:  $-\text{Log}(1 + \beta T)/T$ . A su vez, la expresión utilizada para calcular el tiempo necesario para cubrir la mitad de la diferencia que separa a la productividad de las provincias de la correspondiente a su estado estacionario es:  $\tau = -\text{Log}(2)/\text{Log}(1 + \beta)$ .

(8) De forma un tanto discrecional, las provincias incluidas en el «Sur» son todas las andaluzas y extremeñas más Murcia, Alicante, Ciudad Real, Toledo, Cuenca y Albacete.

(9) En este tipo de aproximación no se impone, a priori, ninguna forma funcional a la distribución; como se dice comúnmente, la estimación no paramétrica «deja hablar a los datos».

(10) Un *kernel* puede entenderse como una versión suavizada de un histograma; la amplitud de ventana del *kernel* refleja el grado de suavidad empleado en la estimación de la función de densidad.

(11) La conveniencia de esta política se ve reforzada en virtud de la creciente concentración del PIB y el empleo señalada en la sección segunda.

(12) Un análisis ilustrativo del contenido de la econometría espacial puede verse en MORENO y VAYÁ (2002), entre otros.

(13) Este indicador se utiliza para contrastar la hipótesis nula de que la variable analizada se distribuye aleatoriamente en el espacio.

(14) El test robusto *LM-LE* no se rechaza al 95 por 100, por lo que se concluye que no hay autocorrelación sustantiva. Por el contrario, el test *LM-ERR* y su robusto, *LM-EL* registran unos *p-valores* menores que 0,05, lo cual indica que se rechaza la hipótesis nula (ausencia de autocorrelación espacial) en los residuos; se concluye, por lo tanto, que la ecuación de *β convergencia* estimada previamente presenta dependencia espacial en los residuos. Cuando, como en nuestro caso, hay autocorrelación residual, las estimaciones de los parámetros son, al igual que en un contexto temporal, ineficientes, aunque insesgadas.

(15) La manipulación de la ecuación [2] (véase, TORAL, 2002, o ANSELIN, 2003) permite obtener la ecuación siguiente, en la que el tercer y cuarto sumando del segundo miembro hacen referencia a los efectos espaciales arriba mencionados:

$$\frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right) = \text{constante} + \beta \text{Log} (Y_{i,85}) + \rho W \frac{1}{T} \text{Log} \left( \frac{Y_{i,02}}{Y_{i,85}} \right) + \gamma W \frac{1}{T} \text{Log} (Y_{i,85}) + u$$

donde  $\rho = \lambda$ ;  $\gamma = -\lambda\beta$

(16) El hecho de que el parámetro  $\lambda$  sea significativo y positivo confirma lo que los contrastes de dependencia espacial sugerían acerca de la estimación mínimo-cuadrática.

(17) Éste es un resultado bastante general en este tipo de análisis, tal y como puede verse, por ejemplo, en los mencionados trabajos de REY y MONTOURI (1999), y MORENO y VAYÁ (2002).

**BIBLIOGRAFÍA**

ANSELIN, L. (1988), *Spatial Econometrics: Methods and Models*, Kluwer, Dordrecht.  
 — (2003), «Spatial externalities, spatial multipliers, and spatial econometrics», *International Regional Science Review*, 26 (2): 153-166.

DOLADO, J. J.; GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M., y ROLDÁN, J.M. (1994), «Convergencia económica entre las provincias españolas: evidencia empírica (1955-1989)», Banco de España, *Documento de Trabajo*, n.º 9406.

GARCÍA GRECIANO, B.; RAYMOND, J. L., y VILLAVERDE, J. (1995), «La convergencia de las provincias españolas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 64: 38-53.

GOERLICH, F., y MÁS, M. (2001), *La evolución económica de las provincias españolas (1955-1998)*, vol. II, *Desigualdad y Convergencia*, Fundación BBVA.

LÓPEZ BAZO, E.; VAYÁ, E.; MORA, A. J., y SURIÑACH (1999), «Regional economic dynamics and convergente in the European Union», *Annals of Regional Science*, 33: 334-370.

QUAH, D. (1993), «Gallton's fallacy and tests of the convergence hypothesis», *Scandinavian Journal of Economics*, 95 (4): 427-443.

— (1996a), «Regional convergence clusters in Europe», *European Economic Review*, 40 (3-5): 951-958.

— (1996b), «Empirics for economic growth and convergence», *European Economic Review*, 40 (6): 1353-1375.

MORENO, R., y VAYÁ, E. (2002), «Econometría espacial: nuevas técnicas para el análisis regional. Una aplicación a las regiones europeas», *Investigaciones Regionales*, 1: 83-106.

PACI, R. (1997), «More similar and less equal: Economic growth in the European Regions», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 133 (4): 609-634.

REY, S., y MONTOURI, B. (1999), «US regional income convergence: A spatial econometric análisis», *Regional Studies*, 33 (2): 143-156.

SALA-I-MARTIN, X. (1996), «The classical approach to convergence analysis», *Economic Journal*, 106 (437): 1019-1036.

TORAL, A. (2002), «La mesure de la distance dans le processus de convergence regionale en Espagne», *Revue d'Économie Régionale et Urbaine*, n.º 5: 789-803.

VILLAVERDE, J. (1996), «Desigualdades provinciales en España, 1955-1991», *Revista de Estudios Regionales*, n.º 45: 89-108.

— (2004), «Indicators of real economic convergence. A primer», *UNUCRIS e-Working Papers W-2004/2*.

VILLAVERDE, J., y SÁNCHEZ-ROBLES, B. (1998), «Disparidades provinciales y clubes de convergencia en España», *Revista de Estudios Regionales*, número 52: 177-199.

VILLAVERDE, J., y MAZA, A. (2003), «Desigualdades regionales y dependencia espacial en la Unión Europea», *CLM-Economía*, 2: 109-128.

---

COLABORACIONES

**IV.**  
**SISTEMA FINANCIERO**

## Resumen

Un banco central sólo será efectivo y eficiente si sabe encontrar un equilibrio entre reglas y flexibilidad. Sin reglas, podría relajar el cumplimiento de su objetivo prioritario o, incluso cumpliéndolo, podría hacerlo de forma tecnocrática, sin el control de la sociedad en última instancia. Sin flexibilidad, es decir, sometido en su actuación a reglas preestablecidas, un banco central carecería de la capacidad de adaptación a los cambios continuos que la realidad económica nos depara. Entre estos dos extremos, el Eurosistema cuenta con lo que podría denominarse «discrecionalidad limitada». El límite no viene impuesto por una regla rígida de política monetaria, sino por factores institucionales que contrapesan la independencia de la institución.

*Palabras clave:* política monetaria, banco central, reglas, flexibilidad, discrecionalidad limitada.

## Abstract

A central bank can only be efficient and effective if it is able to strike a balance between rules and flexibility. Without rules it could loosen up on compliance with its primary objective or, if this objective is indeed carried out, it may be done in a technocratic way, without ultimate society checks. Without flexibility, or rather, by submitting processes to a set of pre-established rules, a central bank would lack the capacity to adapt to the continuous changes which economic reality has in store for us. Somewhere between these two extremes, the Eurosystem has what could be called «limited discretionality». The limit is not imposed by a strict norm of monetary policy, but rather by institutional factors which serve as a counterbalance for the independence of the institution.

*Key words:* monetary policy, central bank, rules, flexibility, limited discretionality.

*JEL classification:* E58.

# LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO (\*)

Eugenio DOMINGO SOLANS (\*\*)

*Banco Central Europeo*

**C**OLABORAR en este número 100 extraordinario de este importante foro de discusión socio-económica como es la revista Papeles de Economía Española resulta para mi un placer y una feliz coincidencia con el término de mi mandato como miembro del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE).

Tras seis años de experiencia como integrante de los órganos de formulación e implementación de la política monetaria europea voy a aprovechar esta ocasión para expresar mis puntos de vista sobre la política monetaria del BCE y otros aspectos de la actividad de nuestro banco central.

## DESPOLITIZACIÓN Y DESNACIONALIZACIÓN DEL DINERO

La responsabilidad básica de un banco central es la defensa de la moneda. Pero ¿de qué o de quién debe una moneda ser defendida? La respuesta es clara: una moneda debe ser defendida de la tentación inflacionista, de un abuso del poder monetario.

Toda sociedad puede ser contemplada como un entramado de poderes (el poder político, el poder empresarial, el poder militar, el poder religioso, el poder cultural, el poder judicial, el poder mediático, etc.) que constituyen unas fuerzas en equilibrio dinámico. Una de estas fuerzas, uno de estos poderes, el monetario, del que en ocasiones los Gobiernos na-

cionales han abusado, ha experimentado en Europa un cambio radical desde los últimos años del siglo XX y lo ha hecho en línea con las tesis liberales que impregnan, a este respecto, el Tratado de Maastricht de 1992.

El orden monetario liberal ideal se asentaría —y hablo en condicional porque pienso que es irrealizable— en un trípode cuyos tres pies tienen en común el prefijo «des»: despolitización del dinero, desnacionalización del dinero y desmonopolización del dinero. No saquemos punta precipitadamente al sentido de carencia o negación implícito en el prefijo «des»: las mismas ideas podrían expresarse, con aproximado significado y razonable corrección, en sentido positivo: independencia del dinero, supranacionalización del dinero y competición del dinero.

Con la firma del Tratado de Maastricht ha cristalizado la aceptación de dos de aquellos ideales monetarios: la despolitización del dinero, a través de la concesión de independencia a los bancos centrales nacionales y la desnacionalización del dinero, a través de su supranacionalización en el euro y el inicio de la política monetaria común europea. El tercer ideal, la desmonopolización del dinero, entendida como su privatización, creo que no funcionaría en la práctica y entendida como circulación paralela en un mismo espacio de diferentes monedas nacionales monopolizadas, pienso que traería más inconvenientes prácticos que ventajas.

La despolitización del dinero se consigue a través de la concesión de independencia a los bancos centrales. La independencia es como un poliedro que tiene varios planos. Primero el plano funcional, del que se derivan una serie de normas importantes como es la prohibición de financiación a organismos públicos y la prohibición por parte de los gobiernos de asumir responsabilidades en relación con la Deuda de otras instituciones públicas. La independencia también tiene que ver con el régimen de los órganos de gobierno del BCE o de los Bancos Centrales Nacionales (BCN) y, concretamente, la necesidad de estabilidad de los mandatos, que es fundamental. Y la independencia tiene también, naturalmente, un plano personal. Las personas que toman decisiones en los bancos centrales tienen que ser políticamente independientes, tienen que ser independientes con respecto a grupos e intereses económicos y, en el caso del BCE, tienen que ser independientes de las respectivas posiciones nacionales. La independencia, por supuesto, es una vía de doble sentido: los políticos no tienen que interferir en las decisiones de los bancos y los banqueros centrales, pero los bancos centrales no deben inmiscuirse en asuntos políticos.

### UNIÓN MONETARIA Y EURO

Sobre el papel, la necesidad europea de contar con una moneda común no conducía, unívocamente, a la creación del euro. Una vez se ha decidido crear una unión monetaria se abre una alternativa que encierra dos opciones: adoptar como común una moneda preexistente que se supone de gran calidad (es decir, estable) o crear una nueva moneda para la nueva área creada. Lo primero —adoptar una moneda pre-

existente— implica, en el plano institucional, que el banco central responsable de la regulación de dicha moneda y de la formulación de la correspondiente política monetaria vea ampliada su jurisdicción a toda la nueva área monetaria. Si se opta por lo segundo —nueva moneda— deberá crearse un nuevo banco central y articular las relaciones entre él y los bancos centrales de los países integrados en la unión monetaria.

Aunque en el contexto europeo carecería de sentido, cabe referirse al caso en el que la moneda preexistente elegida como moneda común no sea una de los países que se integran en la unión monetaria sino una divisa externa. Ésta es la posibilidad que se plantea, por ejemplo, en Iberoamérica si se aplicara la idea de la dolarización a una área económica integrada. Se trataría, en definitiva, de extender el régimen monetario de las cajas de conversión (*currency boards*) de un solo país a un grupo integrado de países, con las ventajas e inconvenientes de dicho régimen monetario.

Pero volvamos a Europa. De las dos opciones comentadas —adopción de una moneda preexistente o nueva moneda— los europeos nos inclinamos por construir la unión monetaria sobre la base de la segunda solución. La primera, la adopción como común de una moneda preexistente, hubiera tropezado con inconvenientes políticos y sociales difícilmente salvables. Los ciudadanos europeos ya no admitían fácilmente la sustitución de su moneda nacional, que formaba parte de su vida cotidiana, por una moneda de nueva creación, aunque ésta sea mejor, por lo que la resistencia a la sustitución final de la propia moneda por una extranjera hubiera sido notable. Todos estos argumentos condujeron finalmente a la intro-

ducción del euro en once países de la Unión a partir del 1º de enero de 1999, en sustitución de diez monedas nacionales puesto que dos países, Bélgica y Luxemburgo, ya compartían moneda de antemano. Como es sabido, la dracma griega se integró en el euro con posterioridad, a partir del 1º de enero del 2001.

### EURO Y ESTABILIDAD DE PRECIOS

El atributo del euro —pienso que debería serlo de cualquier moneda— es la estabilidad. Sólo siendo estable una moneda puede cumplir satisfactoriamente las tres funciones básicas del dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor.

Merece la pena insistir en la importancia que la estabilidad de precios tiene para cualquier economía. Si no hay estabilidad de precios, no puede haber una asignación de recursos económicos eficiente. En tal caso, el mercado emite desde sus semáforos, que son los precios, unas señales equivocadas que, por lo tanto, desorientan la acción de los agentes económicos. La estabilidad es un prerequisite para la eficiencia económica. Si los semáforos no están bien sincronizados, si emiten señales equivocadas, el tráfico no es fluido. Los semáforos de los mercados son los precios que, en un escenario de inestabilidad, están descoordinados, emiten señales equivocadas e inducen a la toma de decisiones erróneas. Para que la inflación sea perjudicial para la asignación de recursos no hace falta llegar a la hiperinflación. Un cierto nivel de inflación, aunque no sea alto, ya implica una prima de riesgo en los tipos de interés que perjudican la inversión, el crecimiento y el empleo. Una cierta tasa de inflación aunque sea mo-

derada constituye un gravamen inadecuado de los rendimientos y del capital, con la correspondiente distorsión que ello implica. Una inflación aunque sea moderada obliga a actualizar los salarios y demás rentas sin, necesariamente, ello obedecer a un incremento de la productividad, etcétera.

La estabilidad no sólo es una cuestión de eficiencia económica sino también de justicia social. La inflación merma injustamente las rentas y el patrimonio de las personas. Distorsiona los mecanismos públicos de redistribución, como la progresividad fiscal. Desalienta el ahorro porque reduce el poder adquisitivo del dinero. Perjudica especialmente a los agentes económicos más débiles y con menos posibilidades de defenderse de sus efectos a través de la colocación de los ahorros en países y monedas estables o en actividades especulativas. Eleva los tipos nominales de interés —que son un precio más, el del dinero— por lo que perjudica a quienes requieren financiación ajena para el consumo duradero o la inversión. Desalienta la inversión productiva y fomenta la mera especulación. A la larga, perjudica el crecimiento económico y el empleo. Así de extensa es la lista de efectos negativos de la inflación, desde la perspectiva de la justicia social.

### **LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE COMO FUENTE DE ESTABILIDAD**

El euro y la culminación de la Unión Monetaria Europea significan ante todo la definitiva consolidación de la cultura de la estabilidad en Europa y en España por la solidez de las bases en las que se asienta el edificio monetario europeo. Aspectos institucionales y funcionales como la independencia de los bancos centrales del

Eurosistema y de las personas que toman decisiones en sus órganos de Gobierno, la existencia de un mandato inequívoco en favor de la estabilidad de precios como objetivo prioritario de la política monetaria del Eurosistema, la prohibición por parte de los organismos públicos de obtener recursos en el Eurosistema como medio de financiación del déficit público y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (1997) que limita dichos déficit, para citar los cuatro puntos más relevantes, son exponentes de los buenos cimientos en los que se orienta la cultura de la estabilidad europea y española.

La culminación de la integración monetaria europea implica en particular para España la consolidación de ciertas direcciones en la manera de enfocar los asuntos socioeconómicos. Me refiero, en concreto, en el interior, al ya citado reforzamiento de la cultura de la estabilidad y, en el exterior, al aumento de nuestra proyección hacia el resto de Europa y del mundo, con una mayor participación y un mayor compromiso. Son, desde luego, enunciados muy generales, pero que repercuten en último término en cosas tan cotidianas pero importantes como el tipo de interés de las hipotecas.

La nueva moneda, la nueva política monetaria europea formulada por el BCE y, en general, la nueva orientación del conjunto de la política económica no sólo implican cifras históricamente bajas de inflación sino que también deben significar un cambio en la concepción y en el tratamiento del fenómeno inflacionista en España como en el resto de Europa. El estado normal de la economía pasa a ser el de estabilidad y la inflación ha de considerarse una anomalía circunstancial que la política económica corregirá. Una actitud y un comportamiento de

los agentes económicos coherente con dicho estado de estabilidad es, precisamente, la mejor garantía para su mantenimiento.

Uno de los aciertos del proceso de integración europea ha sido el de fundamentarse, entre otros valores, en el de la estabilidad monetaria. A partir de una elaboración doctrinal (economía social de mercado frente a keynesianismo), la Unión Europea ha cimentado una construcción institucional (banca central independiente frente a subordinación de la banca central al Gobierno) y ha formulado un desarrollo funcional cuya referencia es la estabilidad (disciplina monetaria y presupuestaria frente a inflación y frente a la subordinación de la política monetaria a la política fiscal). El Tratado de Maastricht, que dio lugar a la creación del euro y del BCE y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento suponen dos hitos en la cristalización normativa de la construcción europea centrada en la estabilidad monetaria.

La estabilidad de precios como objetivo prioritario del Eurosistema es una idea que está legalmente recogida en el artículo 105.1. del Tratado. La estabilidad de precios es, por consiguiente, una obligación legal o estatutaria del Eurosistema, que refleja la voluntad del pueblo europeo, y no el capricho de un grupo de eurócratas de Bruselas o de Francfort.

La definición de estabilidad monetaria basada en una referencia cuantitativa es un importante elemento de disciplina monetaria. El concepto de disciplina entendido como sujeción a unas reglas es inherente a la actuación de cualquier banco central que persiga la estabilidad monetaria. Aparte de la definición de estabilidad, la idea de sujeción a unas reglas se encuentra también en la

formulación de la estrategia de política monetaria del BCE, es decir, en la especificación del criterio que se utiliza para la toma de decisiones. La transparencia y la rendición de cuentas son también ingredientes importantes para un comportamiento del BCE basado en la sujeción a unas reglas al servicio de la sociedad europea.

Un banco central sólo será eficiente si sabe encontrar un equilibrio entre reglas y flexibilidad. Sin reglas, podría relajar el cumplimiento de su objetivo prioritario o, incluso cumpliéndolo, podría hacerlo de forma tecnocrática, es decir, no democrática, sin control político. Sin flexibilidad, es decir, sometido en su actuación a reglas rígidas preestablecidas, un banco central carecería de la capacidad de adaptación a los cambios continuos que la realidad económica nos depara. Entre estos dos extremos, el Eurosistema cuenta con lo que podría denominarse «discrecionalidad limitada». El límite no viene impuesto por una regla rígida de política monetaria, sino por factores institucionales que contrapesan la independencia de la institución.

En épocas de relativa estabilidad de precios no se da a dicha estabilidad de precios la importancia que realmente tiene. No se suele valorar tanto lo que se tiene como aquello de lo que se carece. Ello explica que en una fase de debilidad económica aumentan las voces, en frecuencia e intensidad, que piden una relajación de la política monetaria con la finalidad de acelerar el crecimiento económico y la creación de empleo.

A este respecto, importa recordar que el Eurosistema, en línea con el Tratado de Maastricht, lleva a cabo una política monetaria favorecedora del crecimiento económico sostenible y del em-

pleo, sin perjuicio del cumplimiento del objetivo prioritario de la estabilidad de precios. Existe acuerdo acerca de la importancia del pleno empleo como finalidad de la política socioeconómica. En lo que puede haber discrepancia es en el papel que la política monetaria puede y debe jugar para coadyuvar a la consecución de este objetivo. En este sentido, puede afirmarse que el mantenimiento de una situación de estabilidad monetaria es la mejor contribución que el Eurosistema puede hacer en favor de un crecimiento sostenido y de la creación de empleo. Una política de dinero abundante y barato que comprometiera la consecución del objetivo de la estabilidad de precios, aunque a corto plazo pudiera tener algún efecto positivo sobre el crecimiento económico y el empleo, resultaría a la larga perjudicial.

### EL PATRÓN DE LA ESTABILIDAD DEL EURO

La estabilidad es un concepto relativo: una moneda es estable o inestable con respecto a una referencia que, en el caso del euro, es el valor de una cesta que contiene los bienes y servicios que consumen los ciudadanos europeos en un promedio debidamente ponderado. Cada mes, la Comisión Europea (Eurostat) mide la variación del valor de dicha cesta con relación al del euro, es decir, ofrece el dato de la variación del índice armonizado de precios al consumo (IAPC). El IAPC es el anclaje que fija el valor del euro y debe subrayarse que es facilitado por una fuente estadística solvente e independiente del BCE.

Si la variación del IAPC con respecto al año anterior tiende a ser inferior al 2 por 100, el BCE considera que hay estabilidad, que el euro es estable. He dicho «tien-

de a» para introducir la idea de «medio plazo», lo que en este contexto no es traducible a un lapso preciso sino que, simplemente, sugiere la idea de tendencia, de variación consolidada y no circunstancial. En el otro extremo, también hay que evitar el riesgo de deflación. Dicho de forma más precisa, el BCE entiende que el objetivo de estabilidad de precios se cumple si la inflación interanual en el área del euro se sitúa en una perspectiva a medio plazo por debajo pero cerca del 2 por 100.

A lo largo de los últimos años, la tasa anual de inflación de la eurozona ha rondado el 2 por 100. En su evolución, la tasa de inflación obedecía a factores puntuales y no tendenciales, exógenos a la política monetaria, como la evolución de precio de los productos alimenticios no elaborados y de las materias primas, sobre todo. En el BCE consideramos que en una perspectiva a medio plazo como la que contempla nuestra definición de estabilidad, la evolución del IAPC ha estado en línea con el objetivo principal de la política monetaria. Y lo que es al menos igualmente importante, las expectativas inflacionistas de los agentes económicos se han situado siempre por debajo del 2 por 100, lo que refleja la credibilidad del público en el propio Banco Central Europeo.

Llegados a este punto, quisiera destacar el hecho de que el BCE, por razones de transparencia y de rendición de cuentas, prefirió establecer una definición cuantitativa de estabilidad y no sólo, como otros bancos centrales, comprometerse con un concepto cualitativo de estabilidad referido a la ausencia de distorsiones debidas a la inflación, o a la no necesidad de proceder a indiciaciones generalizadas de las variables económicas o, finalmente, definir la estabilidad como aquel estado de la

economía en la que las decisiones de los agentes económicos no se ven significativamente influidas por la inflación.

Nuestra definición cuantitativa de estabilidad de precios es, además, exigente: menos del 2 por 100 de inflación anual. Ello permitió desde el primer momento disipar posibles expectativas inflacionistas de los agentes económicos y dar por parte del BCE una clara señal de firme compromiso en favor de la estabilidad de precios. Pienso que fue una buena decisión para empezar a cimentar la credibilidad del BCE y la confianza en nuestra moneda, el euro.

Si la referencia o anclaje para la estabilidad del euro es la cesta ponderada de bienes y servicios que sirve de base al IAPC, ello significa que dicha referencia no es, por ejemplo, ni el oro ni una divisa. Tan absurdo sería tener ahora en Europa un patrón oro como un patrón divisa, como el patrón dólar. En otras palabras, la estabilidad del euro no debe medirse en relación con el valor del dólar. Lo anterior no significa que la evolución del tipo de cambio del euro con respecto al dólar no sea importante. No hay banco central en el mundo que se desentienda del tipo de cambio de su divisa y, desde luego, el BCE no lo hace. El tipo de cambio del euro importa y mucho, porque es un factor asociado a la confianza en la moneda. Que al BCE le importe el tipo de cambio del euro no significa, sin embargo, que por ello el valor del mismo deba ser elevado a la categoría de objetivo de su política monetaria.

### MARCO INSTITUCIONAL Y PRINCIPIOS DE ACTUACIÓN DEL BCE

Toda moneda tiene detrás una institución que la administra. El

Tratado de Maastricht, en su artículo 4A, crea, a tal fin, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el BCE. El SEBC está constituido por el BCE y por los hasta ahora quince bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la Unión Europea, hayan o no adoptado el euro. El Eurosistema —término práctico que no se encuentra en el Tratado— está constituido por el BCE y por los doce BCN del área del euro. El BCE es la institución central del Eurosistema y del SEBC. Las relaciones entre el BCE y los BCN están basadas en los principios de descentralización y subsidiariedad. Como regla muy general, y por lo tanto no exenta de excepciones, puede decirse que en el BCE se formulan las decisiones en relación con la política monetaria del euro y demás funciones del Eurosistema, mientras que los BCN las llevan a efecto. El BCE debe también garantizar que se cumplan eficazmente las funciones encomendadas al Eurosistema por el Tratado, es decir lleva a cabo una labor de coordinación y control. Aunque todavía es un banco central nuevo, lo cierto es que el engranaje del Eurosistema funciona bien. Hay que subrayar que ello es así porque los miembros del Consejo de Gobierno del BCE, el supremo órgano de decisión del Eurosistema, formado por los Gobernadores de los BCN y los seis miembros del Directorio, razonan y deciden teniendo en cuenta la realidad de toda el área del euro, conscientes de que gobiernan una institución supranacional y no internacional ni mucho menos intergubernamental.

El Eurosistema no es sólo una institución nueva sino también distinta a las ya existentes de su misma clase. Más que nuevo, el Eurosistema es novedoso, constituye una novedad. Ello le hace, literalmente, único e incomparable y por lo tanto difícil de comprender

y de valorar. De ahí que no resulte ocioso repetir los principios y pautas de conducta que caracterizan al BCE y al Eurosistema.

En primer lugar, eficiencia. Eficiencia en el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria establecidos en el Tratado, principalmente estabilidad de precios, pero también apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, así como eficiencia en el desempeño de las demás funciones del Eurosistema: operaciones de divisas, gestión de reservas, política de tipo de cambio, sistemas de pagos, billetes de banco, estadísticas, estabilidad financiera, contribución a la supervisión prudencial, todo ello, lógicamente, en el ámbito competencial determinado en el Tratado.

En segundo lugar, independencia. El Eurosistema es una institución independiente, dirigida por unos banqueros centrales independientes. La independencia es la respuesta que el Eurosistema ha dado a la «tentación inflacionista», es decir al sesgo de acomodar la política monetaria a la política sin adjetivos. Pero independencia no significa ni aislamiento, ni opacidad ni ausencia de control democrático.

Por ello, en tercer lugar, el Eurosistema coopera con las autoridades responsables de la toma de decisiones económicas en otros ámbitos distintos al de la política monetaria y, sin perjuicio de la independencia, existe una ósmosis entre el BCE y foros y órganos como el ECOFIN, el Eurogrupo, la Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero, de acuerdo con lo establecido en el Tratado.

En cuarto lugar, el BCE es un banco central transparente. Explicar al público y a los mercados las medidas de política monetaria y,

en general, la actividad de la institución es algo necesario en un banco central de nueva creación para ganarse la credibilidad y la confianza de los agentes económicos. No se trata sólo de ser entendido sino también de ser efectivo, en la medida en que la transparencia es un requisito económico para aumentar la eficiencia de la política monetaria.

Finalmente, en quinto lugar, como requisito político, el BCE responde del cumplimiento de sus fines y en general de sus actuaciones ante el Parlamento Europeo, ante el que todos los miembros del Directorio comparecen cuando son requeridos o a petición propia, lo que se complementa con contactos informales con parlamentarios europeos en Bruselas, Estrasburgo o Francfort.

Eficiencia, independencia y, como reverso de la moneda de la independencia, cooperación, transparencia y rendición de cuentas son principios que se interrelacionan en un doble sentido: por una parte complementándose y potenciándose pero, al mismo tiempo, limitándose entre sí y por tanto demandando fórmulas de compromiso entre ellos. Así, por ejemplo, la independencia es un requisito para la eficiencia y, al mismo tiempo, limita el ámbito de la cooperación, que no en todos los casos puede convertirse en coordinación, y permite excluir de la rendición de cuentas a instituciones distintas del Parlamento Europeo. La transparencia, a su vez, complementa a la rendición de cuentas: aquélla opera en tiempo real mientras que ésta se ejerce ex post, aquélla es un requisito económico, mientras que ésta es una condición política. La transparencia encuentra un límite en la eficiencia, en el sentido de que la información que debe facilitar el BCE no debe regirse por la regla de

«cuanto más, mejor»: dar demasiada información de forma desordenada, desviar la atención de lo sustantivo a detalles o cuestiones de procedimiento irrelevantes o conceder más atención a las personas que toman las decisiones que al contenido de dichas decisiones no constituirían prácticas de buena comunicación. En banca central, como en cualquier otra institución, la transparencia tropieza con la eficiencia cuando una determinada información puede perjudicar a la institución y a sus fines: en tal caso, sencillamente, hay que guardar silencio.

### LA ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

Para hacer buena política económica es preciso tener una buena estrategia, es decir, un sistema que especifique las relaciones entre las variables relevantes para la toma de decisiones con la finalidad de poner de manifiesto los criterios de decisión, poder adoptar decisiones coherentes, permitir valorar desde el exterior el grado de acierto de dichas decisiones y, en cierto modo, poder anticipar y, por tanto, prepararse para decisiones futuras. En pocas palabras la estrategia de política monetaria permite tomar decisiones coherentes, explicarlas, justificarlas y hasta predecirlas, es decir, permite enhebrar los principios de eficiencia, transparencia y rendición de cuentas a los que antes me he referido.

La sencillez o complejidad de una estrategia de política monetaria es inseparable de la sencillez o complejidad de la decisión que se debe adoptar. En general, las decisiones de política monetaria son siempre complicadas dada la incertidumbre y complejidad de la realidad económica. Ello es aún más cierto en el caso del Euro-

sistema, dado el tamaño, la diversidad y el carácter supranacional de la jurisdicción del BCE. Por todo ello y a diferencia de otros bancos centrales, la estrategia de política monetaria del BCE no es sencilla, no puede estar basada en reglas sencillas como la de Friedman o la de Taylor. En el BCE tomamos decisiones de política monetaria sobre la base de un análisis económico y de un análisis monetario tras cruzar la información proveniente de ambas fuentes.

En el BCE pensamos que las condiciones generales de liquidez del sistema, es decir, la evolución de la cantidad de dinero en sus distintas definiciones, del crédito bancario, etc. es relevante para tomar decisiones encaminadas al objetivo de la estabilidad de precios. Al fin y al cabo, la inflación es a medio plazo un fenómeno monetario y de ahí la importancia del seguimiento de las condiciones monetarias. Por supuesto «seguir» no significa «elegir como objetivo», lo que nos diferencia de una práctica que en el pasado siguieron algunos bancos centrales del Eurozona y particularmente el Bundesbank.

Aunque somos, por supuesto, respetuosos con las prácticas que siguen otros bancos centrales pensamos que en nuestro caso una estrategia basada simplemente en objetivos de inflación no sería apropiada. Usamos, desde luego, proyecciones macroeconómicas que incluyen proyecciones de inflación. Pero nuestra estrategia no incluye una «función de reacción» directamente ligada a las diferencias observables entre las proyecciones de inflación y el objetivo de inflación. Como he dicho antes, la política monetaria es complicada y a veces tras unas proyecciones de inflación que arrojan resultados satisfactorios subyacen riesgos para la estabilidad mone-

taria o financiera que sólo con un análisis más sofisticado se pueden prevenir.

## LIMITACIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria, es decir, la regulación o bien de la cantidad de dinero del sistema económico o bien del precio del dinero con la finalidad de cumplir el objetivo prioritario de la estabilidad de precios, adolece de dos limitaciones consustanciales y, por lo tanto, inevitables: ni puede diferenciar sus efectos entre las regiones del espacio común en el que se aplica, ni puede sincronizar con precisión sus efectos con las oscilaciones cíclicas de la economía. Dicho de otra manera y en una sola palabra: la política monetaria no puede afinar. Me refiero, obviamente, no sólo a la del BCE sino a cualquier política monetaria practicada por cualquier banco central.

No poder afinar no significa, en modo alguno, desafinar. La política monetaria desafinaría si, desconociendo sus limitaciones, intentara conseguir objetivos inalcanzables o contraproducentes. Este sería el caso, por ejemplo, si se hubieran seguido las recomendaciones de algunos autores que proponían establecer diferentes niveles de coeficiente de caja dependiendo del tipo de activos de cada banco con la finalidad de influir sobre la asignación del crédito, fórmula de política monetaria que nos hace recordar a los viejos coeficientes de inversión del sistema bancario español y que naturalmente nada tiene que ver con las necesarias regulaciones propias de la supervisión bancaria.

Este «no poder afinar» condiciona la política monetaria del BCE

en un aspecto no siempre bien comprendido. La política monetaria formulada desde Francfort no se hace a la medida de ningún país concreto, sino teniendo en cuenta la situación y perspectivas del conjunto del área. Juzgar la política monetaria del BCE desde el prisma español y no desde el europeo sería tan erróneo como lo hubiera sido juzgar en el pasado la política monetaria del Banco de España desde el prisma canario o balear y no desde el español, por más que la posición cíclica de alguna economía regional se diferenciara de la del conjunto nacional. Igualmente erróneo es afirmar que la política monetaria europea es la que conviene a Alemania o a Francia por ser los países más importantes del área, como se dice o escribe con cierta frecuencia.

El hecho de que la política monetaria del Eurosistema no pueda afinar ni en el tiempo ni en el espacio explica su carencia de activismo, compatible con la idea de gradualismo. La política monetaria del BCE no es contracíclica, sino, simplemente, acíclica, en el sentido de que no pretende contrarrestar las ondas del ciclo económico sino, simplemente, coadyuvar a extender la longitud de la onda económica. Como he escrito en alguna otra ocasión, a diferencia de otras políticas económicas que emiten en onda corta u onda media, el BCE emite su política monetaria en frecuencia modulada.

La política monetaria del BCE está concebida para surtir efecto sobre la estabilidad a medio plazo, sin perjuicio de su inmediata influencia sobre las expectativas. Trata de proveer un marco general de estabilidad a partir de unas condiciones monetarias ortodoxas que no tienen por qué no resultar adecuadas para todos los países de la euroárea. La políti-

ca monetaria del BCE, como suelo explicar metafóricamente, no es como un balón de oxígeno que unos pueden necesitar pero otros no, e incluso resultarles perjudicial, sino que es como aire monetario fresco (no frío) en una dosis conveniente para todos. La política monetaria, en la concepción del Eurosistema, es una parte de las «reglas del juego» de la actividad económica y no un jugador más, idea indisoluble de la de independencia del sistema con respecto al poder político-económico.

## EL PAPEL INTERNACIONAL DEL EURO

El uso del euro como moneda de referencia fuera de Europa ha aumentado, sin duda, impulsado por la circulación de los billetes y monedas denominados en euros. El euro ya es junto al dólar —y no «contra» el dólar, puesto que hay sitio para los dos— una gran moneda internacional. A este respecto, importa añadir que la política del BCE es de no beligerancia en cuanto a forzar el uso internacional del euro. Sabemos que ello ocurre, en todo caso, de forma espontánea, despacio pero inexorablemente, sin otros impulsos que los derivados del mercado y de la libre decisión de los agentes económicos. El proceso ni es estimulado ni es dificultado por el BCE. La internacionalización del euro no es un objetivo de la política del BCE, sino un proceso que el propio mercado guiará libremente.

El euro cumple las condiciones necesarias para convertirse en una moneda internacional de reserva. Dichas condiciones necesarias se refieren a dos factores básicos: bajo riesgo y gran tamaño.

El factor del bajo riesgo está ligado a la confianza que transmite la moneda y el banco central

que la regula, lo cual, a su vez, está relacionado con la estabilidad interna y externa de la divisa. Dicho factor de bajo riesgo tiende a conducir a la diversificación entre monedas internacionales, puesto que la diversificación constituye una estrategia para reducir el riesgo global. Actúa, por así decirlo, como una fuerza centrífuga. Estabilidad interna y externa constituyen las dos caras de una misma moneda por lo que el euro tiende a tener la fortaleza que se derive de su estabilidad, fortaleza que coadyuva a reforzar la confianza en la nueva divisa europea.

El factor que he denominado gran tamaño tiene que ver con la importancia demográfica, económica y financiera del área que constituye la jurisdicción de la moneda, lo que podríamos denominar el hábitat de la divisa. Dicho factor tiende, en general, a conducir a la centralización entorno a una o unas pocas monedas internacionales clave. Actúa como una fuerza centrípeta, es un círculo virtuoso que, en nuestro caso, hará que el euro se use cada vez más como moneda internacional.

El factor tamaño o hábitat es relevante porque, sin una mínima masa crítica, es difícil para una moneda adquirir relevancia internacional aunque su estabilidad sea elevada. Las cifras de la euroárea no ofrecen dudas a este respecto: su población de 305 millones de habitantes supera a la de Estados Unidos (283 millones) y a la de Japón (127 millones). El PIB de la euroárea, por otra parte, viene a ser tres cuartas partes del de Estados Unidos y más del doble que el de Japón.

Pero más que las cifras actuales, lo realmente impresionante es el potencial de desarrollo futuro del espacio euro en términos de población y de producto bruto si

y a medida que se vayan integrando en el área del euro no sólo los llamados *pre ins* (Dinamarca, Reino Unido y Suecia) sino también los diez países que han accedido a la Unión Europea el 1º de mayo del 2004 (Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y República Checa). Si se acertara a ir integrando y consolidando este hábitat potencial del euro, no cabe duda de que estaríamos alumbrando la que sería un área dominante en el ámbito económico y monetario del siglo XXI.

Llegados a este punto conviene insistir en que el objetivo prioritario del euro en el siglo XXI es la estabilidad y no la extensión de su hábitat. De ahí que si se planteara la alternativa entre una euroárea extensa pero con una moneda potencialmente inestable frente a una euroárea más reducida con una moneda estable, esta última debería ser, sin duda, la opción elegida.

### **LA ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA A MEDIO PLAZO**

El mantenimiento de un marco de estabilidad presupuestaria a medio plazo contribuye decisivamente al éxito de la política monetaria. Por marco de estabilidad presupuestaria a medio plazo debe entenderse la aplicación de una política fiscal que evite déficit excesivos en la fase contractiva del ciclo económico y que permita que los déficit se compensen con superávit en la fase expansiva del ciclo económico. En otras palabras, la estabilidad presupuestaria a medio plazo implica que el déficit estructural de las cuentas públicas debe tender a eliminarse y que sólo los factores cíclicos deben determinar en cada momento la magnitud del saldo presupuestario. Una política fiscal que

siga dicha orientación tenderá a mantener el nivel de deuda pública controlado y no se generarán expectativas ni de inflación futura ni de futuros aumentos de impuestos. Más déficit y más deuda pública hoy significan más inflación o más impuestos en el futuro. Si la necesidad de endeudamiento del sector público es limitada, no se producen tensiones significativas sobre los tipos de interés de los mercados financieros, cuyo nivel sólo dependerá así del tono de la política monetaria practicada. No hace falta decir que dichas tensiones en los tipos de interés pueden afectar negativamente al crecimiento económico.

En la Unión Monetaria Europea el marco de estabilidad presupuestaria a medio plazo se ha formalizado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que limita la magnitud del déficit público al 3 por 100 del PIB, salvo en circunstancias especiales. Por las razones indicadas, cumplir con el PEC es importante para la política monetaria. En todo caso, aun en el supuesto de que el PEC no se hubiera firmado, todos los países deberían comprometerse a mantener un marco de estabilidad presupuestaria a medio plazo en beneficio de la estabilidad de precios y del crecimiento económico. La creencia de que los déficit públicos promueven el crecimiento económico debe desecharse definitivamente: se trata de un impulso inicial que acaba cesando e incluso volviéndose en contra a medio y a largo plazo, como ha concluido la literatura económica de forma casi unánime.

### **LA FUTURA CULMINACIÓN GEOGRÁFICA DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA**

El 1º de enero de 2002, con la puesta en circulación de los bille-

tes y monedas de euro, culminó funcionalmente la Unión Monetaria Europea. Lo que ahora falta es la culminación geográfica o espacial de nuestra Unión Monetaria. El proceso de ampliación en curso es el paso más decisivo hacia dicha culminación geográfica, sin olvidar a los actuales países de la Unión Monetaria que no forman parte del espacio euro.

La ampliación beneficiará a ambas partes. La integración económica no es una operación de suma cero, en la que para que haya ganadores ha de haber perdedores. Del intercambio económico y financiero se derivan excedentes como la teoría económica ha demostrado. Consumidores, ahorradores, empresarios, trabajadores, inversores, en general todos los agentes económicos pueden ser beneficiarios del proceso de adhesión. La propia Unión Europea y sus instituciones, incluyendo su moneda, el euro, saldrá reforzada tras la integración de los diez si ésta se hace bien y culmina con éxito.

La ampliación de la Unión Europea y de la Unión Monetaria Europea plantea muchos desafíos al BCE y a todo el Eurosistema. Prácticamente todas las áreas de actividad del BCE se ven afectadas por la preparación de aquel proceso, desde la futura producción de billetes de euros hasta la confección de estadísticas monetarias, bancarias y de mercados financieros europeos, pasando por la ordenación del sistema de pagos del Eurosistema y, naturalmente, la política monetaria común. El hecho de que la suma del PIB de los diez países adherentes no añada una gran cifra al PIB de la Unión Europea y de la Unión Monetaria Europea no es óbice para que la adhesión plantee serias exigencias y obligue a echar el resto a quienes estamos involucrados en el proceso.

Conviene dejar claro desde el primer momento que la ampliación de la Unión es una operación política. Su alcance es tal que pienso que resulta difícil poderla valorar hoy en todos sus extremos. Falta perspectiva temporal, como también falta todavía distancia histórica para calibrar lo que significa que más de trescientos millones de personas usemos el euro para hacer nuestras cuentas y nuestros pagos.

La economía —huelga decir que también la técnica— está al servicio de la política. La obligación del BCE, como la de otras instituciones económicas, es señalar los criterios y establecer las condiciones económicas y técnicas en el ámbito de sus competencias para que esta vasta operación política culmine con éxito.

Pese a las dificultades que encierra, hay buenas razones para confiar que el proceso de ampliación culmine con éxito. Más difícil resultaba crear la Unión Monetaria, lanzar el euro y poner en marcha la política monetaria común y ello se consiguió. Ampliar una institución siempre resulta más llevadero que crear una institución de nueva planta. El Eurosistema ya dispone de una base sólida tras la integración de las correspondientes tareas de sus BCNs. Los criterios de funcionamiento común del sistema, desde la estrategia de política monetaria hasta los estándares informáticos, ya han sido establecidos y experimentados con éxito. El establecimiento del Eurosistema obedeció a una estrategia de creación, su ampliación obedece a una estrategia de adaptación. El Eurosistema y particularmente el BCE deben facilitar dicha adaptación, mientras que sobre los BCNs de los países adherentes está recayendo el mayor esfuerzo en esa estrategia.

Una razón de fondo, que no debe minusvalorarse, invita al optimismo: se trata del alto grado de interdependencia económica que ya existe ahora entre los países candidatos a la adhesión y la Unión. Esta realidad tal vez se perciba menos en España, pero es palpable en los países del espacio euro más próximos físicamente al este europeo, como Alemania, Austria y Finlandia. Con la ampliación, por tanto, lo que va a hacerse es formalizar, institucionalizar algo que ya existe de hecho, normalizar en el terreno institucional lo que ya es normal en la realidad económica. Con mi razonamiento no pretendo sugerir que el proceso de adhesión vaya a ser cosa de co-ser y cantar. Todo lo contrario: reitero que tropezará con dificultades, que habrá que vencer. Se producirán avances, pero también retrocesos hasta la feliz culminación de la operación. Con mi razonamiento sólo quiero significar que, pese a todo, el terreno de la adhesión está bien abonado.

Este rasgo de preexistencia de interdependencia de hecho diferencia claramente el proceso de integración económica europeo de los que dificultosamente se desarrollan en Iberoamérica, donde el grado de interdependencia económica es bastante menor.

## CONCLUSIÓN

El euro, el BCE y el Eurosistema, la política monetaria común encaminada prioritariamente a la estabilidad de precios, la Constitución monetaria europea incorporada al Tratado de Maastricht son expresiones palmarias y tangibles del éxito del proceso de integración económica europea. Ha sido un largo proceso no exento de serias dificultades, con notables avances pero también con retrocesos, que ha culminado con éxito.

<p>Cada generación tiene su afán. Los grandes europeístas de mediados del siglo pasado como, entre otros, Adenauer, De Gasperi, Erhard, Monnet, Rueff y Schuman establecieron las bases de una Europa unida, que debía empezar por el intercambio co-</p>	<p>mercial y cuya punta de lanza acabaría siendo la moneda. Lo vio claramente Jacques Rueff: «Europa se hará por la moneda, o no se hará». A nuestra generación le ha correspondido hacer realidad la visión de los padres de Europa.</p>	<p><b>NOTAS</b></p> <p>(*) Contribución remitida a la Fundación de las Cajas de Ahorros, Madrid, para su publicación en el número 100 de la revista PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. Francfort, 30 de marzo de 2004.</p> <p>(**) Miembro del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

El presente artículo ofrece un panorama de los principales cambios acontecidos en el sector bancario español durante los últimos veinticinco años. Este proceso de transformación ha dado lugar a numerosos estudios, con lo que la investigación bancaria, tanto en la vertiente teórica como en la empírica, ha salido muy reforzada. El trabajo se estructura a partir de diez hechos estilizados que se observan en el sistema bancario español de la democracia y que giran sobre cuestiones como regulación, eficiencia, competencia, estabilidad, riesgos y efectos sobre el desarrollo económico y la sociedad.

*Palabras clave:* sector bancario, desregulación, competencia, cambio, investigación bancaria.

## Abstract

The present article offers a panoramic perspective of the primary changes which have occurred in the Spanish banking sector over the last twenty-five years. This transformation has given rise to various studies, through which research on banking, both theoretically and empirically, has been significantly bolstered. This report is structured around ten stylized facts which can be observed in the Spanish banking system during the period of democracy, and which touch on issues such as regulation, efficiency, competition, stability, risks, and the effects on economic development and society.

*Key words:* banking sector, deregulation, competition, change, banking research.

*JEL classification:* G21.

# DIEZ HECHOS ESTILIZADOS DEL SECTOR BANCARIO EN ESPAÑA (1980-2004)

Santiago CARBÓ VALVERDE (\*)

Universidad de Granada y FUNCAS

## INTRODUCCIÓN

EN los últimos 25 años, el sector bancario español ha experimentado, en consonancia con el sistema financiero internacional, intensos procesos de transformación en ámbitos tales como la regulación, la innovación, la competencia o la tecnología. En consonancia con estos cambios, el análisis económico del sector bancario en España se ha desarrollado de forma notable, tanto en lo relativo al número de estudios teóricos y empíricos como en la calidad y repercusión nacional e internacional de éstos y de sus investigadores. El emblemático número 100 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA parece un foro oportuno donde pasar revista a los principales avances en la investigación y a las características que definen la evolución de la industria bancaria española en los últimos tiempos. En este sentido, el objetivo de este artículo es doble. En primer lugar, se resumen los elementos más relevantes de la evolución de la industria bancaria española a partir de lo que considero son diez hechos estilizados. Por otro lado, para cada uno de estos hechos se emplean algunas contribuciones destacadas de la investigación realizada en España, tanto de alcance nacional como internacional.

Como no puede ser de otra manera cuando se realiza un ejercicio de estas características, numerosas aportaciones quedarán fuera del análisis, sin que por ello

tengan necesariamente menos relevancia que otras aquí citadas. Las referencias que aparecen en este artículo constituyen, en cualquier caso, un boceto a pequeña escala del edificio de la investigación bancaria reciente en España y, mediante su estudio detenido, el lector podrá acceder a otras numerosas referencias que aglutinan un conjunto más amplio de esta investigación.

Desde el punto de vista puramente académico, cuatro elementos básicos han confluído para propiciar el avance del análisis económico del sector bancario en España. En primer lugar, el propio dinamismo alcanzado por la investigación económica, con una proliferación de economistas formados dentro y fuera de nuestras fronteras que han ganado un reconocimiento genérico merced a un número creciente de publicaciones en materia de economía bancaria (y en el conjunto del análisis económico) en revistas internacionales de impacto como *European Economic Review*; *Journal of Monetary Economics*; *Journal of Money, Credit and Banking*; *Journal of Banking and Finance*; *Journal of Economics and Business*; *Journal of Financial Services Research*, y *Journal of Financial Intermediation*, entre otras.

En segundo lugar, hoy en día se cuenta con mejores herramientas y modelos teóricos en los que sus-  
tentar el papel de las entidades bancarias. Estos modelos han supuesto un revulsivo en el análisis

bancario a escala internacional, y los economistas españoles han ejercido un papel muy activo en esta evolución.

El tercero de los elementos que ha propiciado la expansión de la investigación en materia bancaria ha sido el tratamiento estadístico de la información, tanto por los avances en las técnicas económicas para el análisis de datos financieros como por la mejora evidente (aunque nunca suficiente) de la información estadística disponible.

En cuarto lugar, y no por ello menos importante, en este desarrollo han desempeñado una labor fundamental instituciones como el Banco de España, el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), el Instituto de Análisis Económico (CSIC) de Barcelona, el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie) o la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), entre otras. En ellas, el análisis bancario ha constituido una preocupación constante, colaborando no sólo al fomento de este tipo de investigación, sino a su difusión.

El artículo se estructura en diez apartados en los que se relacionan los principales hechos estilizados del sector bancario español a partir de algunos estudios representativos, a la vez que se señala la necesidad de profundizar en algunas líneas de investigación recientes de gran relevancia.

## **I. REGULACIÓN: UN MOTOR FUNDAMENTAL DE TRANSFORMACIÓN**

Los procesos de liberalización e integración financiera han constituido un elemento fundamental para la consecución del nivel de modernización y competitividad

alcanzado por el sistema bancario español. Si bien existen múltiples cambios regulatorios que han afectado a las entidades de depósito en los últimos años, en este punto se relacionan los efectos de la liberalización de la actividad y la regulación prudencial subsiguiente, mientras que en otros apartados se detalla la incidencia de la política de competencia y de estabilidad en un sentido más amplio.

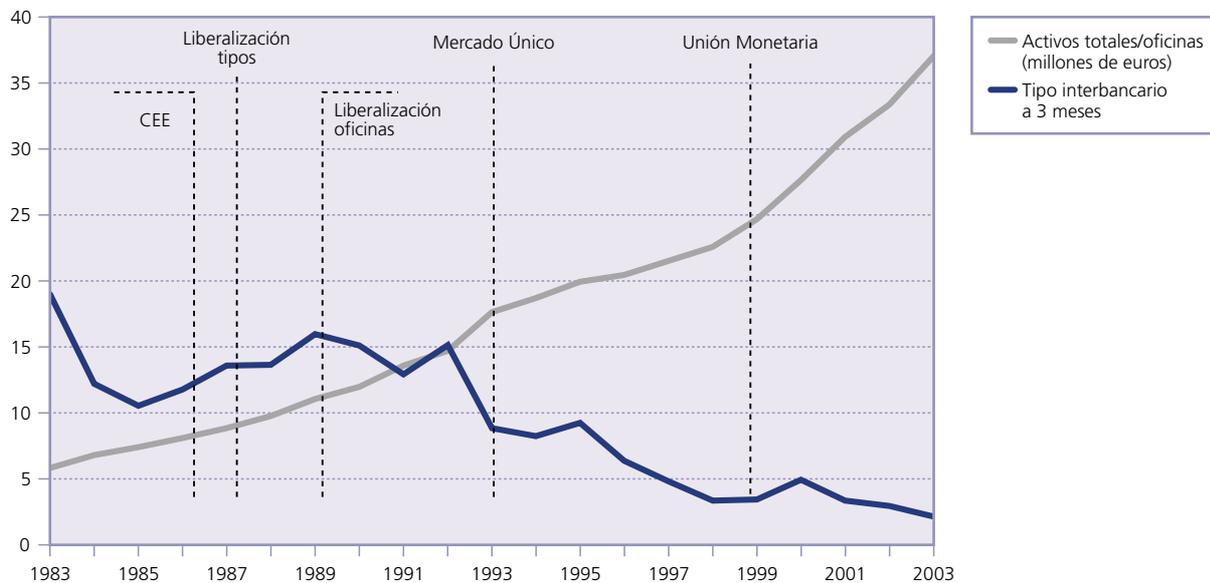
Desde mediados de la década de 1980, las entidades financieras españolas se vieron afectadas por numerosas medidas desregulatorias. Vives (1990) subraya la trascendencia de varias de estas iniciativas, como la liberalización de los tipos de mercado (completada en 1987), la libertad de entrada —tanto para la banca extranjera unos años antes como para la apertura de oficinas fuera de sus territorios de origen de las cajas de ahorros en 1989— y la eliminación progresiva de las restricciones e imposiciones que afectaron a las operaciones activas. A este proceso deben unirse los efectos de la integración europea en lo que se refiere a la entrada tanto en la CEE en 1986 como en el Mercado Único y en la Unión Monetaria en la década de 1990. La confluencia de estos factores tiene como consecuencia más inmediata un amplio desarrollo de la actividad y una intensificación de las presiones competitivas. El gráfico 1 muestra la relación entre regulación, actividad y evolución de tipos de interés entre 1983 y 2003 en el sector bancario español. En este gráfico se aprecia un incremento notable de la actividad por unidad de negocio financiera, acompañado de unas condiciones monetarias que han permitido la reducción marcada de los tipos de interés durante la última década.

Como consecuencia de la propia desregulación surgen nuevos

riesgos, a la vez que se multiplican algunos de los riesgos preexistentes. De este modo, el papel de la regulación en los entornos liberalizados es aún relevante. Sin embargo, la mayor parte de las medidas son de carácter parcial, y no existe una teoría plenamente estructurada sobre los efectos de la regulación, sino un conjunto amplio de estudios en áreas tales como la red de seguridad (*safety net*), el seguro de depósitos, la necesidad de intervención ante crisis financieras, el prestamista de última instancia o la regulación de solvencia (Freixas, 1998). Es precisamente esta última (la regulación de solvencia) la que más atención ha acaparado dentro del proceso de re-regulación prudencial, como expresión de los riesgos que se acrecientan en un entorno financiero más liberalizado, abierto y complejo.

Los recursos propios, como elemento básico de la solvencia de la entidad, han sido regulados desde numerosas perspectivas. Los avances han ido en consonancia con la evolución de los riesgos inherentes a la propia actividad financiera. De este modo, mientras que el primer acuerdo de adecuación de recursos propios de Basilea en 1988 se inspiraba en el control del riesgo de crédito, las diferentes propuestas que han de configurar el ya inminente acuerdo de Basilea II han ampliado este espectro al riesgo de mercado y al riesgo operativo. El sistema bancario español siempre ha presentado un carácter adelantado en este ámbito, y los efectos de estas regulaciones han reforzado, en general, los niveles de capitalización, aunque recientemente han surgido ciertas reservas en cuanto al carácter procíclico, y sus efectos negativos en fases recesivas, de algunas de estas medidas (Ayuso, Pérez y Saurina, 2004).

GRÁFICO 1  
REGULACIÓN, ACTIVIDAD Y ESTRUCTURA EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1983-2003)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

## II. LA COMPETENCIA HA AUMENTADO EN LA ACTIVIDAD BANCARIA TÍPICA

La principal consecuencia del proceso de liberalización e integración financiera es la intensificación de la competencia. Sin embargo, la evolución competitiva del sector bancario español y su medición requieren ciertas precisiones. En primer lugar, como señalan Salas y Saurina (2003), el aumento de la competencia con la liberalización resulta perceptible en la actividad típica, donde la entrada de nuevos competidores y la existencia de tipos de interés de referencia más moderados contribuyeron a la reducción de los márgenes de intermediación. Esta evolución se constata mediante el análisis del gráfico 2, donde se muestra el *spread* entre el precio medio de los créditos y el de los depósitos en el período 1983-2003. La reducción de este

*spread* ha sido notable y particularmente intensa tras la liberalización para la apertura de oficinas de las cajas de ahorros en 1989 y, posteriormente, ante el advenimiento del Mercado Único.

Sin embargo, abarcando una concepción amplia de la actividad de las entidades de depósito, no resulta tan evidente que la competencia se haya incrementado. Conviene señalar, en este punto, dos aspectos fundamentales: 1) las aplicaciones empíricas de la Nueva Organización Industrial, con un abandono progresivo de los modelos clásicos basados en el paradigma de Estructura-Conducta-Resultados, han proporcionado modelos y técnicas econométricas que han permitido realizar estimaciones más precisas de la estructura de mercado, y 2) la delimitación del mercado relevante es un elemento fundamental, puesto que existen diferentes submercados en función de la localización y

el alcance geográfico de la actividad, de la especialización productiva y de la posibilidad de formar grupos estratégicos.

Jaumandreu y Lorences (2002) analizan la competencia en precio en mercados de crédito locales en el período 1983-1991. Sus resultados revelan la existencia de pautas de comportamiento estratégico distintas entre las entidades que operan a escala nacional y las que lo hacen en un entorno regional o local, así como la existencia de coordinación de precios entre grupos de entidades que deriva en ganancias adicionales de poder de mercado. De forma similar, en un análisis de la competencia en mercados bancarios regionales para el período 1986-1999, Carbó, López del Paso y Rodríguez (2003) muestran la persistencia temporal de este poder de mercado mediante el empleo de indicadores como el índice de Lerner o el estadístico *H* de Rosse-Panzar.

En este sentido, si bien la actividad tradicional ha sido la más afectada por la liberalización, las políticas de coordinación y las diferentes pautas de especialización productiva y geográfica, en un primer momento, y la innovación financiera, más recientemente, han permitido a los intermediarios bancarios alejarse de la competencia perfecta en mayor o menor medida. Tal y como señalan Maudos y Fernández de Guevara (2004), estas conclusiones pueden generalizarse al conjunto de la banca europea, si bien en la medición del nivel de competencia resulta difícil distinguir los efectos cruzados de factores tales como el riesgo o los cambios en el ciclo económico.

### III. LOS NIVELES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD HAN EXPERIMENTADO UN NOTABLE CRECIMIENTO, CONVERGIENDO CON LA MEDIA EUROPEA

Las presiones competitivas derivadas de la integración financiera y la regulación han requerido un esfuerzo a las entidades de depósito para elevar sus niveles de eficiencia. Para las entidades financieras españolas, que han debido afrontar estas transformaciones en un corto espacio de tiempo, el logro de niveles de eficiencia en la media del entorno europeo se ha convertido en un reto fundamental para mantener la competitividad. Una evaluación general permite afirmar que este reto ha sido afrontado con éxito.

Como puede observarse en el cuadro n.º 1, si atendemos a la ratio «gastos de explotación/activos totales medios», a lo largo del período 1992-2001, se observa una paulatina reducción en el nivel de desigualdad de los costes medios

de producción de los sistemas bancarios de la Unión Europea. En este sentido, el esfuerzo acometido por las entidades bancarias españolas ha sido superior a la media de los países de la UE. La tendencia mostrada por la productividad del sector bancario español, aproximada por el cociente «(créditos + depósitos)/empleados» resulta muy similar, si bien en este caso, aunque se ha producido una clara convergencia, todavía dista de alcanzar los valores presentados por los sistemas bancarios de los países que ocupan las primeras posiciones (Luxemburgo y Dinamarca).

Sin embargo, los resultados obtenidos mediante los indicadores anteriormente descritos pueden estar, en cierta medida, sesgados, al no tener en cuenta el impacto de factores como las diferencias existentes en materia de especialización, precios, riesgo, economías de escala gama e ineficiencias-X (relacionadas con la gestión). Dichas limitaciones se resuelven mediante la estimación con técnicas de frontera, donde la entidad más eficiente es la referencia para la medición de la eficiencia. En este sentido, la investigación en esta línea ha sido bastante prolífica, radicando las principales diferencias en la técnica aplicada, paramétrica o no paramétrica. En el caso de la paramétrica, Maudos, Pastor, Pérez y Quesada (2002) estiman los niveles de eficiencia, tanto desde la perspectiva de los costes como desde la de los ingresos, para una amplia muestra de entidades de los diez primeros sectores bancarios europeos, incluido el español. Estos autores señalan que el tamaño, el nivel de riesgo asumido y el grado de concentración del mercado son factores determinantes, mientras que la especialización no resulta tan relevante (1). Resultados opuestos obtiene Tortosa-Ausina (2003) empleando un enfoque no paramétrico y apli-

cando un modelo basado en la dinámica de las distribuciones, al señalar que, si se tiene en cuenta la especialización de las entidades, los índices de eficiencia tienden a converger más rápidamente.

En lo que se refiere a la productividad, existe evidencia empírica que demuestra, mediante el empleo de índices de Malquist, que la aplicación de mejores prácticas por parte de las cajas de ahorros y bancos comerciales españoles ha dado lugar a un aumento de sus niveles de productividad en el entorno de la integración europea (Grifell y Lovell, 1997). Asimismo se señala que la contribución de las economías de escala resulta menos significativa en este sentido.

### IV. LA DIMENSIÓN DE LA ENTIDAD: EL TAMAÑO NO ES LO QUE IMPORTA

Entre las estrategias desarrolladas por las entidades de depósito en el entorno competitivo posterior a la liberalización, las relacionadas con la dimensión, principalmente las fusiones y adquisiciones, han gozado de un elevado protagonismo. En el sector bancario español, han proliferado las fusiones tanto en las cajas de ahorros, tras la liberalización geográfica en la apertura de oficinas, como en la gran banca nacional. El resultado general para la estructura del sector bancario ha sido un incremento en la dimensión media de las entidades, como muestra el gráfico 3, principalmente en la década de 1990. El incremento de la dimensión ha venido acompañado de un crecimiento de la infraestructura física, como se detecta en la evolución del número de oficinas operativas.

Entre los argumentos tradicionales para justificar estas estrategias destacan la necesidad de al-

GRÁFICO 2  
EVOLUCIÓN DEL SPREAD «PRECIO DEL CRÉDITO-PRECIO DE LOS DEPÓSITOS»  
EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1983-2003)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

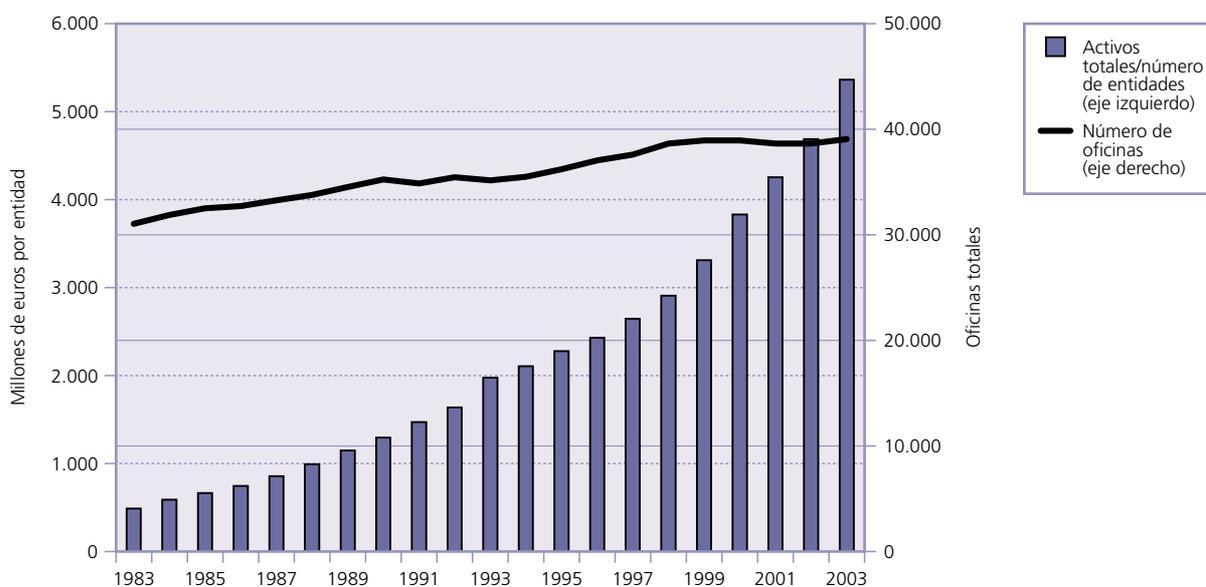
CUADRO N.º 1

INDICADORES CONTABLES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD EN LOS SISTEMAS BANCARIOS EUROPEOS (1992, 1997 Y 2001)

	EFICIENCIA			PRODUCTIVIDAD		
	$\frac{\text{Gastos de explotación}}{\text{Activos totales medios}}$			$\frac{(\text{Créditos} + \text{depósitos})}{\text{Empleado}}$		
	Porcentaje			Miles de euros		
	1992	1997	2001	1992	1997	2001
Alemania .....	1,8	1,4	1,4	3.569,188	5.477,560	3.798,711
Austria .....	1,8	1,8	1,7	4.576,997	5.704,404	7.151,147
Bélgica .....	1,3	1,1	1,2	4.742,645	6.315,052	8.368,789
Dinamarca .....	2,6	2	1,7	2.412,251	3.875,259	5.169,930
<b>España .....</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2.186,984</b>	<b>3.438,624</b>	<b>5.373,382</b>
Finlandia .....	5,7	2,4	1,8	3.707,841	4.712,805	6.752,065
Francia .....	1,6	1,2	1,6	3.754,909	5.097,792	6.071,106
Grecia .....	2,3	2,8	2,4	981,297	1.750,818	3.267,404
Holanda .....	1,7	2,1	1,9	5.187,794	8.709,610	—
Irlanda .....	—	1,9	1,3	—	4.864,277	9.298,738
Italia .....	2,6	2,3	2	2.792,773	3.248,621	4.239,471
Luxemburgo .....	0,5	0,5	0,6	14.908,689	15.233,429	16.002,218
Portugal .....	2,8	1,8	1,5	1.596,667	2.762,667	5.521,442
Reino Unido .....	3	2,1	1,8	2.881,007	4.189,228	6.599,210
Suecia .....	6,1	2,5	1,7	5.718,519	4.679,172	6.185,389
UE-15 .....	1,8	1,6	1,6	3.379,367	4.812,224	6.101,037

Fuente: OCDE, *Bank profitability* (2002).

GRÁFICO 3  
DIMENSIÓN MEDIA DE LAS ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS Y EXPANSIÓN DE LA ACTIVIDAD (1983-2003)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

canzar una dimensión crítica mínima para competir en mercados más integrados y, sobre todo, la existencia de economías de escala significativas. Asimismo, las fusiones han sido presentadas, en numerosas ocasiones, como la solución más plausible para solventar los problemas de solvencia de algunas entidades. Sin embargo, la evidencia empírica no ha resultado concluyente con respecto al balance entre los costes y beneficios de las fusiones. En primer lugar, como se deduce de los indicadores de eficiencia, el tamaño no es siempre lo que importa, ya que en muchas ocasiones las ventajas de escala no son significativas estadísticamente en comparación con las ineficiencias operativas o de gestión. Por otro lado, como señalan Perotti y Suárez (2002), cuando la entidad objetivo presenta problemas de solvencia, debe evaluarse el *trade-off* entre el poder de mercado y

los movimientos especulativos de la entidad resultante y las ganancias de solvencia con la fusión. En tercer lugar, la mayor parte de los estudios sobre los resultados *ex post* de las fusiones, en relación con los beneficios esperados *ex ante*, indican reducidas o nulas ganancias en coste (Raymond, 1994; Fuentes y Sastre, 1999; Carbó y Humphrey, 2004). Estos resultados justifican, en parte, la proliferación de movimientos alternativos a la adquisición pura, destacando principalmente las alianzas y la cooperación. Ésta es una estrategia común a entidades como las cajas de ahorros o las cooperativas de crédito.

Dado que el argumento fundamental, el ahorro en costes, no parece encontrar soporte suficiente en los datos, cabe pues recurrir a argumentos de naturaleza cualitativa para explicar la tendencia hacia la consolidación. Factores

como el prestigio, la remuneración o la señalización constituyen elementos que han de desempeñar un papel determinante para las fusiones. Como señalan Crespí, García-Cestona y Salas (2004), estos argumentos cualitativos afectan incluso a las decisiones de las autoridades de la competencia que deben decidir sobre la conveniencia de las fusiones, demostrando que parámetros tales como la titularidad de la propiedad o su estructura jurídica pueden incidir sobre la decisión final.

#### V. LOS MERCADOS SE HAN GLOBALIZADO, AUNQUE QUEDA CAMINO POR RECORRER EN LA INTEGRACIÓN FINANCIERA DE LOS SERVICIOS MINORISTAS

El proceso de integración económico-financiera y, de forma más

amplia, la globalización, han redundado en una mayor apertura del sector bancario español. Esta apertura no sólo se ha orientado al ámbito europeo —en el entorno del Mercado Único y alentada por la Segunda Directiva Bancaria—, sino que se ha observado, asimismo, una creciente participación de entidades financieras españolas en otros países y, en particular, en Latinoamérica. En cualquier caso, se constata el aumento de los flujos financieros con entidades financieras y/o clientes de otros países.

Aunque la información estadística en relación con los flujos bancarios internacionales es escasa, el gráfico 4 muestra, a modo de ejemplo, la evolución del peso de la partida «sector exterior» —fundamentalmente, flujos interbancarios con entidades foráneas— en el activo y el pasivo

de las entidades de depósito españolas entre 1983 y 2003. Se aprecian dos niveles significativamente distintos en la evolución de esta ratio antes y después de la entrada en vigor del Mercado Único, pasando de un rango del 5-10 por 100 antes de 1993 a otro del 10-22 por 100 después de esta fecha, lo que indica que, con las presiones competitivas, un porcentaje elevado de los flujos financieros interbancarios se ha desarrollado en el ámbito exterior.

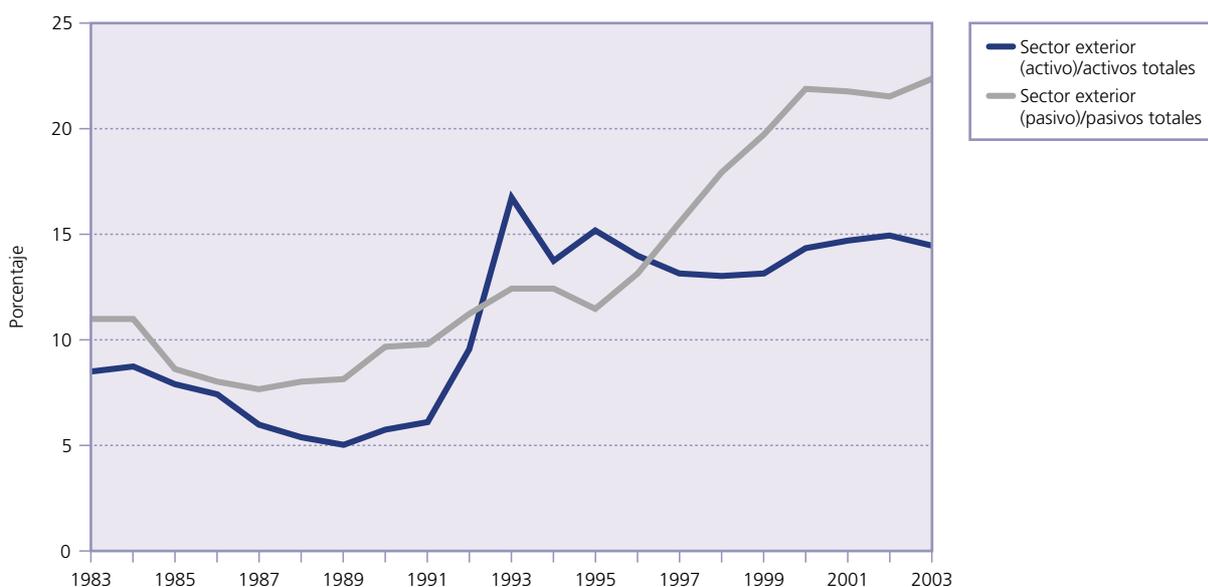
Atendiendo a la clientela bancaria, y en particular a las empresas que actúan en mercados globales, Berger, Dai, Ongena y Smith (2003) analizan las pautas de financiación de las empresas internacionales que actúan en varios países europeos, incluyendo España. Estos autores observan que tan solo el 26 por 100 de las

empresas españolas que operan internacionalmente eligen entidades financieras españolas para su financiación, mientras que el 58 por 100 eligen entidades de los países donde se localizan, y el 16 por 100, de terceros países. Esta distribución da una idea de la elevada correlación entre la internacionalización de la actividad económica y de los flujos bancarios.

Como señala Vives (2001), una parte importante de la globalización de la actividad bancaria en países como España se debe a factores distintos a la liberalización y la integración financieras. Los avances tecnológicos en los servicios de información, en los canales de distribución o en la gestión del riesgo, unidos a los propios cambios en la demanda (asociados a transformaciones sociodemográficas), pue-

GRÁFICO 4

#### PESO DE LOS ACTIVOS Y LOS PASIVOS RESPECTO AL SECTOR EXTERIOR EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1983-2003)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

den asimismo explicar la globalización bancaria.

En cualquier caso, en el proceso de integración financiera en Europa, como el paradigma más inmediato de globalización de la actividad bancaria en nuestro entorno, queda aún un largo camino por recorrer. Si bien en el sector bancario mayorista puede afirmarse que se ha avanzado de forma significativa en el camino de la integración, los beneficios, en términos de mejoras con la competencia, en el negocio minorista no se han dejado notar con la misma intensidad. Iniciativas regulatorias por parte de la Comisión Europea, como el Plan de Acción de los Servicios Financieros (FSAP), tratan de actuar en la doble dirección de crear un mercado único de servicios minoristas, fomentando los desarrollos tecnológicos que permitan el establecimiento de precios más homogéneos en este servicio, y el control de los riesgos asociados a la globalización financiera, fundamentalmente en lo que se refiere a la protección del consumidor.

## VI. EL MARCO REGULATORIO ARMONIZADO HA PROPICIADO UNA MAYOR ESTABILIDAD FINANCIERA Y EFICACIA DE LA POLÍTICA MONETARIA

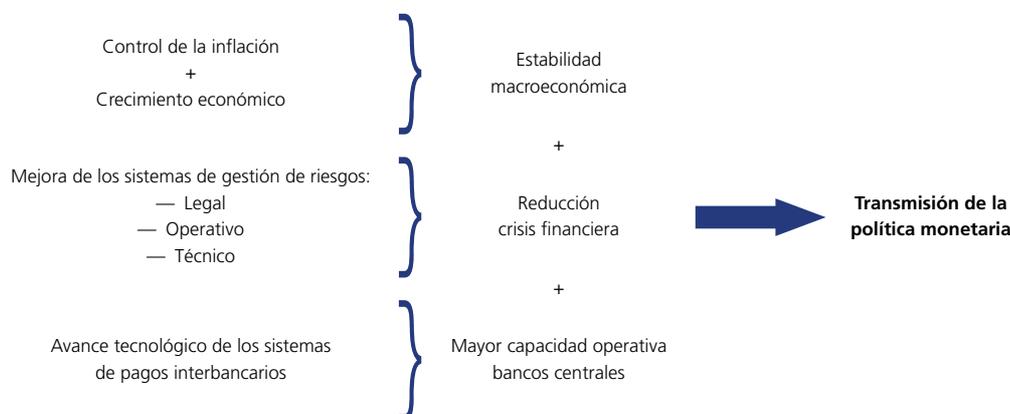
La estabilidad del entorno macroeconómico, la presencia de un esquema regulatorio parcialmente armonizado, y un proyecto de supervisión acorde con la estructura bancaria actual, han supuesto un marco adecuado para la estabilidad del sistema financiero, y por tanto para la transmisión de la política monetaria.

El establecimiento de sistemas y prácticas de gestión de riesgos —de naturaleza legal, operativa y técnica— de calidad por parte de las entidades bancarias, en colaboración con los entes supervisores, ha dado lugar a una reducción de las posibilidades y la rapidez con la que pueden transmitirse sistemáticamente los efectos de las crisis financieras. Por otro lado, el aprovechamiento de los avances tecnológicos para mejorar la eficiencia de los sistemas

de pagos interbancarios, convirtiéndolos en estructuras capaces de atender la demanda de los agentes económicos y la evolución de los mercados reales y financieros, han garantizado la materialización de las operaciones de intervención por parte de los bancos centrales, así como la transmisión de los ajustes de liquidez a los mercados monetarios (Humphrey, 2000). La confluencia de estos factores se esquematiza en el esquema 1.

Dichas tendencias se reproducen para el caso español, ya que nuestros sistemas de pagos se encuentran, tal y como señalan Núñez y Leyva (2003), en continuo proceso de adaptación. Esta continua actualización viene motivada tanto por la revisión que impone el sistema paneuropeo Target como por la incorporación de nuevas herramientas que permiten a las entidades detraer recursos de liquidez para la compensación de los pagos que resultan más críticos. Junto a ello, se está avanzando en la separación de los sistemas mayoristas y minoristas, con objeto de mejo-

ESQUEMA 1  
REGULACIÓN, ESTABILIDAD FINANCIERA Y POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Elaboración propia.

rar la eficacia de las medidas de control de riesgos implantadas.

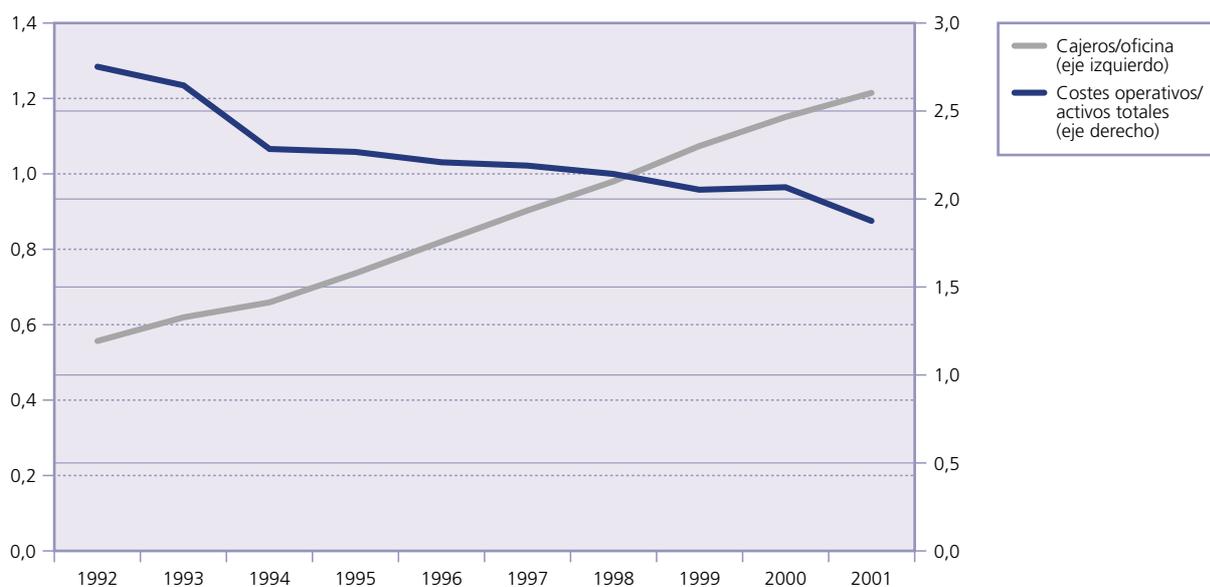
## VII. LA INNOVACIÓN EN PROCESO HA REDUNDADO EN MEJORAS SUSTANCIALES EN LAS CONDICIONES DE ACCESO A LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN Y PROVISIÓN DE PAGOS, Y EN SU COSTE

La incorporación de los recientes progresos en los campos de la informática y las telecomunicaciones a las entidades bancarias españolas ha alterado de forma notable el modo en el que éstas desarrollan su actividad. Tal y como puede observarse en el gráfico 5, la mejora en el procesamiento y tratamiento de la información, jun-

to con la implantación de los sistemas electrónicos de negociación y liquidación en los mercados financieros, y el desarrollo de los instrumentos de pagos electrónicos, les ha permitido, como consecuencia del incremento de sus niveles de eficiencia y productividad, reducir los costes soportados tanto en la función de intermediación como en la provisión de servicios de pagos. Junto a ello, han generado, mediante la puesta en marcha de canales alternativos a la oficina como unidad básica de negocio (cajero automático, banca electrónica y por Internet), la ampliación de las posibilidades de acceso a los servicios bancarios. De este modo, los clientes han podido obtener información y realizar comparaciones sobre las opciones disponibles a bajo coste, mejorando la conveniencia, calidad y seguridad de las transacciones realizadas.

Hay una cierta escasez de estudios en esta materia, lo que se debe, principalmente, a lo limitado de la información estadística pública disponible. En todo caso, en el ámbito teórico hay aportaciones notables de investigadores españoles (por ejemplo, Matutes y Padilla, 1994). Por el lado empírico, en un análisis agregado para el conjunto de la industria española, Fuentes y Sastre (2002) deducen que la mejora en los costes y la productividad parece estar relacionada con la inversión en tecnologías de la información. Sin embargo, señalan la cautela con que dichos resultados deben ser interpretados, dada la naturaleza agregada de los datos y el escaso tiempo transcurrido desde la aplicación de estos nuevos sistemas. Centrándose en la función de provisión de servicios de pagos, Maudos (1994) analiza el impacto del cajero automático sobre los

GRÁFICO 5  
SUSTITUCIÓN DE CAJEROS POR OFICINAS Y EVOLUCIÓN DE LOS COSTES EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1992-2001)



Fuente: OCDE, *Bank profitability* (2002).

costes de las cajas de ahorros. Los resultados sugieren que la profusa difusión de este tipo de innovación ha reducido los costes de producción, aunque los costes financieros han podido aumentar en relación con los totales. Junto a ello, señala la existencia de economías de escala específicas del cajero automático, si bien sólo son estadísticamente significativas para las cajas de ahorros de mayor dimensión. Por otro lado, Carbó, Humphrey y López del Paso (2003) obtienen, mediante la estimación de diferentes funciones de coste, que el desarrollo de los instrumentos de pago alternativos al efectivo y la difusión del cajero automático han dado lugar a una reducción de los costes operativos del 45 por 100 durante el período 1992-2000, lo cual equivale a un ahorro de más de 5.000 millones de euros para el sistema bancario en su conjunto. Dichas ganancias de eficiencia se han hecho más patentes en las entidades de elevada dimensión, aunque las entidades de tamaño más reducido podrán aprovechar en mayor magnitud los beneficios del desarrollo tecnológico a medida que la ratio «cajeros/oficinas» continúe aumentando.

#### **VIII. INNOVACIÓN EN PRODUCTO: LA «DESINTERMEDIACIÓN VINCULADA» HA AUMENTADO LA BANCARIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

La expansión de los mercados de valores y la intensificación de la competencia en los servicios financieros han propiciado una reducción considerable de los costes de transacción y de las asimetrías de información. De este modo, los pilares básicos para la justificación de la intermediación financiera, como señalan Freixas y

Rochet (1997), parecen perder vigencia. Asimismo, han proliferado las actividades financieras vinculadas a los mercados de valores y, teniendo en cuenta que muchas de estas actividades no implican necesariamente la concurrencia de los intermediarios bancarios, a este proceso se le ha denominado desintermediación financiera.

Sin embargo, en muchos países, como España, el proceso de desintermediación financiera no ha respondido a las pautas esperadas, puesto que los intermediarios bancarios, lejos de perder peso en los flujos financieros, lo han aumentado, convirtiéndose en los principales gestores de la actividad orientada a los mercados de valores. De este modo, han aprovechado la innovación financiera para ofrecer nuevos productos y servicios y para diversificar sus fuentes de ingresos, compensando los efectos sobre los márgenes de intermediación de la competencia creciente en la actividad típica (Rodríguez, 2002). En este sentido, a esta bancarización del proceso de desintermediación se le ha llamado «intermediación rediseñada» o «desintermediación vinculada».

En España, las entidades de depósito se han convertido en los principales distribuidores de productos como fondos de inversión y pensiones, seguros y valores, con un notable crecimiento durante la década de 1990, a la vez que han incrementado sus inversiones en renta variable y su participación en empresas no financieras y han ampliado su red de disponibles de crédito (tarjetas y líneas de crédito). Muchos de estos nuevos productos y servicios afectan de forma significativa a la estructura de ingresos, si bien no se registran en el activo por su naturaleza contingente, por lo que pasan a engrosar las cuentas de orden como

operaciones fuera de balance. En el gráfico 6 se muestra la participación en el margen ordinario de los ingresos por otros productos ordinarios (comisiones netas más resultados de operaciones con valores) entre 1983 y 2003. Se constata la relevancia creciente de estos ingresos respecto a los de la actividad típica, pasando de representar un 10 por 100 del margen ordinario al inicio del período a cerca del 25 por 100 en los últimos años.

Como señala Santomero (2000), la desintermediación vinculada ha hecho necesario redefinir nuevas bases lógicas para justificar el papel de los intermediarios más allá de su actividad crediticia, dada su creciente participación en los mercados de valores. Entre los nuevos argumentos para la intermediación financiera en el contexto de la innovación, destacan los costes de participación, como aquellos relacionados con la experiencia día a día en los mercados de capitales, y las mejoras en la gestión del riesgo, puesto que mercados más complejos requieren de una gestión más sofisticada. En cualquier caso, en la industria bancaria se encuentran grupos de entidades con distinto grado de diversificación y vinculación con los mercados de valores. En particular, debe señalarse la relevancia del crédito bancario en los sistemas financieros de corte continental, como España, donde los hogares y las PYME no cuentan con otras alternativas de financiación. Si el principio racional es ofrecer servicios financieros de forma eficiente y controlar su riesgo, se llega a la cuestión de si realmente las entidades de depósito no están siempre desarrollando las mismas funciones, y la aportación de las distintas teorías de la intermediación es explicar el modo en que éstas se realizan a lo largo del tiempo.

GRÁFICO 6  
**RATIO «OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS/MARGEN ORDINARIO»  
 EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1983-2003)**



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

## IX. EL SECTOR BANCARIO JUEGA UN PAPEL IMPORTANTE EN EL DESARROLLO ECONÓMICO

Los procesos de desintermediación e innovación financieras han podido repercutir, asimismo, sobre las funciones que las entidades de depósito desarrollan en el conjunto de la economía y, en particular, en la canalización de los recursos financieros a la economía real. El desarrollo financiero, entendido como el crecimiento del negocio bancario tradicional y no tradicional, y la dependencia financiera, aproximando la medida en que los agentes privados dependen del crédito bancario, han sido objeto de numerosos análisis teóricos y empíricos.

En la mayoría de los estudios teóricos se parte de modelos de crecimiento endógeno, en los que

los intermediarios desarrollan funciones de evaluación y supervisión de los proyectos de los emprendedores. Como señalan, entre otros, De la Fuente y Marín (1996), el nivel óptimo de evaluación se incrementa con la acumulación de capital, y las mejoras en las funciones de evaluación permiten a los intermediarios financieros ofrecer mejores contratos en términos de riesgo a las empresas y alcanzar un mayor nivel de innovación productiva. De forma similar, Repullo y Suárez (2000) señalan que las actividades de evaluación de las entidades financieras resuelven, en gran medida, el problema de riesgo moral que se da entre bancos y empresas, haciendo más eficiente la conexión entre la actividad financiera y la real. Asimismo, se muestra que el canal de crédito en la transmisión de la política monetaria incrementa su eficiencia con la intermediación.

Estos supuestos encuentran su correspondencia en la evidencia empírica de los estudios internacionales. En la mayor parte de ellos se ha encontrado evidencia de causalidad entre el desarrollo del sector financiero (y/o el bancario) y el crecimiento económico (véase, por ejemplo, Levine, Loayza y Beck, 2002) (2). Esta causalidad se da en ambos sentidos. En particular, cuando el sistema bancario se encuentra en fase de desarrollo, el crecimiento económico favorece su consolidación. Por otro lado, una vez alcanzada cierta consolidación y profundidad en el sistema bancario, el desarrollo financiero permite alcanzar tasas más elevadas de crecimiento.

En la mayor parte de los estudios empíricos se trata de controlar la heterogeneidad inobservable entre los distintos países, así como los factores legales, ins-

titucionales y culturales que pueden incidir en la relación entre crecimiento e intermediación. Sin embargo, esta heterogeneidad resultaría más reducida entre regiones dentro de un mismo país, a la vez que los mercados bancarios se encontrarían definidos de forma más adecuada en el ámbito regional. Siguiendo el esquema básico de los estudios internacionales, el gráfico 7 ofrece una estimación tentativa de la correlación entre el crecimiento de la renta per cápita y la ratio «crédito/PIB» en las regiones españolas entre 1997 y 2001. Esta relación, conforme a lo esperado, es positiva y muestra, con las precauciones necesarias, dada la simplicidad de este análisis, la relevancia de los intermediarios en la financiación de la actividad real regional.

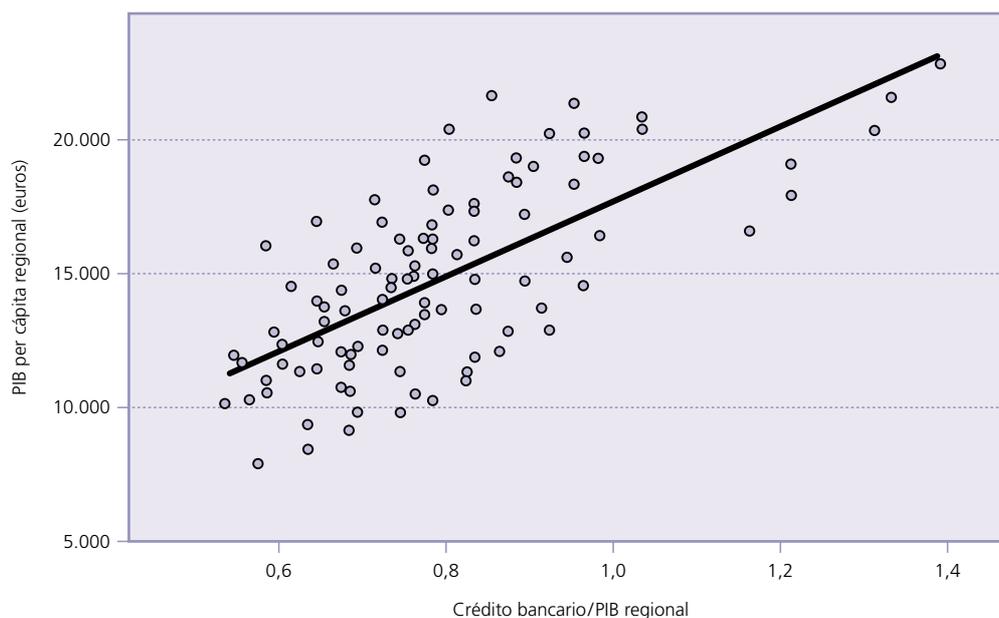
#### X. EL DESARROLLO DEL SISTEMA BANCARIO HA IDO MÁS ALLÁ DE LO MERAMENTE MERCANTIL, CONTRIBUYENDO A LA FORMACIÓN DE CAPITAL SOCIAL

En los últimos años viene desarrollándose, de forma más indirecta que en análisis específicos, una hipótesis que plantea que el desarrollo mostrado por los sistemas bancarios de los países avanzados, entre ellos el español, ha estado sustentado en el estrechamiento de los vínculos entre los diferentes agentes económicos que confluyen en el mismo. En particular, se sostiene que estos vínculos han dado lugar a mayores dotaciones de lo que ha venido a denominarse «capital social», como una ganancia social

derivada de la interacción entre los miembros de una comunidad. Esta idea se desarrolla en el esquema 2. Sin embargo, la investigación en este campo, en cuanto a la contribución de las entidades financieras, está aún por desarrollarse.

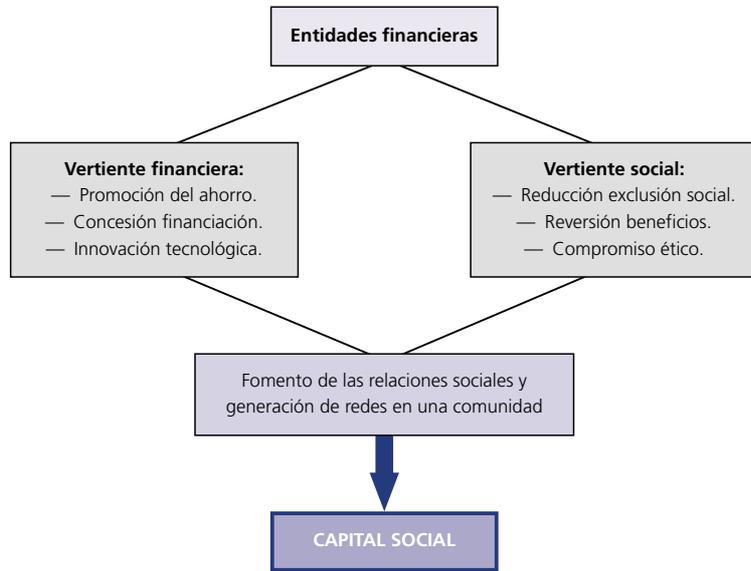
Las entidades bancarias españolas han contribuido a la senda de crecimiento económico alcanzada por nuestra economía desde múltiples perspectivas. A través del ejercicio de sus funciones eminentemente financieras, han promovido la canalización del ahorro y la concesión de financiación a los agentes privados, incidiendo de forma sustancial en el desarrollo empresarial y en los planes de consumo/ahorro presentes y futuros de los hogares. Sin embargo, junto con la reducción de

GRÁFICO 7  
CORRELACIÓN PIB PER CÁPITA Y RATIO «CRÉDITO/PIB»  
EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS  
Ajuste para el período 1997-2002



Fuente: INE y elaboración propia.

## ESQUEMA 2 DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD BANCARIA Y CAPITAL SOCIAL



Fuente: Elaboración propia.

los costes de transacción asociados a la canalización de recursos, han favorecido la generación de redes entre los diferentes individuos, coadyuvando a la configuración de las relaciones socio-económicas en las comunidades a las que sirven. El papel de vertebración y cohesión social llevado a cabo por las entidades de depósito es, por lo tanto, más amplio, al revertir parte de sus beneficios a la ciudadanía —tal y como ocurre, en el caso de las cajas de ahorros, con su Obra Benéfica Social y su vinculación territorial— y adoptar planes de ejecución marcados por una postura socialmente responsable y con un elevado componente ético.

Los escasos trabajos acometidos en nuestro país, dada la novedad de este tipo de cuestiones en el análisis económico, parecen encontrar evidencia en este sentido. Las estimaciones de FUNCAS muestran que las cajas de ahorros

han procedido al rescate potencial de la exclusión financiera de cerca del 15 por 100 de los municipios españoles, lo cual supone en torno al 4 por 100 de la población total. En esta línea, Herrero y Carbajo (2003) sostienen que las cajas de ahorros, combinando sus funciones financieras con una firme vocación de servicio a la comunidad, han presentado niveles de rentabilidad efectiva superiores a la media, y que parte de este éxito radica en la generación de relaciones basadas en la confianza y el compromiso que no resultan fácilmente cuantificables.

### NOTAS

(\*) Deseo agradecer muy sinceramente el apoyo recibido por Rafael López del Paso y Francisco Rodríguez Fernández, compañeros en la Universidad de Granada y en FUNCAS, tanto en el ámbito técnico como en la configuración del propio artículo. En todo caso, los errores son responsabilidad exclusiva del autor.

(1) DIETSCH y LOZANO (2000) comparan el nivel de eficiencia en costes de las entidades

bancarias españolas en relación con sus homónimas francesas. Un análisis inicial muestra que los niveles de ineficiencia resultan aparentemente superiores en las españolas, si bien estas diferencias desaparecen cuando se tienen en cuenta variables del entorno en el que las entidades prestan sus servicios, tales como la densidad de la red de oficinas o los cambios en la demanda.

(2) Para un análisis regional para España, véase CARBÓ y RODRÍGUEZ (2004).

### BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J.; PÉREZ, D., y SAURINA, J. (2004), «Are capital buffers pro-cyclical?: Evidence from Spanish panel data», *Journal of Financial Intermediation*, en prensa.
- BERGER, A.; DAI, Q.; ONGENA, S., y SMITH, D. C. (2003), «To what extent will the banking industry be globalized? A study of bank nationality and reach in 20 European nations», *Journal of Banking & Finance*, 27: 383-415.
- CARBÓ, S.; LÓPEZ DEL PASO, R., y RODRÍGUEZ, F. (2003), «Medición de la competencia en mercados bancarios regionales», *Revista de Economía Aplicada*, 32: 5-33.
- CARBÓ, S., y HUMPHREY, D. (2004), «Predicted and actual costs from individual bank mergers», *Journal of Economics and Business*, 56: 137-157.
- CARBÓ, S.; HUMPHREY, D., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2003), «Effects of ATMs and electronic Payments on Banking Costs», *Documento de Trabajo*, n.º 177, FUNCAS. Madrid.
- CARBÓ, S., y RODRÍGUEZ, F. (2004), «The finance-growth nexus: A regional perspective», *European Urban and Regional Studies*, en prensa.
- CRESPI, R.; GARCÍA-CESTONA, M. A., y SALAS, V. (2004), «Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter?», *Journal of Banking & Finance*, en prensa.
- DE LA FUENTE, A., y MARÍN, J. M. (1996), «Innovation, bank monitoring, and endogenous financial development», *Journal of Monetary Economics*, 38: 269-301.
- DIETSCH, M., y LOZANO A. (2000), «How environment determines banking efficiency: A comparison between French and Spanish industries», *Journal of Banking and Finance*, 24: 985-1004.
- FREIXAS, X. (1998), «Regulación financiera», *Moneda y Crédito*, 206, 1: 11-42.
- FREIXAS, X., y ROCHET, J. C. (1997), *Economía bancaria*, Antoni Bosch, Barcelona.
- FUENTES, I., y SASTRE, T. (1999), «Mergers and acquisitions in the Spanish banking industry: Some empirical evidence», *Documento de Trabajo*, n.º 9924, Banco de España.

<p>— (2002), «Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas», <i>Boletín Económico del Banco de España</i>, enero: 79-91.</p> <p>GRIFELL, E., y LOVELL, C. (1997), «The sources of productivity change in Spanish banking», <i>European Journal of Operational Research</i>, 98: 364-380.</p> <p>HERRERO, T., y CARBAJO, A. (2003), «Las cajas de ahorros como una forma eficiente de empresa», <i>Economistas</i>, n.º 98: 83-92.</p> <p>HUMPHREY, D. (2000), «Sistemas de pago: eficiencia, riesgo, consolidación y política monetaria», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 84-85: 307-316.</p> <p>JAUMANDREU, J., y LORENCES, J. (2002), «Modelling price competition under product differentiation and many firms (an application to the Spanish loans market)», <i>European Economic Review</i>, 46: 93-115.</p> <p>LEVINE, R.; LOAYZA, N., y BECK, T. (2002), «Financial intermediation and growth: causality and causes», <i>Journal of Monetary Economics</i>, 46: 31-77.</p> <p>MATUTES, C., y PADILLA, J. (1994), «Shared ATM networks and banking competition», <i>European Economic Review</i>, 38: 1113-1138.</p>	<p>MAUDOS, J. (1994), «Cambio tecnológico, costes y economías de escala en las cajas de ahorros», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 58: 126-140.</p> <p>MAUDOS, J., y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2004), «Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union», <i>Journal of Banking and Finance</i>, en prensa.</p> <p>MAUDOS, J.; PASTOR, J. M.; PÉREZ, F., y QUESADA, J. (2002), «Cost and profit efficiency in European Banks», <i>Journal of International Financial Markets, Institutions and Money</i>, 11: 33-58.</p> <p>NÚÑEZ, S., y LEYVA, M. L. (2003), «La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español», <i>Estabilidad Financiera</i> (Banco de España), n.º 5: 79-107.</p> <p>PEROTTI, E. C., y SUÁREZ, J. (2002), «Last bank standing: What do I gain if you fail?», <i>European Economic Review</i>, 46: 1599-1622.</p> <p>RAYMOND, J. L. (1994), «Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 58: 113-125.</p> <p>REPULLO, R. (2004), «Capital requirements, market power, and risk-taking in banking», <i>Journal of Financial Intermediation</i>, en prensa.</p>	<p>REPULLO, R., y SUÁREZ, J. (2000), «Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: A model of the credit channel», <i>European Economic Review</i>, vol. 44: 1931-1950.</p> <p>RODRÍGUEZ, F. (2002), «La valoración de los servicios bancarios: la hipótesis del one-stop banking», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 94: 180-190.</p> <p>SALAS, V., y SAURINA, J. (2003), «Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks», <i>European Economic Review</i>, 47: 1061-1075.</p> <p>SANTOMERO, A. M. (2000), «Una panorámica histórica de la teoría de la intermediación financiera», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 84-85: 2-16.</p> <p>TORTOSA-AUSINA, E. (2003), «Bank cost efficiency as distribution dynamics: Controlling for specialization is important», <i>Investigaciones Económicas</i>, vol. XXVII (1): 71-96.</p> <p>VIVES, X. (1990), «Deregulation and competition in Spanish banking», <i>European Economic Review</i>, 34: 403-415.</p> <p>— (2001), «Competition in the changing world of banking», <i>Oxford Review of Economic Policy</i>, 17, 4: 535-547.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

Este trabajo efectúa un análisis detallado del papel intermediario de los mercados de valores, como origen y destino, respectivamente, de la financiación e inversión en valores de los agentes económicos españoles, investigando las tendencias que se observan en un período largo, incluyendo su creciente relevancia en la economía, que no ha dejado de influir en el importante aumento del volumen que se negocia en ellos. Entre otras tendencias destacadas, se observan una mayor internacionalización de los mercados, muy acentuada desde nuestra incorporación a la UME, y una progresiva institucionalización de la inversión, a la que no han sido ajenos los fondos de inversión.

*Palabras clave:* mercados de valores, cuentas financieras, acciones, deuda, fondos de inversión.

## Abstract

This study offers a detailed analysis of the intermediary role of stock markets, both as source and destination, respectively, of financing and shares investment of Spanish stockbrokers. It aims to research long-term trends, including their growing relevance within the economy, which continues to influence the significant increase in the volume of stocks and shares transactions. Among the trends identified is the heightened internationalization of markets, which has become more pronounced since Spain entered the European Monetary Union, as well as the progressive institutionalization of investments, including investment funds.

*Key words:* stock market, financial accounts, shares, debt, investment funds.

*JEL classification:* G10, N24.

# LA TRANSFORMACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES

Emilio ONTIVEROS

Francisco J. VALERO

Universidad Autónoma de Madrid y AFI

## I. INTRODUCCIÓN

ESTE trabajo pretende analizar lo que ha supuesto la importante transformación de los mercados de valores registrada en España desde el nacimiento de esta revista en 1980. Queremos destacar la contribución de dichos mercados a la materialización de los flujos de financiación e inversión en la economía, por lo que, además de su propia evolución, estudiamos su influencia en los diferentes agentes económicos que participan en ellos, bien como emisores o como inversores.

No obstante, con objeto de ser completos en nuestra exposición, también haremos mención a las importantes transformaciones que se han producido en los volúmenes negociados en dichos mercados desde que se pone en marcha su actual estructura con el nacimiento del mercado de deuda pública anotada en 1987.

En este sentido, una primera característica de esta estructura es su configuración en un período relativamente corto, entre los años 1987-1992 (1), tal y como se refleja en el cuadro n.º 1. En la medida en que se trata de una configuración de mercados de valores que previamente no existían (excepto por lo que se refiere a las bolsas, con un funcionamiento muy diferente al actual), algunos de los cuales permiten introducir instrumentos financieros nuevos, mientras que otros modifican sensiblemente la forma en que se negocian, compensan y liquidan los

valores previamente existentes, podemos calificar este proceso como una *reforma innovadora*, tal y como hemos hecho en Ontiveros y Valero (2001) y otros trabajos posteriores.

Tras el inicio de la Unión Monetaria Europea (UME) y la incorporación del euro, esta estructura se conserva en lo fundamental, pero se ha visto sometida a un proceso de unificación de la propiedad de dichos mercados, en defensa de su competitividad internacional, particularmente dentro del mercado único europeo de valores, tal y como recoge el cuadro número 2.

Desde un punto de vista empírico, conviene destacar que son los mercados de valores los que más contribuyen al fuerte incremento que ha experimentado la profundidad financiera de la economía española, medida por la relación entre los activos o pasivos financieros de la misma y el producto interior bruto (PIB), una circunstancia que ya manejábamos en Ontiveros y Valero (2003b) (2), pero que en este trabajo será objeto de mayores precisiones desde la perspectiva de los propios mercados.

En este mismo trabajo y en otros anteriores, como Ontiveros y Valero (2001), analizamos el importante desplazamiento que se ha venido produciendo durante el período de estudio desde el crédito y, en menor medida, los depósitos a favor de los valores como instrumentos de materialización

CUADRO N.º 1

**PRINCIPALES CAMBIOS INSTITUCIONALES EN LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES, 1987-1992**

- 1) **1987.** Entrada en funcionamiento del mercado de deuda pública anotada, gestionado por el Banco de España. *Central de Anotaciones*
- 2) **1988.** Reforma de la legislación básica de los mercados de valores españoles; la referida a las bolsas tardaría todavía un año más en implementarse
- 3) **1989-1992.** Nacimiento del primer mercado organizado de instrumentos derivados, primero de opciones, luego de futuros. Ambos mercados, sitos en Madrid y Barcelona, se integran en 1992 en un *holding* común, MEFF, especializándose en renta variable y renta fija, respectivamente
- 4) **1991.** Es reconocido como mercado de valores el mercado de renta fija privada AIAF (*Asociación de Intermediarios de Activos Financieros*), orientado hacia los inversores institucionales, y nacido en 1987 bajo el impulso del Banco de España. Con él se intentaba suplir las deficiencias de la tradicional negociación de este tipo de valores en las bolsas, facilitando así la financiación de los agentes económicos privados de la economía mediante valores de renta fija, tanto a corto (pagarés) como a largo plazo (obligaciones y bonos)

CUADRO N.º 2

**EL PROCESO DE UNIFICACIÓN DE LA PROPIEDAD DE LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES, 1999-2003**

- 1) **1999.** Comienza a operar SENAF (*Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros*), plataforma electrónica de negociación de bonos y obligaciones de deuda pública española
- 2) **2001.** Constitución de «MEFF AIAF SENAF Holding de Mercados Financieros», primer paso hacia la integración de los mercados de valores españoles
- 3) **2002.** Creación de «Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.» (BME), autorizada por el Gobierno a adquirir la totalidad del capital de todos los mercados españoles de valores y sistemas de compensación y liquidación, dando paso a la creación de un *holding* que será propietario de todas las bolsas españolas, mercados de renta fija privada, de productos financieros derivados y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores
- 4) **2003.** Constitución de «Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores», depositario central de valores de España, resultante de la fusión de los antiguos Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública, que opera con el nombre comercial de IBERCLEAR

de los activos y pasivos financieros de la economía española.

Estos últimos puntos, junto con las innovaciones previamente apuntadas, nos permiten atribuir a dichos mercados los principales elementos de cambio cuantitativo y cualitativo que ha experimentado el sistema financiero español durante el período de estudio.

Este trabajo actualiza y completa otras investigaciones previas de sus autores sobre el sistema financiero español, pero, en todo caso, no tiene ninguna pretensión de ser exhaustivo. Por el contrario, la opción por que disponga de un elevado fundamento empírico nos ha llevado a prescindir de otras muchas transformaciones cualitativas, mientras que las limitaciones de espacio nos obligan a no tra-

tar todos los aspectos cuantitativos posibles, que sin duda son muchos. Con objeto de completar ambos aspectos, una buena fuente son las publicaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en particular CNMV (1999), que cubre el período 1989-1999, así como los sucesivos informes anuales de esta institución de los mercados de valores, el último de los cuales es CNMV (2003). Otras obras de obligada consulta son las de AFI (1997 y 2003).

## II. LOS MERCADOS DE VALORES EN LA ECONOMÍA

Las funciones de los mercados de valores en una economía son, básicamente, dos, que se complementan mutuamente:

1) El suministro de financiación a los diversos agentes económicos que la demandan a través de dichos mercados, acercando a ellos los inversores que disponen de fondos (función de intermediación, propia del mercado primario, o de emisión).

2) La provisión regular de liquidez para entrar en, o salir de, los valores ya existentes, con la consiguiente fijación de su precio en los mercados, función propia del mercado secundario, o de negociación.

En ambos aspectos, los mercados de valores españoles, como también los de otros países de nuestro entorno, han sufrido en el horizonte temporal que nos ocupa importantes transformaciones que, en correspondencia con las

dos funciones que acabamos de mencionar, podemos resumir en dos tendencias generales:

1) Incremento de su relevancia en la financiación de la economía.

2) Aumento considerable del volumen en ellos negociado.

Ambas tendencias se refuerzan entre sí, en la medida en que la liquidez de los mercados se ve potenciada por su mayor relevancia como canales de financiación, y ésta, a su vez, se ve apoyada por un mayor volumen de negociación. Este círculo virtuoso es el que explica que los mercados de valores necesiten un mínimo grado de desarrollo previo para que puedan cumplir sus funciones en la economía de una manera significativa y con suficiente eficiencia.

En este trabajo vamos a centrarnos en la primera función económica mencionada, no tanto desde la perspectiva de las emisiones propiamente dichas como de la forma en que los diferentes sectores de una economía acuden a los mercados de valores, tanto para financiarse como para realizar sus inversiones. De este manera, podemos analizar cómo dichos mercados cumplen con su función intermediadora en la economía.

En su función suministradora de financiación, los mercados de valores vienen siendo considerados como la gran alternativa a la intermediación bancaria tradicional, a la que han hecho retroceder en los principales países desarrollados de forma muy significativa (véase Ontiveros y Valero, 2001), sobre la base de dos consideraciones fundamentales, que se han apoyado entre sí:

1) El coste de la intermediación bancaria, dado por el mar-

gen financiero, o diferencia entre los tipos de interés cobrados y los pagados por una entidad de crédito, que se ha reducido de forma muy apreciable durante el período a que se refiere este estudio, desde 1980 (3).

2) La pérdida de confianza en los bancos, fruto de las sucesivas oleadas de crisis que vienen sufriendo éstos desde los años 1980, de distinto origen y alcance geográfico. Evidentemente, el hecho de que importantes entidades bancarias de todo el mundo tuvieran en algunos momentos una parte significativa de sus carteras con problemas de cobro de intereses o de devolución del principal no ayuda a mantener la confianza ni por parte de los accionistas ni por los depositantes de dichos bancos.

Al mismo tiempo, cumpliendo con el círculo virtuoso antes mencionado, los mercados de valores se van modernizando, son más baratos y fiables como consecuencia de la competencia entre los operadores, pero también de los avances tecnológicos en materia de comunicaciones, lo que les hace cada vez más atractivos tanto para emisores como inversores, en la medida en que se convierten en más líquidos y profundos.

El modelo que opone ambos tipos de intermediación, la bancaria tradicional y la efectuada a través de los mercados de valores, sigue siendo válido y ha despertado mucho interés reciente por parte de investigaciones, en buena parte realizadas en el seno de organizaciones internacionales, acerca de cuál de ambos tipos es mejor para fomentar el desarrollo socioeconómico de un país que todavía no está en niveles aceptables (4).

Sin embargo, creemos que dicho modelo no puede ser aplica-

do sin más a una economía desarrollada, sino que debe ser concebido en una forma más sofisticada, tal y como proponemos en Ontiveros y Valero (2003a) a la hora de estudiar, conceptual y empíricamente, el fenómeno de la desintermediación financiera en España y otros países europeos, gráfico 1. Éste se caracteriza, en primer lugar, por contemplar dos formas básicas de intervenir en los mercados de valores como inversores, tal y como se observa en su parte inferior izquierda:

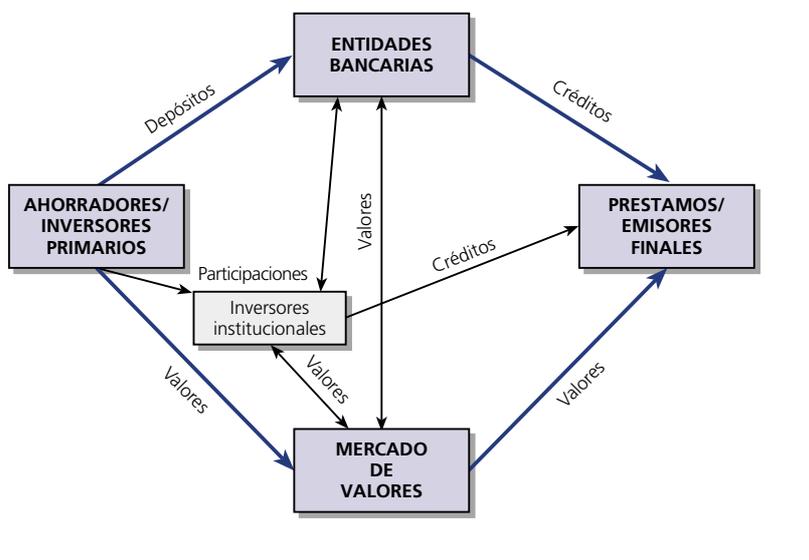
1) Directa.

2) A través de un conjunto de inversores institucionales, entre los que podemos incluir las instituciones de inversión colectiva, los fondos de pensiones, las entidades aseguradoras, las entidades de capital riesgo, los fondos de titulización, etc. La característica básica de este tipo de inversores institucionales es la de agregar los fondos procedentes, en general, de un cierto número de inversores más o menos amplio a los que sirven de intermediarios y gestores frente a los mercados de valores.

En segundo lugar, el mismo gráfico recoge también otro tipo de interrelaciones entre las dos formas básicas de intermediación financiera, como las siguientes:

1) Las entidades bancarias no sólo conceden créditos, sino que también invierten, en general de una forma muy significativa, en valores. Al mismo tiempo, esas mismas entidades acuden a los mercados de valores para financiar su propia actividad intermediadora, además de su capital social y demás modalidades de recursos propios externos. Por este motivo, la línea vertical que une ambas clases de instituciones señala flujos en ambos sentidos.

GRÁFICO 1  
EL PROCESO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



2) Las mismas entidades bancarias también pueden participar indirectamente en los mercados de valores a través de algunos de los tipos de inversores institucionales. A su vez, estos inversores pueden tener colocados parte de sus fondos en las entidades bancarias en forma de depósitos. Nuevamente, esta realidad se representa en dicho gráfico con flechas en ambas direcciones.

3) Algunos inversores institucionales acuden al mercado de valores para financiarse, además de invertir, caso típico de las sociedades de inversión.

4) Por último, algunos inversores institucionales pueden conceder directamente, o por lo menos financiar, créditos, como es el caso de algunas compañías de seguros y de los fondos de titulización hipotecaria, respectivamente.

En definitiva, el proceso de intermediación financiera en una economía moderna es mucho más complejo que el que se basa

en una mera oposición entre los mercados de valores y la intermediación bancaria tradicional, hasta el punto de que podría hablarse de que una de las manifestaciones de su grado de desarrollo financiero es, precisamente, en qué medida ambas modalidades se encuentran mutuamente entrelazadas, independientemente de que, como sucede en una elevada medida en España y otros países europeos, nos encontremos, además, con que las entidades que participan en los mercados de valores puedan ser también entidades de crédito o, en todo caso, formen parte de sus grupos financieros.

### III. LOS MERCADOS DE VALORES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

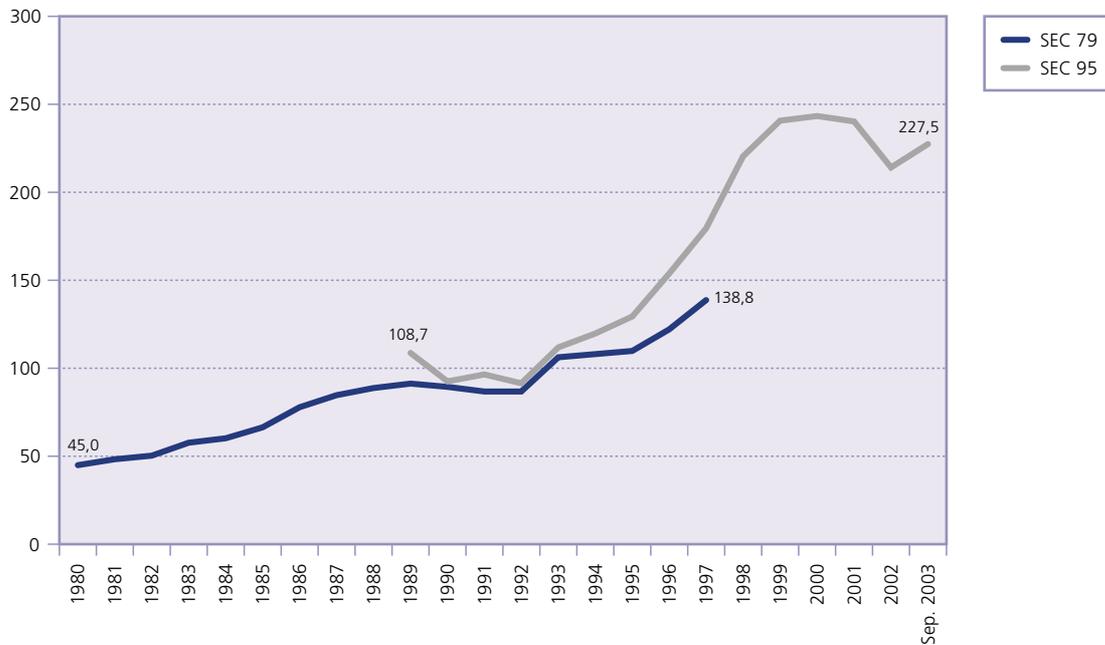
Lo que acabamos de exponer en el apartado precedente no es una mera digresión teórica, puesto que puede aplicarse a la evolución de los mercados de valores en nuestro país. En primer lugar,

manejando el concepto de profundidad financiera antes mencionado, que hemos empleado en otras ocasiones, como en Ontiveros y Valero (2003b), observamos en el gráfico 2 el gran avance que han registrado los mercados de valores en la economía española (5). En efecto, el peso de dichos mercados sobre el PIB ha pasado del 45 por 100 en 1980 a un 227,5 por 100 casi 25 años después, lo que supone multiplicar casi exactamente por cinco su importancia relativa en la economía.

Lo más significativo de dicho gráfico es que, poco menos de las tres cuartas partes del recorrido que ha tenido el peso relativo de los mercados de valores en la economía española durante el horizonte temporal analizado se concentra en el período 1992-1998, que ya habíamos identificado en el trabajo anterior como el más importante, dentro del período analizado, para explicar el extraordinario aumento de la profundidad financiera global de la economía española, es decir, sobre la base del conjunto de sus activos o pasivos financieros. En dicho período confluyen el inicio del mercado único de servicios financieros y el proceso de convergencia hacia la Unión Monetaria Europea.

Antes de dicho período, el peso de los mercados de valores venía ascendiendo de forma pausada, pero constante, hasta que esta tendencia se interrumpió entre 1990 y 1992, como consecuencia de la crisis económica que no concluiría hasta el año siguiente. Posteriormente, se recupera dicha tendencia sostenida hasta el año 2000, al que le siguen dos ejercicios de caídas debido a la crisis originada por el desplome, en marzo de ese año, de los valores tecnológicos más representativos de la denominada «nueva economía».

GRÁFICO 2  
LOS VALORES EN LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (PORCENTAJE S/PIB) (\*)



(\*) Excluyendo las participaciones en fondos de inversión.

El gráfico anterior se ha construido sobre la base de la información contenida en las cuentas financieras de la economía española (CFEE) elaboradas por el Banco de España (6), bajo una consideración estricta de los valores, precisamente para tener en cuenta el modelo de intermediación financiera de la economía que hemos expuesto anteriormente. Esto quiere decir que se han considerado como valores:

- 1) Los valores de renta fija (7):
  - a) A corto plazo.
  - b) A largo plazo.
- 2) Las acciones (8):
  - a) Cotizadas.
  - b) No cotizadas.

### 1. El papel de los fondos de inversión

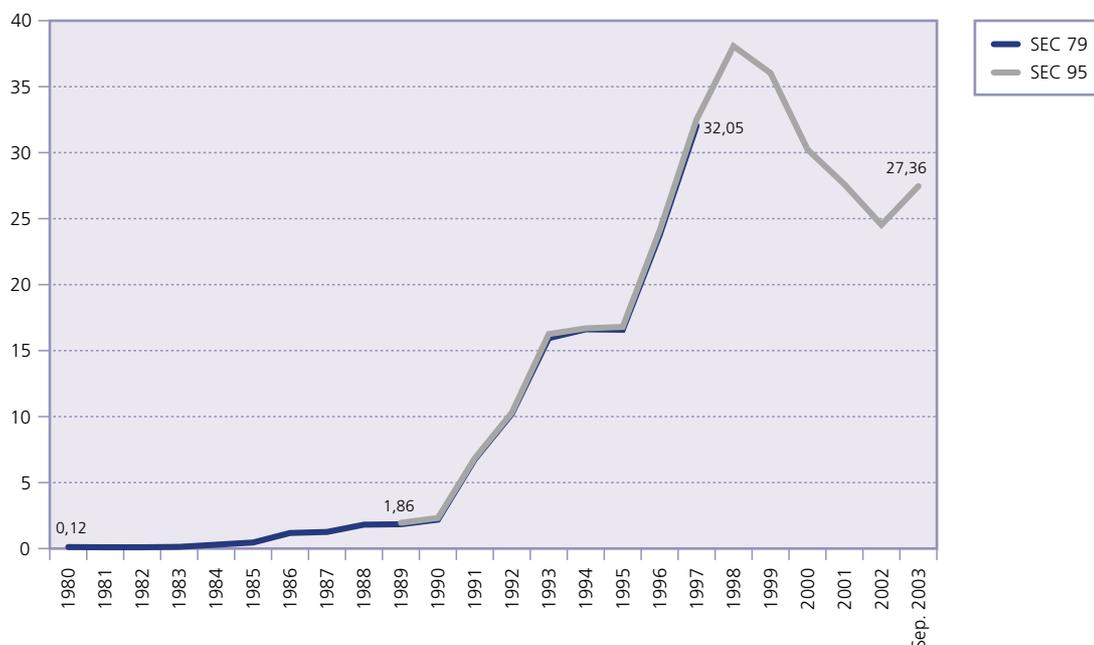
De forma deliberada, esta relación no contempla las participaciones en fondos de inversión, que en España tienen la consideración legal de valores (9), precisamente como consecuencia del modelo de intermediación antes manejado, ya que su consideración expresa dentro de los valores nos llevaría a duplicar, aunque fuese parcialmente, la relevancia de éstos. Esto es así porque los fondos de inversión son vehículos para invertir, fundamentalmente, en los valores que constituyen con diferencia su principal activo.

Esta exclusión no impide, sino todo lo contrario, mencionar que una de las más importantes transformaciones que ha sufrido el

mercado de valores español durante el período que nos ocupa ha sido, precisamente, el gran ascenso registrado por la inversión colectiva en nuestro país, y particularmente por los fondos de inversión, tal y como se observa muy claramente en el gráfico 3 y se había señalado en Ontiveros y Valero (2001).

En efecto, si los fondos de inversión no juegan ningún papel relevante en la economía española al comienzo del período, no será hasta 1986, una vez concluida la larga crisis bursátil que tiene su origen en los *shocks* petrolíferos de los años setenta, cuando su peso sobre el PIB se sitúa, por primera vez, por encima del 1 por 100. Pero mucho más importante es el despegue que tiene lugar a partir de 1991, cuando dicho porcentaje sube al 6,7

GRÁFICO 3  
**LAS PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (PORCENTAJE S/PIB)**



por 100 como consecuencia del trato fiscal favorable que van a recibir a partir de entonces las plusvalías procedentes de los fondos de inversión, tras la importante reforma producida en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) el año anterior.

En 1994 la crisis de los mercados de deuda en España y otros países europeos, que proporcionan el principal activo de los fondos en nuestro país, detiene momentáneamente el empuje de éstos, que se recuperará en 1996, con el apoyo de otra reforma del IRPF que también favorece a los fondos. A partir de ahí, las buenas perspectivas económicas y financieras de España, derivadas del proceso de convergencia nominal, impulsan la relevancia de los fondos, que llegan a rozar el 38 por 100 del PIB en 1998, su nivel máximo hasta la fecha.

A partir de entonces, un cambio de fiscalidad en el IRPF favorable a determinados depósitos bancarios, los bajos tipos de interés que trae consigo la incorporación de nuestro país a la UME, que perjudican claramente a los fondos de renta fija, y la emergencia de la crisis de la nueva economía, con sus consecuencias negativas para las bolsas y, por tanto, también para los fondos de renta variable, explican que la participación relativa de los fondos de inversión en la economía entre en una etapa de caída libre, que no se detendrá hasta 2003, una vez recuperada la evolución positiva de las bolsas.

Evidentemente, la creciente presencia de los fondos de inversión tendrá consecuencias muy importantes sobre las pautas de oferta y demanda de los mercados de valores españoles, como veremos a continuación, pero

precisamente porque queremos analizar esa influencia es por lo que hemos desglosado las participaciones en fondos de inversión de los valores propiamente dichos.

En este sentido, observando los dos gráficos precedentes, constatamos de forma inmediata, en primer lugar, que el período de florecimiento de ambos instrumentos financieros —valores y participaciones en fondos— es, en líneas generales, el mismo (1992-1998), pero también que el empuje de los primeros en este período, casi 130 pp sobre el PIB, es por sí mismo bastante superior al de los fondos, poco menos de 28 pp. Por tanto, desde un punto de vista de exactitud estadística, no hay ninguna necesidad de magnificar aún más el crecimiento de los valores propiamente dichos para explicar su creciente papel en la economía española.

## 2. Los diferentes grupos de valores

La transformación de los mercados de valores no implica sólo cambios muy relevantes en su importancia respecto al conjunto de la economía, sino que también puede influir en dos aspectos:

1) La relevancia de cada uno de los grupos de valores considerados.

2) La oferta y demanda de cada uno de estos grupos por los distintos tipos de agentes económicos.

Mientras que este segundo punto será objeto de atención en el siguiente apartado de este trabajo, aquí nos vamos a ocupar brevemente del primero. Como quiera que las acciones en las CFEE se encuentran valoradas a precios de mercado o, cuando estos no existen, por métodos que intentan aproximarse a este criterio (10), no cabe duda de que el análisis de la descomposición de los valores que financian la economía española está muy influido por la marcha de las bolsas (11), tal y como se refleja en el gráfico 4.

En todo caso, parece claro que, para todo el horizonte temporal considerado, las acciones constituyen el tipo de valor más importante en la financiación de la economía española, lo que no deja de ser llamativo, teniendo muy en cuenta que este valor no es emitido por todos los sectores de la economía, sino sólo por las empresas —financieras y no financieras—, tanto españolas como extranjeras, lo que nos lleva a considerar también el resto del mundo, o sector exterior. En este sentido, las bolsas españolas siguen constituyendo el mercado más relevante desde el punto de vista de su función de valoración, aunque,

como vamos a ver enseguida, no lo sean desde la perspectiva de su volumen de negocio.

El peso relativo de las acciones en la economía española comienza en 1980 con un nivel muy elevado (67,7 por 100), que no será superado hasta el año 2000, y que es claramente expresivo de un inferior grado de desarrollo de los mercados de renta fija que no se debe sólo a la inexistencia de tales mercados en esa época fuera de las bolsas, sino también a que las condiciones de la economía española, especialmente una tasa de inflación elevada, no favorecen entonces su empleo, al menos en su modalidad a largo plazo, que es la que, en principio, más necesitan los agentes económicos con actividad continuada en el tiempo, como las empresas no financieras y las administraciones públicas.

Precisamente, el despegue del mercado de renta fija a corto plazo, con la incorporación de los pagarés del Tesoro en 1981, junto a la senda bajista de las bolsas, explican que el peso de las acciones descienda en forma continuada, hasta alcanzar un mínimo del 40,9 por 100 en 1986. Desde entonces, podemos decir que buena parte de su evolución puede explicarse por el comportamiento de las bolsas, teniendo en cuenta que, como se observa a partir de 1994, la mayor parte de ellas corresponde a acciones cotizadas.

Mientras el peso de la renta fija a medio y largo plazo ha sido comparativamente bastante estable a lo largo del período (ha oscilado entre el 24,7 por 100 de 1989 y el 36,2 por 100 de su final), no ha sucedido lo mismo con la renta fija a corto plazo. Ésta alcanzó sus niveles máximos entre 1985 y 1990 (por encima del 29 por 100 en ambos años), habiendo caído desde este último año

de forma constante, hasta estabilizarse en torno al 4 por 100 del total a partir de 2000, ligeramente por encima de su nivel de partida en el período. En 1987 este tipo de valor había incorporado como novedad la letra del Tesoro, que venía a sustituir a los mencionados pagarés del Tesoro, actualmente desaparecidos, por lo que su efecto neto inicial no resulta apreciable en el gráfico.

La evolución de la renta fija a corto plazo está fundamentalmente explicada por los tipos de interés. Cuando éstos son altos, además de contribuir a la senda bajista de las bolsas, desincentivan la emisión de renta fija a largo plazo, que normalmente se emite a tipo fijo, por lo que hay una motivación importante para emitir e invertir a corto plazo. En cambio, cuando, como ocurre una vez que se inicia el proceso de convergencia hacia la UME en 1991, queda claro que los tipos de interés irán a la baja, los inversores preferirán posicionarse en valores a largo plazo.

## 3. Los mercados secundarios

Un análisis de las transformaciones de los mercados de valores españoles durante el período que nos ocupa quedaría incompleto si no mencionáramos, aunque sea de forma breve, el gran impulso que ha recibido su volumen de negocio, particularmente de los dos relacionados con la renta fija. No consideramos los mercados de derivados, cuya finalidad no es proporcionar financiación, sino facilitar la cobertura de riesgos a los agentes económicos, aunque puedan ser utilizados también con fines de arbitraje y especulación.

A este fin, observamos claramente en el gráfico 5 cómo el mercado de deuda anotada ha tenido

GRÁFICO 4  
DESCOMPOSICIÓN DE LOS VALORES EN LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (PORCENTAJE)

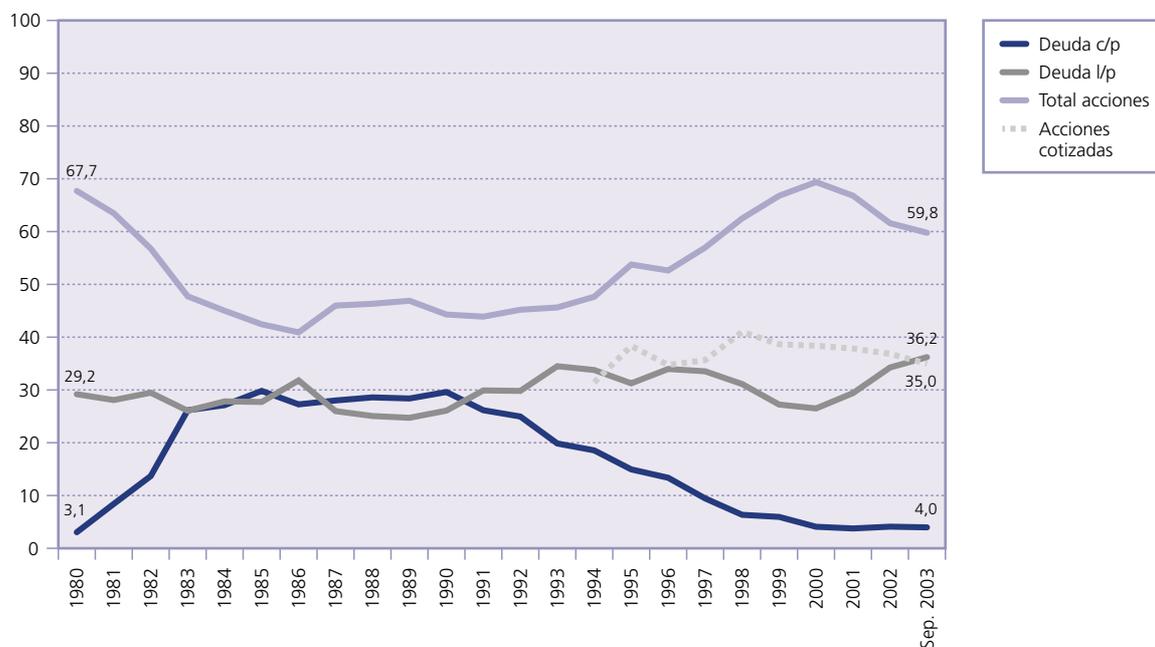
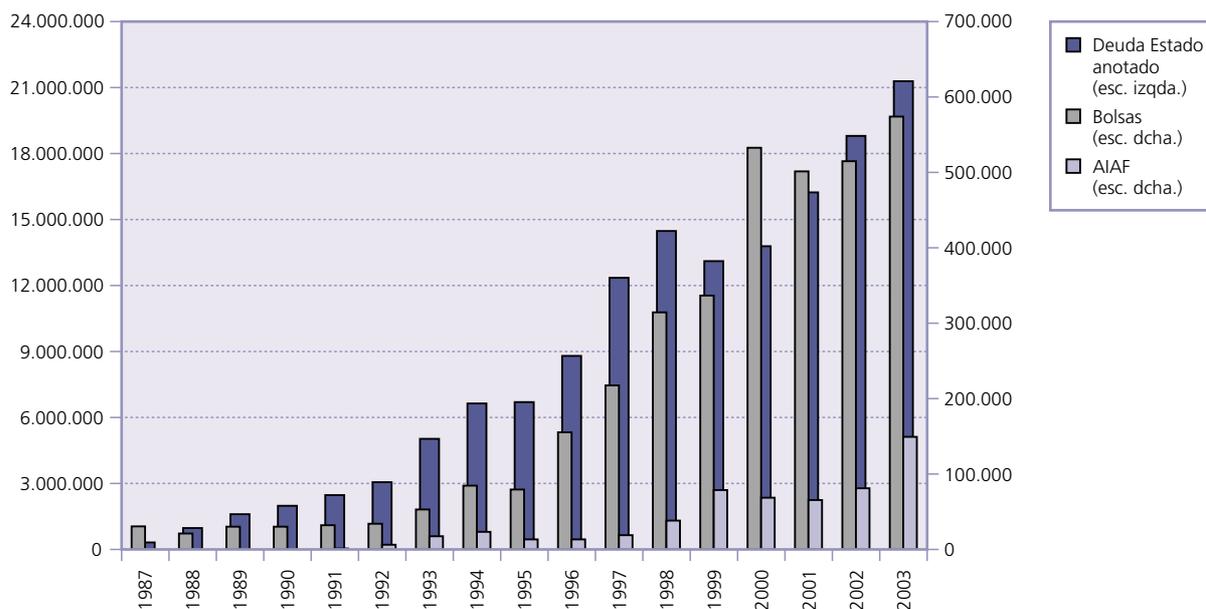


GRÁFICO 5  
VOLUMEN NEGOCIADO EN LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES



Nota: Datos en millones de euros.

Fuente: Banco de España: Cuentas financieras de la economía española y Boletín Estadístico.

un ritmo de crecimiento tan acelerado desde su nacimiento en 1987 que su volumen de negocio final es 65,9 veces el inicial (12), siguiendo una senda prácticamente sostenida, ya que dicho volumen sólo ha disminuido un año en todo ese período, precisamente el de nuestra incorporación a la UME. Durante este mismo horizonte temporal, la negociación en las bolsas se ha multiplicado por 18,8 (13), también de forma muy sostenida, ya que sólo ha registrado descensos en 1988, 1995 y 2001.

De todas formas, si nos fijamos en la evolución del negocio en los últimos diez años, desde 1994, observamos claramente que las bolsas han crecido a mayor ritmo que el mercado de deuda, 6,8 y 3,2 veces, respectivamente, lo que tiene pleno sentido en un entorno con unos tipos de interés a la baja y donde las bolsas han registrado

una evolución muy positiva, sólo interrumpida por la crisis de la nueva economía en 2000-2002.

Puede sorprender la gran disparidad de volumen de negocio que existe entre el mercado de deuda anotada y las bolsas, pero no hay que olvidar que el primero, pese a ser, teóricamente, un mercado de valores a largo plazo en su mayor parte (gráfico 6), registra un elevado predominio de operaciones temporales (repos y simultáneas, gráfico 7), por lo que, en cierto sentido, funciona más como un mercado de dinero. En cambio, las bolsas son fundamentalmente mercados de renta variable, aunque también negocian renta fija (gráfico 8).

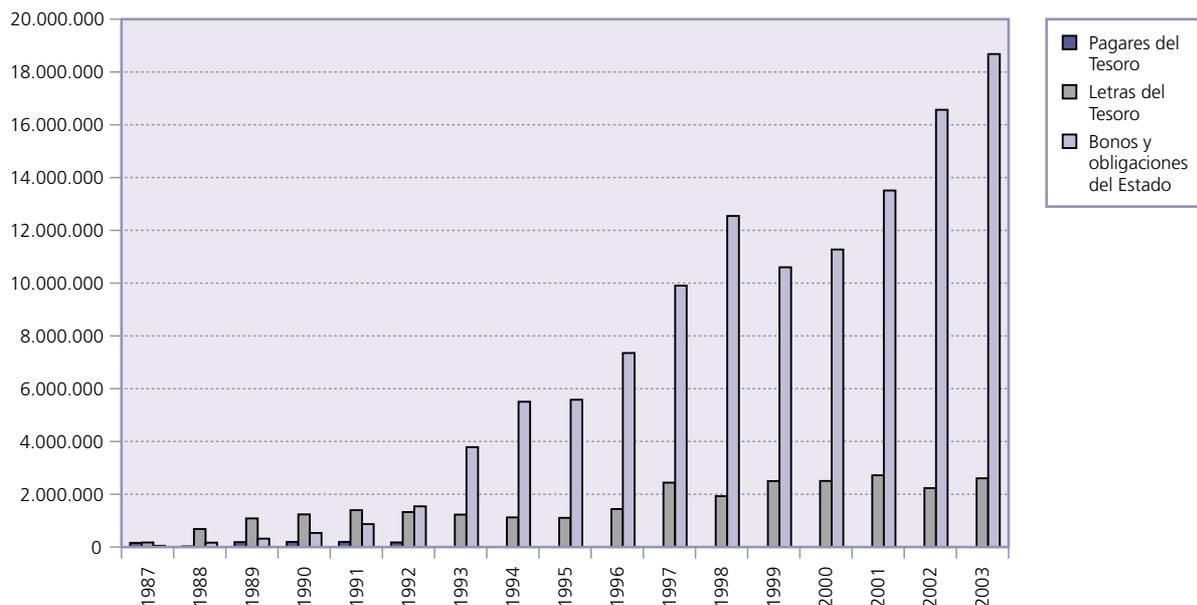
Mayor aún ha sido el aumento del volumen de negocio en el mercado de renta fija privada, en este caso desde 1991, cuando nació

como tal mercado —casi 115 veces—, pero no hay que olvidar su escaso nivel de partida. De hecho, este mercado sigue siendo, con diferencia, el menos relevante de los considerados. En todo caso, la evolución de su negociación ha sido muy sostenida, con excepción de los periodos 1995-1996 y 2000-2001. En el gráfico 8 se observa cómo este mercado está, mayoritariamente, orientado hacia el largo plazo.

#### IV. LA OFERTA Y DEMANDA DE VALORES

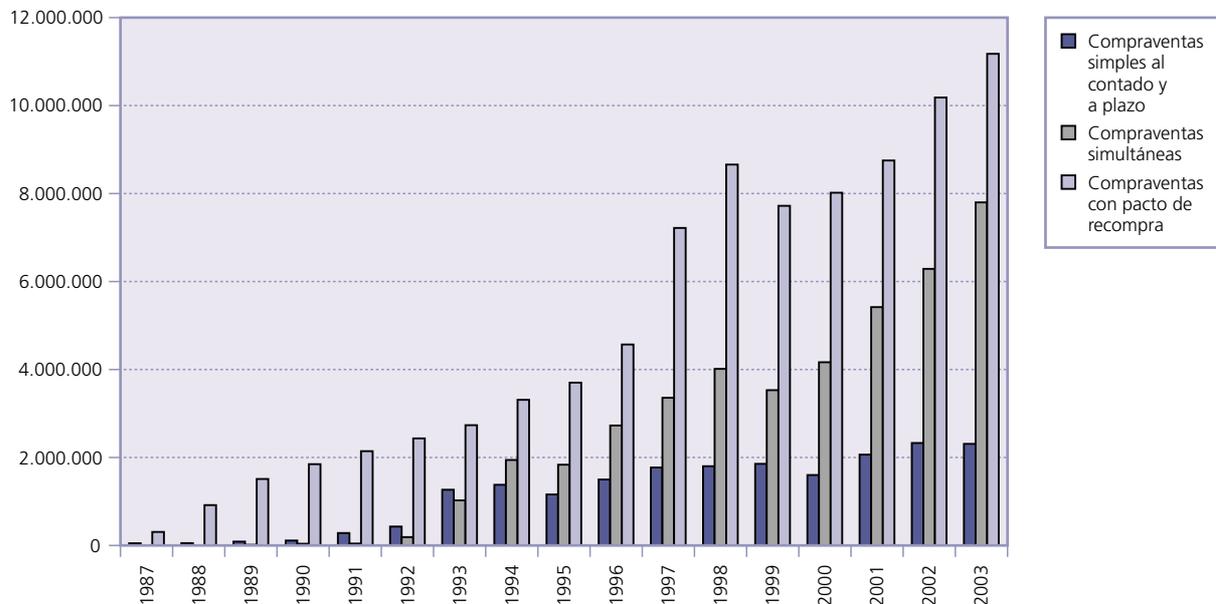
Como en cualquier otro tipo de mercado, buena parte de las transformaciones de los mercados de valores pueden explicarse y/o reflejarse a través de los cambios en la oferta y la demanda de éstos. Esta parte del trabajo se ocupa de analizar los cambios para

GRÁFICO 6  
VOLUMEN NEGOCIADO EN EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA. INSTRUMENTOS



Nota: Datos en millones de euros.  
Fuente: Banco de España: *Cuentas financieras de la economía española* y *Boletín Estadístico*.

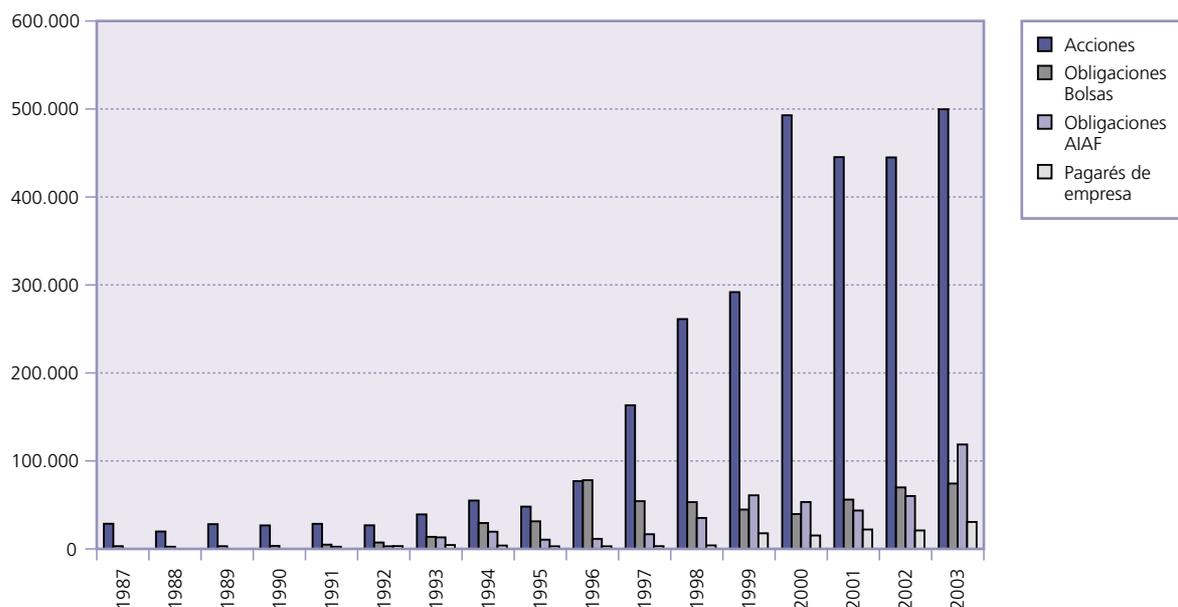
**GRÁFICO 7**  
**VOLUMEN NEGOCIADO EN EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA. TIPOS DE OPERACIONES**



Nota: Datos en millones de euros.

Fuente: Banco de España: *Cuentas financieras de la economía española y Boletín Estadístico*.

**GRÁFICO 8**  
**VOLUMEN NEGOCIADO EN LAS BOLSAS Y EN EL MERCADO AIAF**



Nota: Datos en millones de euros.

Fuente: Banco de España: *Cuentas financieras de la economía española y Boletín Estadístico*.

cada uno de los grupos de valores considerados por el lado de los emisores e inversores, teniendo en cuenta que unos y otros no son tanto los que están presentes como tales en los mercados de valores españoles cuanto, respectivamente, los que sirven de destino o de origen a la financiación en forma de valores de la economía española.

Por tanto, cuando hablamos del resto del mundo como emisor, no significa necesariamente que una entidad no residente emita propiamente valores en nuestro país, sino que un sector residente invierte en aquélla, aunque sea a través de un mercado de valores extranjero. Por la misma razón, cuando hablamos del resto del mundo como inversor tampoco quiere decir que lo esté haciendo en todos los casos a través de un mercado español, ya que puede utilizar también un mercado de valores en el exterior donde esté presente algún emisor español.

## 1. Acciones

Si uno observa los sectores emisores (gráfico 9), e inversores (gráfico 10), de acciones, en el sentido que acabamos de precisar, la primera transformación que se observa es la creciente internacionalización tanto de la oferta como de la demanda de las mismas.

En efecto, por lo que se refiere a la oferta, al término del período analizado, un 23,4 por 100 de las acciones a disposición de los inversores españoles corresponde a emisores del resto del mundo, más de diez veces el peso que tenían al principio del período. También puede verse que esta senda de crecimiento (que procede del comienzo del período, y que tendrá algunos altibajos posteriores) tiene su principal empu-

je en épocas muy recientes, coincidiendo con la incorporación de nuestro país a la UME. No resulta extraño que esto sea así, porque de esa incorporación se deriva una considerable ampliación de las oportunidades de inversión por parte de los españoles sin necesidad de estar pendientes de los cambios de moneda y, por tanto, sin que haya que soportar un riesgo de cambio.

El fuerte empuje de las acciones exteriores tiene lugar, fundamentalmente, a costa de las emitidas por las empresas no financieras españolas, pero también las coloca como segundo destino más importante de la inversión en acciones al término del período, por encima de las correspondientes a las instituciones financieras, que vienen perdiendo terreno desde 1997.

Por el lado de la demanda, la internacionalización de las acciones no se ha incrementado de forma tan destacada, en buena parte porque partía de un nivel inicial superior (8,8 por 100), pero también porque su evolución ha sido, en conjunto, menos sostenida. En efecto, en 1992 se rompe la senda de crecimiento inicial, tras alcanzar su nivel máximo del período (27,8 por 100), para convertirse inmediatamente en un descenso continuado hasta 1998, año tras el cual, una vez incorporado nuestro país a la UME, se recupera hasta terminar con un 20,5 por 100.

En todo caso, los sectores nacionales demandantes de acciones presentan también evoluciones con varios cambios a lo largo del tiempo, que podemos resumir como sigue:

1) Destaca, en primer lugar, el fuerte descenso en el peso de los particulares, que se reduce a menos de la mitad en el conjunto del

período, lo cual ha tenido implicaciones muy importantes para el volumen de negocio, ya que este tipo de inversores tiende a movilizar menos sus carteras de acciones que, por ejemplo, los de tipo institucional. Resulta llamativo, además, que el mayor descenso en el peso de este tipo de inversores se produzca a partir del año en que se reforman los mercados de valores en España, siendo los principales sectores que cubren este hueco el resto del mundo y las empresas no financieras.

2) El peso de estas últimas prácticamente se duplica en el transcurso del período de estudio, en general de una forma bastante sostenida, hasta el punto de constituir al final del período el principal grupo propietario de acciones en España, lo que supone un sector empresarial cada vez más compacto, en forma de grupos empresariales más o menos estables. Esta realidad puede explicar que la influencia de algún sector inversor, como es el caso del resto del mundo, sea aún mayor de la que se desprende del gráfico. Esto es así cuando las empresas donde participan dichos sectores son, a su vez, matrices de grupos empresariales nacionales.

3) Las instituciones financieras tienen un comportamiento algo irregular durante buena parte del período, pero que se convierte en un impulso importante entre los años 1995 y 2000, cuando, como consecuencia de los bajos tipos de interés, que hacen menos rentables sus inversiones en renta fija o, en su caso, en el mercado interbancario, algunas de esas entidades se plantean incrementar sus participaciones industriales y, al mismo tiempo, los fondos de inversión se orientan más hacia la renta variable. Gracias a este empuje, terminan el período algo por encima de su nivel inicial.

GRÁFICO 9  
SECTORES EMISORES DE ACCIONES (PORCENTAJE)

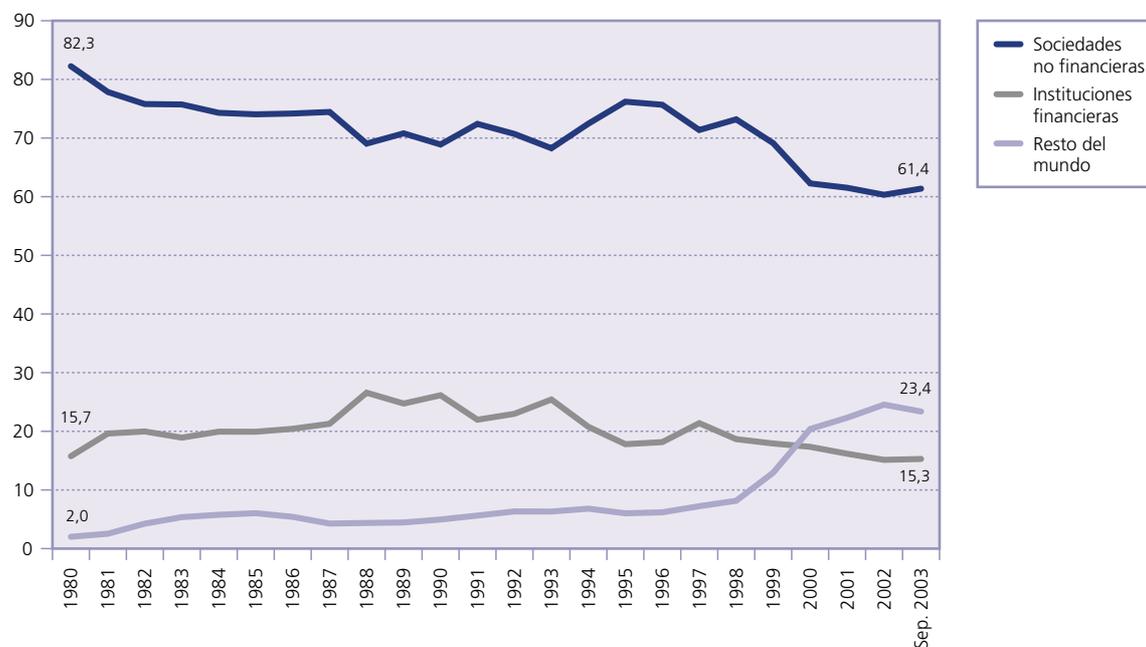
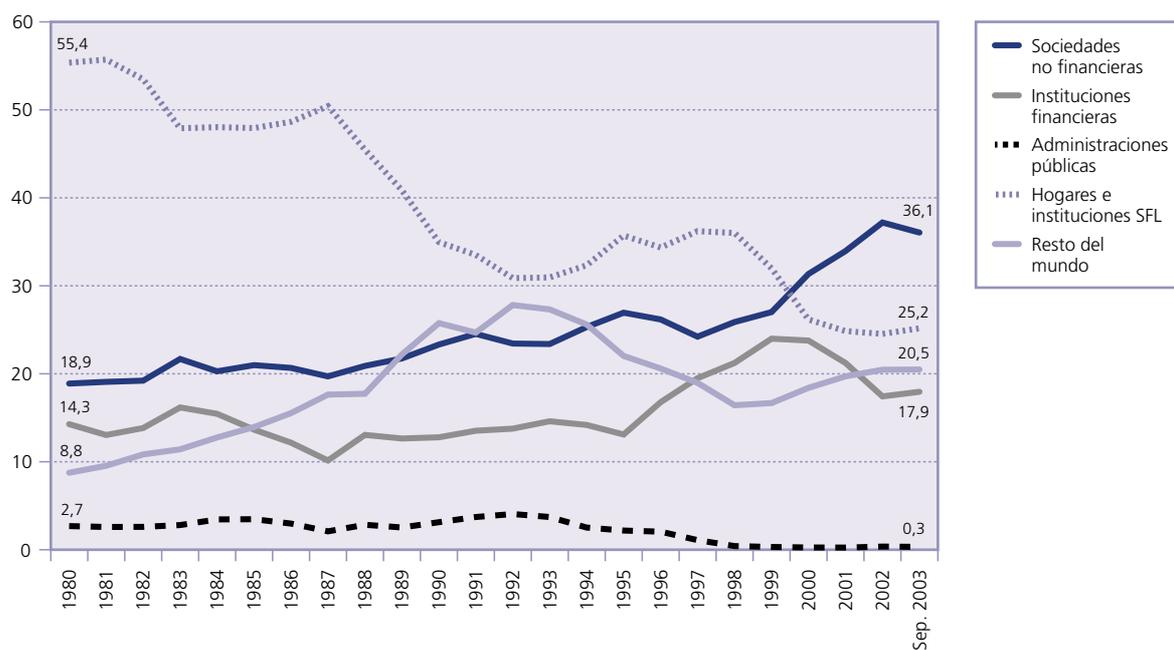


GRÁFICO 10  
SECTORES INVERSORES EN ACCIONES (PORCENTAJE)



4) Por último, las administraciones públicas (AA.PP., en adelante) reducen prácticamente a cero el peso de sus participaciones en acciones, consecuencia clara de las sucesivas privatizaciones que se han registrado en este período.

Por tanto, los mercados de valores reflejan los importantes cambios de propiedad que se han registrado en el período de estudio, básicamente por los fenómenos ya mencionados de internacionalización, institucionalización y privatización de las carteras de acciones, así como de compactación de los grupos empresariales españoles. Todos estos factores, excepto este último en la medida en que haya contribuido a configurar grupos empresariales estables, apuntan a un mayor volumen de negocio en las bolsas españolas, volumen que, como hemos visto, ha crecido de forma muy espectacular en los últimos tiempos.

Los gráficos 11 y 12 particularizan correlativamente el análisis anterior al caso de las sociedades cotizadas, pero para un horizonte temporal más reducido, que se remonta a 1994. En principio, el análisis ofrece resultados similares al que hemos efectuado para las acciones en general, aunque, por el lado de la demanda, llaman particularmente la atención algunas diferencias importantes en la propiedad de las acciones, que lógicamente tienen que ver con el carácter de cotizadas de estas empresas:

1) El principal grupo inversor es, inicialmente, el resto del mundo, aunque desde el año 2000 se ve sobrepasado de forma destacada por el de empresas no financieras, tanto por el empuje de éstas como por la tendencia hacia la reducción del peso del primero. Es lógico que la internacionalización de la propiedad de las

empresas se materialice con mayor intensidad en acciones cotizadas, por lo que suponen de mayor facilidad de entrada y salida por parte de los inversores extranjeros.

2) La participación de los particulares, segundo sector más importante inicialmente, es más estable, pero también se reduce a lo largo del período, hasta situarse al final de éste algo por debajo del resto del mundo.

3) Por último, las sucesivas privatizaciones hacen que las AA.PP. desaparezcan prácticamente del mapa bursátil español como inversoras en acciones cotizadas.

## 2. Deuda a largo plazo

El gráfico 13, donde se refleja la evolución de los sectores emisores de deuda a largo plazo es un claro exponente del fenómeno denominado como *crowding out*, es decir, el desplazamiento del sector privado por el sector público, por lo menos hasta que se empieza a pensar en serio en la entrada de España en la UME, con la consiguiente necesidad de controlar los déficit públicos y, en consecuencia, también el endeudamiento público.

Éste llega a absorber el 70,6 por 100 de toda la deuda a largo plazo en 1995, momento a partir del cual entra en una fase de pronunciado descenso, que sitúa dicho porcentaje en el 41,7 por 100 al final del período analizado. Había comenzado éste con un modesto 18 por 100, que se va incrementando prácticamente de una forma sostenida en los años sucesivos hasta el mencionado cambio de tendencia.

Por contraste, el peso de la financiación de las empresas no financieras, que suponía a comien-

zo del período un 61,8 por 100 de la deuda a medio y largo plazo, desciende prácticamente durante todo el horizonte temporal contemplado, hasta el 2,3 por 100 final, demostrando que, a día de hoy, una de las principales asignaturas pendientes del sistema financiero español es el desarrollo de un mercado de renta fija para las empresas no financieras, una circunstancia claramente expresiva del elevado grado de bancarización que muestra la financiación de las empresas, que también se da en otros países de nuestro entorno europeo.

Las instituciones financieras registran una primera fase de ascenso hasta 1985, buscando cubrir el hueco que va dejando la empresa no financiera, pero también terminan sucumbiendo al empuje de las AA.PP. hasta 1998, año en que vuelven a repuntar, básicamente por tres razones, cuyos efectos se refuerzan mutuamente:

1) Sus propias necesidades financieras, en la medida en que la actividad crediticia tiende a desarrollarse en ese período a un ritmo mayor que la captación de depósitos, lo que obliga a las entidades a financiarse por otras vías, como el mercado interbancario y, para lo que nos ocupa, la emisión de valores.

2) La necesidad de reforzar su solvencia, captando nuevos recursos propios en los mercados, en forma de financiaciones subordinadas o, más recientemente, de participaciones preferentes.

3) El desarrollo de la titulización, que, al implicar la emisión de valores con cargo a unos paquetes de créditos adquiridos por los fondos de titulización, suponen un incremento de la oferta de los mismos.

GRÁFICO 11  
SECTORES EMISORES DE ACCIONES COTIZADAS (PORCENTAJE)

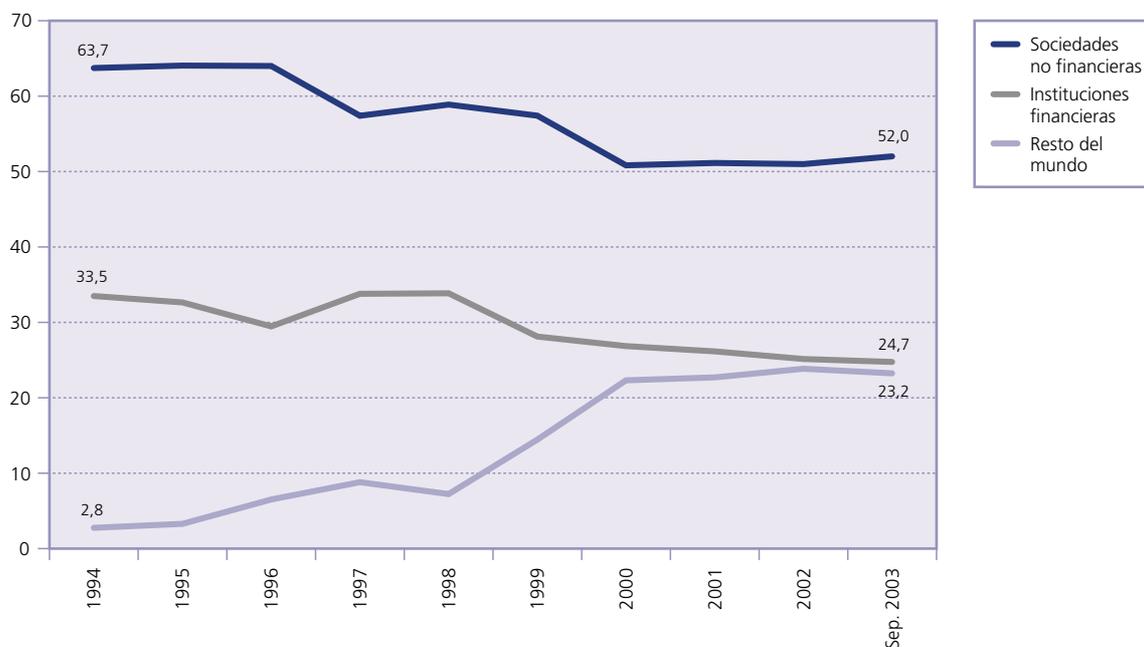


GRÁFICO 12  
SECTORES INVERSORES EN ACCIONES COTIZADAS (PORCENTAJE)

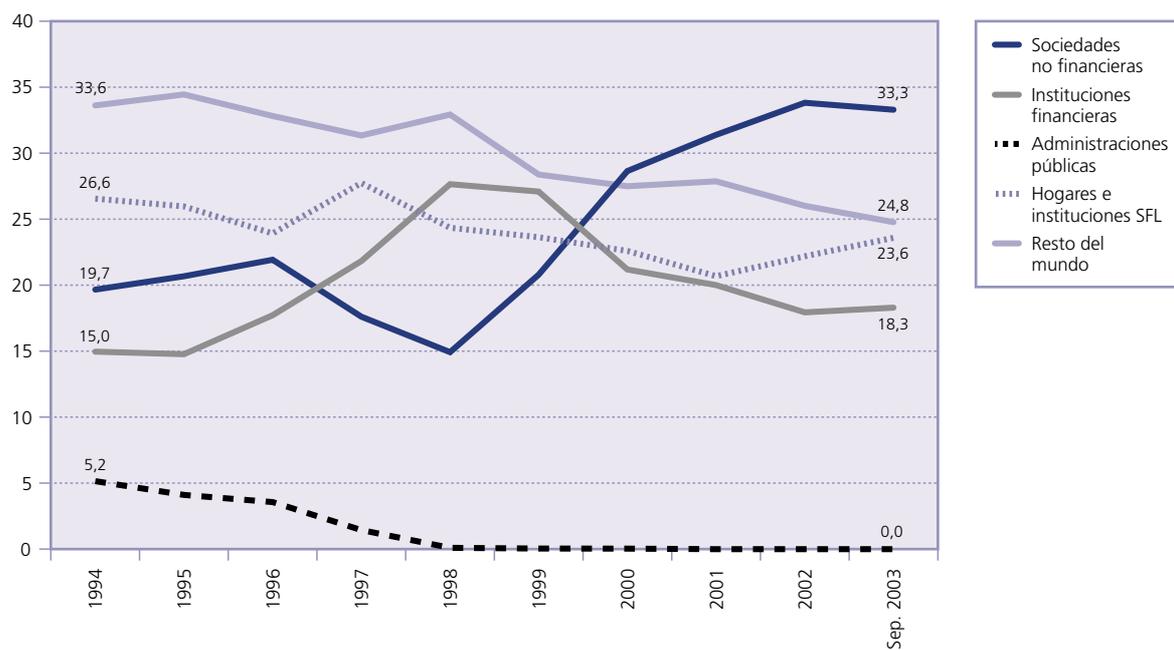
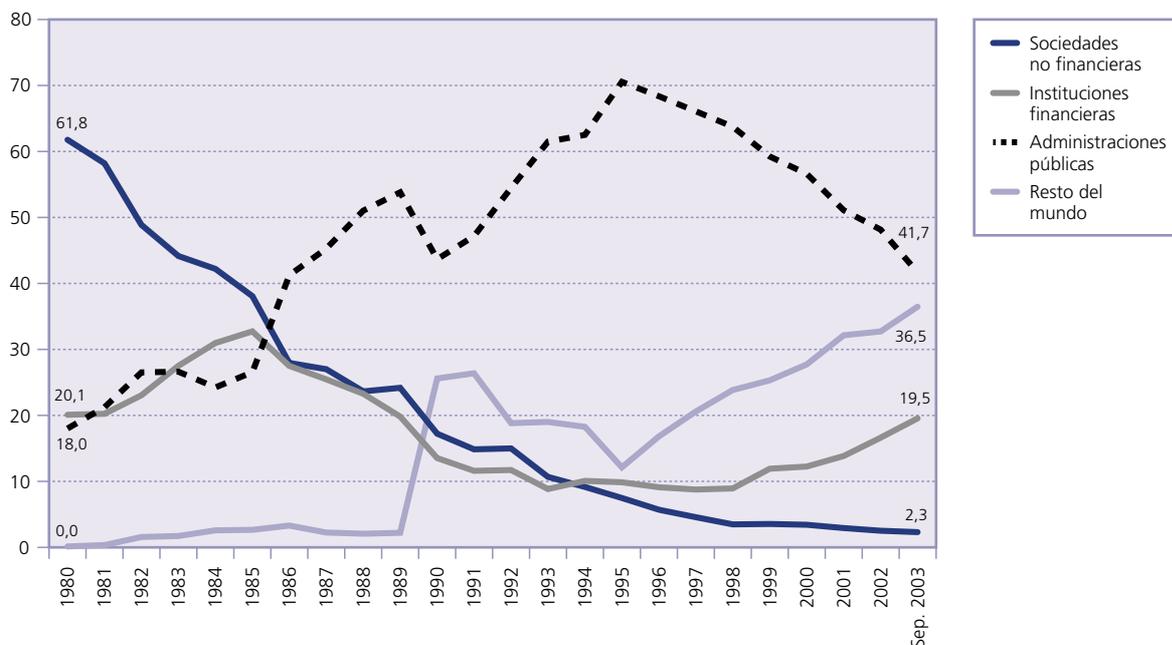


GRÁFICO 13  
SECTORES EMISORES DE DEUDA A LARGO PLAZO (PORCENTAJE)



Por último, al igual que en el caso de las acciones, se observa un importante grado de internacionalización de la deuda a largo plazo, especialmente a partir de 1990, cuando se consolida el denominado mercado de «bonos matador», de emisiones en pesetas por parte de no residentes, que había echado a andar en 1987. La difícil evolución del tipo de cambio de la peseta desde 1992 no favorece el desarrollo sostenido de este mercado, al menos mientras las perspectivas de incorporación a la UME no estén clarificadas. Pero, una vez incorporados al euro, son los procesos de diversificación internacional de las inversiones en renta fija los que conducen a esa creciente internacionalización, que convierte al resto del mundo en el segundo sector de destino, tras las AA.PP., de la inversión española en deuda a largo plazo.

Por lo que se refiere a la demanda (gráfico 14), hay dos sectores que, en consonancia con su posición financiera global demandante de fondos, apenas invierten en deuda a largo plazo, las empresas no financieras y las administraciones públicas, de forma que su evolución es relativamente plana.

Por el contrario, los particulares sí invierten cantidades apreciables en deuda a largo plazo al principio del período analizado, llegando a alcanzar el 40 por 100 del total en 1985, hasta que la supresión de la desgravación fiscal en las inversiones nuevas de esta clase al año siguiente rompe dicha tendencia hasta nuestros días.

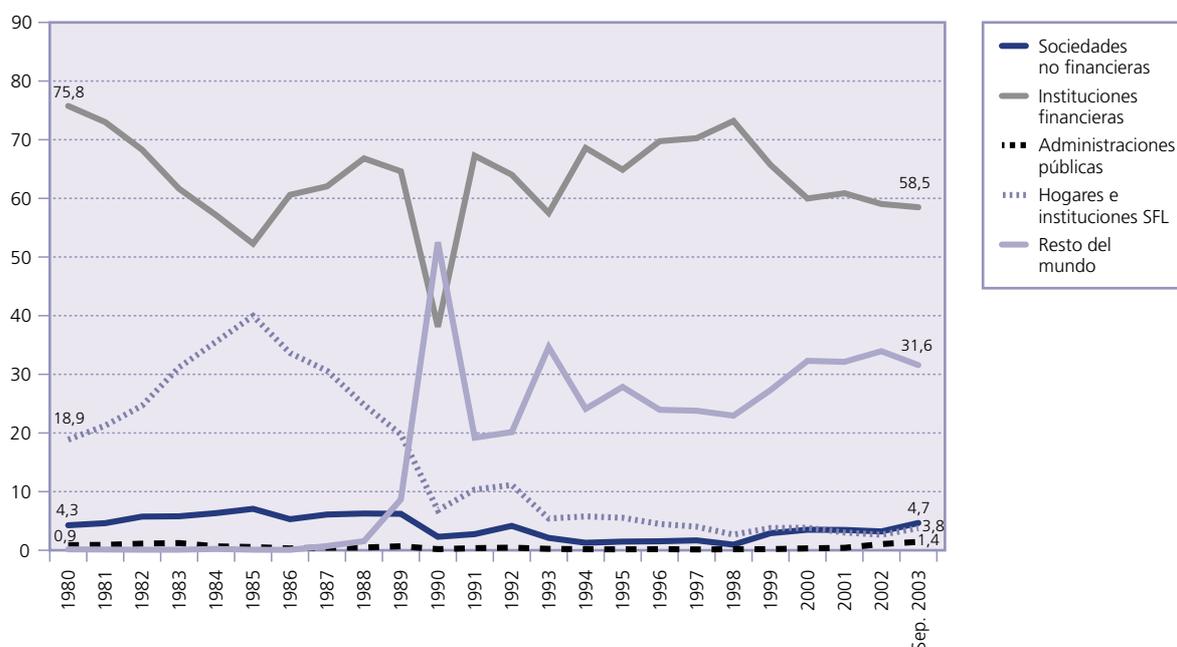
En realidad, la deuda a medio y largo plazo es un segmento del mercado de valores español claramente institucionalizado. Si ex-

ceptuamos el año excepcional de 1990, el peso de las instituciones financieras como inversores en este segmento nunca ha descendido del 50 por 100, lo que significa que esos valores han venido formando parte significativa de las carteras de entidades de crédito y empresas de seguros y, sobre todo a partir de 1991, de las instituciones de inversión colectiva y de los fondos de pensiones.

No obstante, desde la incorporación de España a la UME, este sector está perdiendo relevancia a favor del resto del mundo, un claro indicador de que la internacionalización del mercado de valores español se está produciendo en ambas direcciones y de una forma cada vez más relevante.

La internacionalización de la deuda a largo plazo española tuvo

GRÁFICO 14  
SECTORES INVERSORES EN DEUDA LARGO PLAZO (PORCENTAJE)



un momento solitario de esplendor en 1990, cuando alcanzó nada menos que el 52,6 por 100 del total, como consecuencia de la eliminación de la retención fiscal sobre los intereses para los inversores no residentes, que atrajo a nuestro país a una multitud de ellos. Una tendencia que no se pudo mantener a esos niveles en los años inmediatamente siguientes, no sólo por las debilidades de la peseta, sino también porque el despegue de los fondos de inversión hizo de dicha deuda el principal activo de sus carteras.

### 3. Deuda a corto plazo

Como hemos visto anteriormente, la deuda a corto plazo tiene actualmente una importancia muy reducida en la financiación de la economía española, aunque ha habido una época, el período 1983-1990, en que, como con-

secuencia de los altos tipos de interés entonces registrados, ha estado a la par, incluso algo por encima, de la deuda a largo plazo.

La utilización de este tipo de deuda tiene su principal justificación en dos motivos básicos:

1) La atención de necesidades financieras que, por su propia naturaleza, presentan un horizonte de corto plazo, como puede ser el ciclo de capital circulante de las empresas.

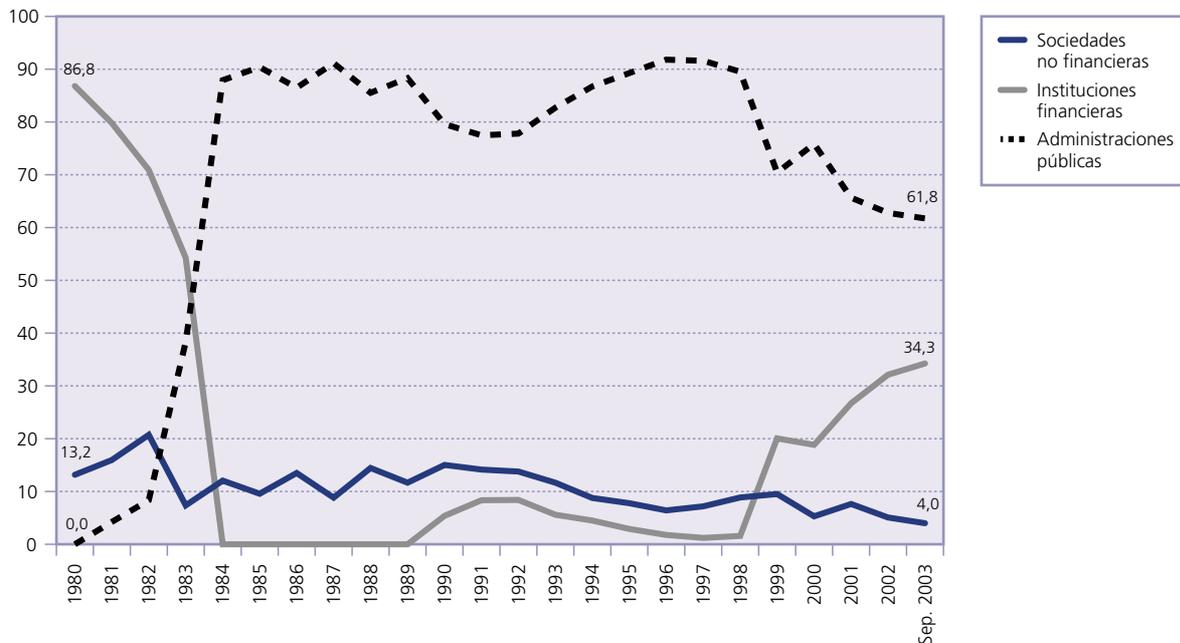
2) Las expectativas de los tipos de interés, en función de su estructura temporal existente en cada momento.

La primera circunstancia debería hacer que en este tipo de deuda tuviesen un peso relevante las empresas no financieras, como ocurre en Estados Unidos, donde existe un mercado de papel co-

mercial muy desarrollado. No es así, sin embargo, en España, a tenor de lo que se observa en el gráfico 15, donde dicho peso viene reduciéndose de forma prácticamente sostenida desde 1990, cuando la emergencia de algunas crisis en este segmento cortó el entonces incipiente desarrollo de los pagarés de empresa, al amparo del que venían registrando desde unos años antes los pagarés del Tesoro, primero, y las letras del Tesoro después. Como hemos indicado antes respecto a la deuda a largo plazo, esta circunstancia también apunta hacia la elevada bancarización que registra la financiación empresarial.

Es precisamente el desarrollo de la deuda pública a corto plazo el que hace que este segmento del mercado de valores se convierta en predominantemente público a partir de 1984, hasta el punto de anular prácticamente la

GRÁFICO 15  
SECTORES EMISORES DE DEUDA A CORTO PLAZO (PORCENTAJE)



presencia en el mismo de las instituciones financieras, que era la claramente mayoritaria con anterioridad a dicha fecha. Ésta no se recuperará hasta 1990, si bien su empuje final no vendrá hasta la incorporación de España a la UME, con las consiguientes necesidades financieras de unas entidades que no llegan a captar depósitos con el mismo ritmo al que aumentan sus inversiones crediticias.

Por tanto, también en los valores de deuda a corto plazo se ha registrado un efecto *crowding out*, pero en este caso frente a las instituciones financieras. En efecto, los emitidos por las AA.PP. se situaron a niveles cercanos al 90 por 100 del total, hasta que en 1990 comienzan a recuperarse en este terreno las instituciones financieras. En el período previo a la UME, tras la crisis del mercado de bonos de 1994, vuelven a situarse

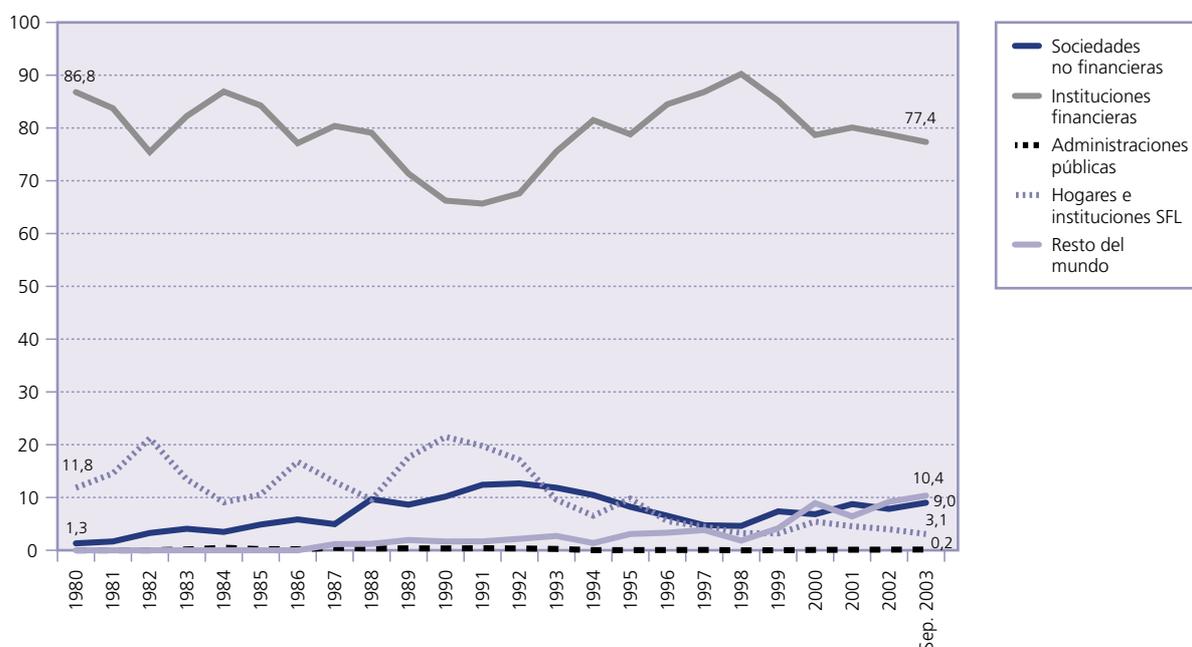
momentáneamente a dichos niveles, hasta que, despejadas todas las incertidumbres al respecto, se observa una menor necesidad por parte de las AA.PP. de endeudarse a corto plazo, teniendo en cuenta que las perspectivas inmediatas sobre los tipos de interés favorecerán la colocación de deuda a largo plazo.

En cuanto a los sectores inversores (gráfico 16), es claro el gran predominio de las instituciones financieras, que no ha bajado nunca del 65 por 100 del total en todo el período, lo que apunta a su utilización en las carteras de las mismas, bien como instrumentos de gestión de tesorería o como materialización de inversiones que, por su propia naturaleza, deben formalizarse a corto plazo, como es el caso de los fondos monetarios, sin olvidar que, durante un tiempo, existió un coeficiente de inversión obligatoria

en pagarés del Tesoro que desapareció progresivamente entre el 31-3-1989 y el 31-12-1992, proceso que ha dejado un claro rastro en el gráfico.

Precisamente, las ventajas fiscales con que durante algún tiempo han contado los pagarés del Tesoro y los altos tipos de interés explican que, inicialmente, el segundo grupo inversor, a mucha distancia del anterior, en la deuda a corto plazo fueran los particulares, cuyo peso alcanzó el 20,5 por 100 en 1990. Desde que dichos pagarés desaparecieron a partir de ese año y la convergencia hacia la UME empezó a tener efecto, dicho grupo ha perdido progresivamente importancia, hasta acabar el período en penúltimo lugar, sólo por encima de las AA.PP., que prácticamente no han jugado nunca un papel mínimamente relevante como inversores de este tipo de deuda.

GRÁFICO 16  
SECTORES INVERSORES EN DEUDA A CORTO PLAZO (PORCENTAJE)



El lugar de los particulares ha sido ocupado, en buena parte, por el resto del mundo, que comienza a desempeñar un cierto papel inversor en este ámbito con ocasión de la liberalización de las inversiones exteriores que tiene lugar en 1987, que se verá, nuevamente, muy impulsado con ocasión de nuestra incorporación a la UME, hasta alcanzar el 10,4 por 100 del total al término del período de estudio, superando incluso a las empresas no financieras.

En un entorno, como ya hemos señalado para Estados Unidos, donde buena parte de la deuda a corto plazo tiene como objetivo la satisfacción de las necesidades de las empresas de financiar su ciclo productivo y comercial, deberíamos encontrarnos a este mismo sector como un inversor importante en este segmento, teniendo en cuenta que

mientras unas empresas son, en un determinado momento, deficitarias de fondos, otras serán excedentarias, por lo que pueden colocar temporalmente su tesorería en este tipo de deuda.

No sucede así en el caso español, donde nunca han pasado del 12,7 por 100 del total, alcanzado en 1992, año tras el cual la inversión de las empresas entra en una etapa de caída libre influida por unos tipos de interés a la baja, que no se detendrá hasta la UME, cuando la relativa estabilidad de dichos tipos fomenta de nuevo el interés por este tipo de inversiones.

## V. CONCLUSIONES

Partiendo de un modelo de intermediación financiera más acorde con la realidad de un sistema financiero moderno que el tradicional, que opone sin más los

mercados de valores al sistema bancario, hemos tratado de explicar las importantes transformaciones que han sufrido dichos mercados en España durante un período largo, particularmente desde la perspectiva de su papel intermediario en la economía española, como origen y destino, respectivamente, de la financiación e inversión en valores de los agentes económicos.

La relevancia de los mercados de valores dentro del sistema financiero español no sólo ha aumentado de manera muy significativa en el período de estudio, sino que dichos mercados se constituyen en el principal factor explicativo de la mayor profundidad financiera de la economía española, que no ha dejado de tener un claro reflejo en los volúmenes negociados en ellos. Ambos aspectos se apoyan mutuamente, y han contribuido no sólo al desa-

rollo de los mercados como tales, sino también a su mayor engarce internacional, como se su- braya a continuación.

Dentro de las diversas tendencias analizadas en este trabajo, debemos destacar algunas de ellas, que ordenamos por su mayor a menor alcance dentro de la economía española:

**1.** La *creciente internacionalización* de los mercados, tanto por el lado de la emisión como de la inversión, que es común a todos los grupos de valores analizados y que se ha acentuado desde la incorporación de España a la UME. Esta circunstancia, a la vez que conecta cada vez más nuestros mercados de valores con los de otros países, por uno y otro lado, los expone con mayor intensidad a la competencia de estos últimos, a la que parece que están haciendo frente de una forma satisfactoria, a tenor de la evolución de sus volúmenes de negocio.

**2.** Una *progresiva institucionalización de la inversión*, explicable particularmente, pero no de forma exclusiva, por el espectacular desarrollo de los fondos de inversión durante buena parte del período analizado. Una de las consecuencias de esta tendencia es un mayor grado de sofisticación en la gestión de las carteras de valores, particularmente por lo que se refiere a las de renta fija, para reflejar y controlar el riesgo de tipo de interés que incorporan, pero también de las de renta variable, especialmente en lo que se refiere a la medición y control del elevado nivel de riesgo de mercado que conllevan.

**3.** La *reducción del papel predominante de las AA.PP. en el ámbito de la renta fija*, con la atenuación de sus efectos *crowding*

*out* respecto a las empresas no financieras (largo plazo) o instituciones financieras (corto plazo), que hasta el momento no se ha manifestado en el desarrollo suficiente de un mercado de renta fija para las primeras, la principal asignatura pendiente que, en estos momentos, tiene el sistema financiero español en su papel de intermediario.

**4.** Una *mayor compactación de la propiedad de las empresas no financieras*, que supone la progresiva formación de grupos empresariales en la economía española, al mismo tiempo que, junto con las dos primeras tendencias señaladas, va reduciendo de forma notable la inversión directa en dichas empresas por parte de los particulares, con todas las consecuencias que se pueden derivar de este hecho para el comportamiento transparente de los mercados.

#### NOTAS

(1) Por no ser propiamente mercados financieros, aunque sí se acojan a la normativa del mercado de valores, no consideraremos en esta estructura ni FC&M, primer mercado español de derivados sobre mercaderías (cítricos), creado en Valencia en 1995 y desaparecido en 2003, ni el reciente mercado de futuros del aceite de oliva (MFAO), localizado en Jaén, que ha echado a andar en 2004.

(2) Este trabajo, que pone un mayor énfasis en el sistema bancario, puede considerarse paralelo del presente, en cuanto que ambos analizan, desde perspectivas complementarias, las importantes transformaciones del sistema financiero español registradas durante un horizonte temporal en buena parte común a ambos.

(3) En ONTIVEROS y VALERO (2003b) se observa cómo el margen de intermediación relativo ha descendido entre 1978 y 2002 entre 2,3 puntos porcentuales (pp) para la banca y 0,6 pp en las cooperativas de crédito, pasando por 1,5 pp para las cajas de ahorros, teniendo muy en cuenta que la importancia relativa del primer y tercer tipo de entidades es mucho mayor que la del segundo.

(4) Véase la amplia bibliografía que mencionamos al respecto en BERGES, ONTIVEROS y VALERO (2003).

(5) El hecho que en este gráfico y el siguiente aparezcan dos series parcialmente coincidentes en el tiempo se debe a los cambios registrados en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC) a lo largo del período de estudio, circunstancia que no consideramos especialmente relevante para los fines de este trabajo.

(6) Estas cuentas, como todo tipo de fuentes estadísticas, están sujetas a una serie de consideraciones metodológicas sobre las que no vamos a entrar aquí, dado que, más que la precisión de los datos, nos interesa las tendencias que éstos pueden poner de manifiesto. En todo caso, dichas consideraciones pueden consultarse, en su última edición disponible, en Banco de España (2003: 15-62).

(7) En realidad, las cuentas financieras manejan el concepto de «valores distintos de las acciones», que incluye también los derivados financieros, pero éstos sólo intervienen en las cuentas de operaciones, no en los balances financieros.

(8) Del desglose de ambos tipos de acciones en las cuentas financieras sólo se dispone desde 1994.

(9) Tampoco las «otras participaciones», como el capital de sociedades no financieras que no revistan la forma de sociedad anónima, que, en general, no tienen dicha consideración legal.

(10) Véase la nota 6.

(11) En la medida en que su valoración por el mercado tienda a ser superior a la que merecían previamente a su incorporación al mismo, no podemos olvidar el efecto de las privatizaciones y restantes salidas a Bolsa por parte de algunas empresas no financieras durante el período analizado, entre las que se encuentran algunas de las más importantes de nuestro país.

(12) Este volumen de negocio incluye, desde el año 2000, el correspondiente a los principales y cupones de la deuda segregada (los denominados *strips*).

(13) No consideramos la negociación bursátil de pagarés del Tesoro, que finalizó en 1989.

#### BIBLIOGRAFÍA

- AFI —Analistas Financieros Internacionales (1997), *Sistema financiero español 1987-1997. Una década de transformaciones*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.
- (2003), *1987-2003. Integración económica y financiera de España*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (2003), *Cuentas financieras de la economía española 1990-2002. SEC 95 - series trimestrales y anuales*, edición bilingüe español/inglés, Madrid.

<p>BERGES, A.; ONTIVEROS, E., y VALERO, F. J. (2003), <i>La metamorfosis del sistema financiero español</i>, Documentación en CD-ROM del curso magistral impartido en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Santander, julio, 7-11.</p> <p>CNMV (1999), Una década de transformaciones en los mercados de valores españoles, Madrid.</p>	<p>— (2003), <i>Informe anual sobre los mercados de valores. 2002</i>, Madrid.</p> <p>DONGES, J. (coord.) (2003), <i>El sistema financiero en la Europa del euro</i>, Fundación ICO, Madrid.</p> <p>ONTIVEROS, E., y VALERO, F. J. (1999), «Sistema financiero: cambios estructurales e institucionales», en GARCÍA DELGADO, J. L. (dir.), <i>España, economía: Ante el siglo XXI</i>, cap. 11: 271-302, Espasa Calpe, Madrid.</p>	<p>— (2001), «La metamorfosis del sistema financiero», en BBVA, <i>La peseta. 1868-2001</i>, Madrid: 157-197.</p> <p>— (2003a), «La desintermediación y especialización financieras», en Donges (2003), cap. 8: 183-227.</p> <p>— (2003b), «El sistema financiero español desde la Constitución. Homologación internacional. Vertebración territorial», <i>Economía Industrial</i>, n.º 349-350: 111-126.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

---

COLABORACIONES

**V.**  
**CAJAS DE AHORROS**

## Resumen

El modelo de cajas de ahorros español tiene un conjunto de características que lo singularizan respecto al de otros países: su autonomía frente a los poderes públicos, la igualdad operativa con la banca, su obra social propia y la existencia de un alto nivel de cooperación intrasectorial a pesar de la elevada competencia. En este artículo se realiza un análisis de la secuencia histórica de las cajas españolas y se destaca la pervivencia de tres objetivos: combatir la usura, movilizar el ahorro y hacer obras benéficas, adelantándose así al modelo de empresa financiera que exige la sociedad del siglo XXI. En el trabajo se predice que los avances conseguidos ya por las cajas de ahorros en el ámbito de financiación y de gestión va a permitir alcanzar nuevas cotas en el aspecto relativo a su dimensión social.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, dimensión financiera, obra benéfica y social, modelo español de cajas de ahorros, etapas de la evolución histórica de las cajas españolas.

## Abstract

The Spanish savings banks model comprises a series of characteristics which sets it apart from that of other countries: their autonomy from the authorities, operative equality in banking, the social work carried out by these institutions, and a high level of intra-sector cooperation despite sharp competition. This article analyses the historical progression of Spanish savings banks, highlighting the subsistence of three objectives: the fight against usury, the encouragement of saving and institutional charity undertakings, thus keeping abreast of the model for financial institutions required by the society of the 21<sup>st</sup> century. This report predicts that the progress already made by savings banks in financing and management will allow them to reach new heights in social capacity.

*Key words:* savings banks, financial capacity, charitable and social work, Spanish savings banks model, stages in the historical evolution of Spanish savings banks.

*JEL classification:* G21, N20.

# LA GESTACIÓN DEL MODELO ESPAÑOL DE CAJAS

Juan R. QUINTÁS SEOANE

Presidente-Director General  
Confederación Española de Cajas de Ahorros

## I. INTRODUCCIÓN

ENTRE las cajas de ahorros de todo el mundo existe, tal y como debe ser, una gran diversidad en formas legales y organizativas. Lo cierto es que hay muchos modos a través de los cuales se puede ser un intermediario financiero eficaz y también muchas formas de beneficiar a la comunidad. Cada modelo nacional de cajas de ahorros es el resultante de una combinación de espíritu de innovación y de evolución histórica a lo largo del proceso de selección que ha ido teniendo lugar en el mercado.

En España la historia ha producido un tipo particular de cajas de ahorros, con sus propias características: autonomía frente a los poderes públicos, idéntica capacidad operativa que la banca privada, obra social propia y niveles extraordinarios tanto de cooperación como de competencia intrasectorial.

Me propongo presentar seguidamente un breve resumen de la historia casi doblemente centenaria de nuestras cajas, destacando aquellos hechos que están en la raíz de aquellos rasgos característicos. Para ordenar la exposición distinguiré tres períodos:

I. «A grandes males, grandes remedios», en el que las cajas surgen como instrumento idóneo para la eficaz solución de graves problemas sociales.

II. «El secuestro de las cajas», en el que el enorme potencial de

las cajas es constreñido por el afán intervencionista de los poderes públicos.

III. «Retorno a Ítaca» cuando, tras la liberalización financiera de 1977, las cajas españolas recuperan su libertad y asombran a propios y extraños con su extraordinaria eficiencia, agresividad comercial y capacidad de adaptación al cambio, elevando en sólo veintiséis años su cuota de mercado desde el tercio hasta la mitad del sistema bancario. Simultáneamente, la emergencia progresiva en este período de la «responsabilidad social» como atributo deseable y seña de modernidad en el mundo empresarial realza notablemente esta dimensión de las cajas de ahorros españolas, para las que constituye la esencia de sus principios fundacionales, en muchos casos más que centenarios.

## II. A GRANDES MALES, GRANDES REMEDIOS

Lo que hoy designamos como «exclusión financiera» fue, durante siglos, una situación totalmente generalizada de las clases populares. La peor de sus consecuencias desde el punto de vista individual era, con mucho, la usura. Pero la inexistencia de vías para rentabilizar el ahorro significaba también un importante inconveniente a nivel personal y, además, un grave impedimento para su movilización social.

La aparición en España de los primeros montes de piedad a co-

mienzos del siglo XVIII constituye un primer paso para liberar de la usura a las clases más modestas, al facilitar su «inclusión financiera» en cuanto a su endeudamiento. Pero, por una parte, los Montes no ofrecían oportunidades para la rentabilización de los ahorros y, por otra, el problema de su financiación era un serio obstáculo para su desarrollo.

En 1833, a la muerte de Fernando VII, el retorno del exilio de los liberales, imbuidos de un espíritu reformador, impulsó, apoyándose en instituciones claramente burguesas y liberales (sociedades de amigos del país), la creación en España de algunas de las mejores instituciones que habían conocido en Europa, entre ellas las cajas de ahorros, como vías de modernización y progreso social para nuestro país.

Y así, el origen efectivo de las cajas se encuentra en la Real Orden de 3 de abril de 1835, firmada por el ministro de Fomento Diego Medrano, político liberal de biografía singular. La utilización de las Cajas para financiar a los montes de piedad resolvía el problema de recursos que limitaba la expansión de éstos y, simultáneamente, al estimular, rentabilizar y movilizar el ahorro de las clases modestas, constituían un instrumento muy eficaz para facilitar el logro del segundo aspecto de la inclusión financiera (Lagares y Neira, 2003; Tedde, 1991).

Así pues, las cajas de ahorros fueron concebidas por quienes, desde la lucha por la libertad, introdujeron la democracia en España y trataron de fundamentar sus instituciones en el desarrollo de la sociedad civil, pues sólo desde su predominio entendían que podría impulsarse duraderamente el progreso y extenderlo a toda la sociedad española.

La creación de las primeras cajas fue obra de patronos privados; su control correspondía a los fundadores y a los impositores, con el fin de tratar de evitar los abusos del Estado. En efecto, la desconfianza del legislador respecto de la voracidad pública era tan grande que incorpora al gobierno de las cajas, junto a los fundadores, a una representación de los depositantes, para «conseguir la imprescindible condición de la inviolabilidad de estos fondos, como elevados a la clase de propiedad particular, libres de las invasiones de la autoridad bajo pretexto de préstamos forzosos u otros semejantes medios» de intervención pública. De hecho, y frente a lo que ocurre en otros países, como Inglaterra, Francia o Suiza, en los que las cajas financian el sector público, establece que sus fondos se destinen exclusivamente a financiar los montes de piedad.

Este anclaje de las cajas en la sociedad civil para garantizar su autonomía frente a los poderes públicos constituye una singularidad que influirá notablemente en toda su evolución. A los poderes públicos, la Real Orden les confía funciones de promoción y tutela.

### La tentación intervencionista

Aunque en la década de los cincuenta se adoptaron numerosas medidas liberalizadoras (libertad de interés, libertad de acción para el capital extranjero, etc.) en materia de cajas de ahorros el Gobierno se torna altamente intervencionista. En efecto, por un Real Decreto de 1853, los poderes públicos prohíben los préstamos hipotecarios y mercantiles tanto a las cajas como a los montes de piedad, estableciéndose la aplicación de los excesos de fondos así generados a la financiación de una Hacienda pública muy necesitada

de recursos, a través de la Caja General de Depósitos. También se regula la aplicación de los resultados y se pretende colocar a las cajas bajo el control de las autoridades municipales. Con todo ello los poderes públicos intentan agresivamente ocupar los que hasta entonces habían sido territorios indiscutidos de la sociedad civil.

La reacción de las cajas y sus depositantes fue importante e inmediata, con fuertes críticas, e incluso algunas retiradas masivas de depósitos. Como consecuencia, el Gobierno tuvo que dejar en suspenso su aplicación. Esta ambigüedad permitió que las cajas siguieran rigiéndose por sus propios estatutos, si bien la incertidumbre creada con la suspensión del RD de 1853 frenó el proceso de creación de nuevas entidades.

Este languidecimiento en la creación de cajas contrasta con la expansión de los bancos a raíz de la legislación bancaria del Bienio Progresista. Claro que la proliferación de bancos acabó en la sonada crisis financiera de 1866, en la que perecieron muchos de ellos. Es de destacar el hecho de que en esa crisis sólo desapareciese una Caja. Esto ya nos muestra la asombrosa estabilidad de estas instituciones de ahorro, su extraordinaria resistencia ante las crisis. Es más, la única Caja que sucumbe es un caso completamente atípico, ya que carecía de directivos propios al frente de su gestión puesto que la Sociedad Económica de Amigos del País de Valencia, que era la entidad promotora, «externalizó» en 1851 la dirección de la Caja en la Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento, convenciendo al Gobernador con el argumento de que no encontraban personas capacitadas para cubrir los cargos directivos. El Gobierno aceptó esta situación por el Real Decreto de 11 de fe-

brero de 1851, que aprobó el que esta Caja de Ahorros Benéfica estuviese gestionada por otra entidad financiera, del sector comercial privado (1).

### Ratificación de la autonomía y desarrollo del modelo

En la época de la Restauración se estabiliza un orden constitucional, y desde su comienzo se reinicia la creación de cajas (15 desde 1875 a 1879). Pese a ello, su número seguía siendo insuficiente y la usura provocaba graves problemas sociales.

Por ello, en junio de 1880 el Gobierno aprueba una ley sobre cajas que posibilitará la creación de la mayor parte de las hoy existentes.

Esta ley ratifica a la sociedad civil su autonomía frente a los poderes públicos en la gestión de las cajas, al tiempo que avanza en la definición del modelo español de cajas al permitir la existencia separada de cajas y montes de piedad y autorizar cierta actividad financiera de aquéllas en relación con la actividad económica, con lo que tímidamente se inicia la que habría de ser importantísima función de las cajas a favor de la competencia de mercado y el desarrollo económico.

Por otra parte, la ley autoriza la aplicación de los beneficios a fines sociales y no sólo de beneficencia, dando así también comienzo a la creación de una obra social propia.

Con todo ello, a la autonomía frente a los poderes públicos se suman ahora la amplia libertad operativa y una obra social propia, como notas que singularizan a las cajas de ahorros españolas e influirán en toda su historia.

La nueva fórmula de las cajas tiene una aceptación social extraordinaria, que, al coincidir con un entorno económico de expansión que mejora a trabajadores y clases medias («primera globalización»: 1870-1914), conduce a un período de prosperidad de las cajas, que crecen en número y en cuota de mercado, la cual, sobre el total de cuentas corrientes, de depósito y ahorro en España, pasa del 12 por 100 en 1880 a casi el 24 por 100 en 1914 (multiplicando por 7 las cifras absolutas). En esta época, de verdadero esplendor de las cajas de ahorros españolas, se inicia la interrelación y cooperación entre ellas, circunstancia ésta llamada a tener más tarde un fortísimo desarrollo hasta convertirse en otro de sus rasgos característicos.

### III. EL «SECUESTRO» DE LAS CAJAS

A partir de 1921, con la Ley de Ordenación Bancaria —«Ley Cambó»—, se inicia un largo período (más de medio siglo) de intervencionismo público en el gobierno de las Cajas y de arrinconamiento de éstas en el ámbito financiero.

Con la Ley Cambó se introduce la clara separación entre bancos y cajas de ahorros, confinando a estas últimas en un grupo especial reservado que se denomina de «instituciones de ahorro popular». Esas instituciones se configuran como entidades de segunda categoría, sometidas al protectorado del Gobierno y claramente limitadas en sus funciones financieras. Por otra parte, la Ley Cambó dio rango legal al cártel bancario, organizándolo oficialmente en un nuevo organismo de carácter casi público denominado Consejo Superior Bancario (CSB).

Tan sólo cinco años más tarde, el Real Decreto-Ley del Directorio Militar de 9 de abril de 1926:

— extrema la limitación de la operatoria de las cajas de ahorros al prohibirles desde el mantenimiento de cuentas corrientes hasta la realización de transferencias de fondos, actividades que se entregan al monopolio de la banca;

— mientras que permitía a los bancos operar con sus propias cajas de ahorros, llamadas «bancarias», irrumpiendo en el segmento tradicional de mercado de las cajas de ahorros benéficas;

— se introduce un coeficiente de inversión obligatoria;

— finalmente, se crea un sistema específico de inspección como un intento adicional de los poderes públicos para controlar unas entidades que hasta ese momento habían gozado de márgenes considerables de autonomía.

La reacción de las cajas de ahorros frente al Real Decreto Ley de 1926 no se hizo esperar. La falta de consulta a las cajas durante el proceso de su preparación y la creencia bien fundada de que en el mismo había intervenido de modo muy directo el Consejo Superior Bancario, creado por las normas de 1921, fueron algunas de las razones por las que los directivos de las cajas llegaron al convencimiento de que era necesario crear un organismo de representación de éstas que pudiese defender su opinión ante los poderes públicos. Pero en el sector del ahorro el origen del asociacionismo no contó inicialmente con el apoyo oficial; fue un movimiento espontáneo, y defensivo, en torno a las federaciones regionales, del que la Vasco-Navarra fue la precursora. Fruto de este movimiento fue la celebración el 14 de

mayo de 1928 de la Asamblea Constituyente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, aprobándose en la misma sus Estatutos Fundacionales, el diseño de sus servicios y la designación de las personas que habrían de constituir sus órganos de gobierno (Forniés Casals, 1978).

El éxito de la Confederación fue inmediato. Una vez organizadas en torno a la CECA, las cajas tuvieron la fuerza suficiente para hacer valer sus razones ante el Gobierno, las principales de las cuales fueron recogidas en el Estatuto General de Ahorro Popular (1929), en el que se evitaron las perspectivas más desfavorables para las cajas del Decreto-Ley de 1926, que marcaba unas directrices muy favorables a los bancos.

Como ocurrió con tantas otras medidas de la Dictadura, la llegada de la Segunda República implicó un revisionismo inicial que dio lugar a la derogación inmediata de ese Estatuto de 1929; pero luego los republicanos rectificaron y aprobaron otro Estatuto del Ahorro Popular, en 1933, que fue muy parecido al de 1929, aunque simplificó el articulado, lo que permitió reducir las restricciones y dotar de una mayor permisividad a las operaciones de las cajas. El de 1933 era algo más favorable para las cajas de ahorros populares (como se llamaron desde el período republicano), pues amplió las exenciones y bonificaciones fiscales y restableció la libertad de algunas operaciones, como las transferencias. En él sólo quedaron como operaciones prohibidas para las cajas las siguientes (todas operaciones de activo): descuento de letras, operaciones de Bolsa dobles, especulación de cualquier clase, arbitraje de divisas, préstamos con garantía personal a gerentes o consejeros de

la propia entidad. El Estatuto de 1933 también mantuvo el coeficiente de inversión obligatoria de las cajas, que ya se había establecido en 1926 y 1929: las cajas tenían que suscribir deuda del Estado por un porcentaje del 30 por 100 de sus saldos de depósitos, una vez deducidas ciertas sumas destinadas a disponibilidades de caja, Monte de Piedad y operaciones de carácter social.

Por otra parte, se creó el Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro (ICCA), también en 1933, como un instrumento para lograr la «eficacia social de las Cajas» y ser el banco de las cajas para asegurar su solvencia. El ICCA se configuró como un órgano económico propio de las cajas y controlado por ellas a través de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Esta legislación de 1933 abrió una nueva fase en la historia del activo contable de las cajas, caracterizada por las inversiones obligatorias y por un mayor intervencionismo del Estado, que fue llevado a términos extremos durante la dictadura de Franco.

### **La larga noche intervencionista del régimen franquista**

En efecto, la Ley Cambó y el RDL de Primo de Rivera no fueron, como ya se ha dicho, sino el comienzo de un largo período de medio siglo de «secuestro» de las cajas por los poderes públicos, (con beneficios privados muy claros para los «poderes fácticos» más próximos a los sucesivos gobiernos), que se extiende hasta el final de la década de los años setenta.

Los principales instrumentos utilizados fueron:

— Los coeficientes de inversión obligatoria, que llegaron a limitar las inversiones libres a sólo el 20 por 100 de los depósitos (y que aseguraron financiación privilegiada para las actividades determinadas por el Gobierno).

— La severísima limitación de la operatoria, que reserva a la banca privada la financiación mercantil, y hasta las simples cuentas corrientes.

— El control de la aplicación del beneficio, estableciendo aprobaciones previas del plan de obra social o sometiendo al Estado una parte de los fondos de este tipo.

— El control de los administradores, llegando en algún momento a ser competencia del ministro de Trabajo el nombramiento de todos los presidentes de cajas.

— Tras la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 14 de abril de 1962, el ICCA pasó de ser un órgano de las cajas a ejercer el control político y gubernamental de éstas gracias al Decreto-Ley de 7 de junio de 1962 sobre reorganización y funciones del Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros. El Instituto se transformó en una entidad oficial con personalidad jurídica y plena capacidad, dependiente directamente del Gobierno a través del Ministerio de Hacienda y del Banco de España. El ICCA se convirtió en el brazo ejecutor de las órdenes del Ministerio y del Banco sobre la Confederación y, por consiguiente, sobre las cajas; se encargó de encarrilar las relaciones de las cajas con el Banco de España y el Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo, para incardinarlas en la política crediticia del Gobierno. El ICCA desempeñó las funciones de alta dirección, coordinación e inspección de las cajas de ahorros, por lo que la Confederación que-

dó como un mero intermediario entre el Instituto y las cajas (Titos y Piñar, 1993).

Se podría decir que si durante el período de entreguerras (1921-1936) se produce el rapto de las cajas, a lo largo del franquismo tiene lugar su riguroso cautiverio. En efecto, durante el período que siguió a la Guerra Civil, las cajas pasaron a estar controladas por mano férrea desde el Gobierno, dentro de la política extremadamente intervencionista de la época, y el mercado y la sociedad civil redujeron enormemente su influencia sobre la actuación de las cajas.

#### IV. RETORNO A ÍTACA

A partir de la mitad de los años sesenta la consolidación de las clases medias motiva un crecimiento continuado de los recursos ajenos de las cajas españolas, cuya cuota, del 25 por 100 en 1962, supera ya el 31 por 100 en 1975, aunque los coeficientes obligatorios de inversión continuaban recortando sus posibilidades de actuación (y suponían una ineficiente asignación social de recursos frente a la realizable por el mercado) y sólo podían atender a una parte de la fuerte expansión de la demanda de servicios de banca minorista por las familias y empresas, dada la timidez de las primeras medidas liberalizadoras de los años sesenta y setenta (aproximación operativa a la banca, apertura de oficinas en su ámbito tradicional, etcétera).

A decir verdad, la situación de las cajas en el resto del «primer mundo» era bastante similar, consecuencia de la regulación financiera que siguió a la gran depresión. En algunos países la liberalización financiera que caracterizó el entorno de los años setenta sig-

nificó una reforma hostil hacia las cajas que condujo a su desaparición, con Gran Bretaña como ejemplo más destacado. Por el contrario, en otros muchos la liberalización financiera brindó a las cajas la oportunidad de ampliar mercados, productos y segmentos. Desgraciadamente, en bastantes de estos países las cajas se revelaron ineficientes para sobrevivir por sus propios medios al ciclo, obtener los recursos propios necesarios (capitalización) o, simplemente, resistir el empuje de la banca.

Como consecuencia, en tales países se tuvo que abordar la reforma de sus cajas, que, en la mayoría de los casos, quedaron reducidas a simples empresas mercantiles, lo cual ha creado con el transcurso del tiempo serios problemas de exclusión financiera y oligopolización.

#### Tres razones del éxito de las Cajas españolas

La democratización política y la liberalización económica del país en los años setenta sienta muy bien a las cajas de ahorros españolas. Los hábitos democráticos redujeron la opacidad en la toma de decisiones públicas y la sociedad civil comenzó a recuperar sus ámbitos de actuación frente a la anterior hegemonía de los poderes públicos. Con mayor transparencia en los centros políticos decisivos y con la configuración de un Parlamento elegido democráticamente en las urnas, era más difícil de sostener la discriminación negativa a la que se veían sometidas las cajas y frente a la que venían luchando desde hacía tiempo. Por otro lado, los autores de la política económica vieron en las cajas un elemento importante para introducir la liberalización y la competencia en el mercado financiero (Quintás, 2003b).

No es fácil determinar las causas de que, a diferencia de la experiencia internacional, la liberalización financiera en España sea el punto de partida de una trayectoria de éxito espectacular para las cajas de ahorros. A mi juicio son tres los factores más importantes:

A) El sector realizó una profunda renovación, que se inició incluso antes de la reforma y que preparó a las cajas para los nuevos escenarios de competencia y cambio:

— Así, CECA se transforma radicalmente. En efecto, en 1971 heredó gran parte de las funciones, activos materiales y expertos del ICCA. Con ello, CECA dejó de ser una institución meramente representativa e inició una nueva etapa, asumiendo servicios operacionales y funciones financieras propias de una entidad de crédito. Por otra parte, en 1976 incorporó al equipo de Enrique Fuentes Quintana como Departamento de Estudios y Programación, con lo que no sólo se hizo con un servicio de estudios de gran calidad, sino que los trabajos que en él se realizaron sirvieron después de base a los miembros de dicho Departamento cuando tuvieron bajo su responsabilidad el diseño y la implantación de la reforma financiera española, con enormes consecuencias para el mundo de las cajas españolas.

— También las cajas renovaron sus recursos humanos, mejorando rápidamente la cualificación de su personal. A la contratación de nuevos perfiles profesionales se añadió la introducción de nuevas políticas de formación en el sector. Y esto, en parte, se apoyó en iniciativas de la Confederación. Así, por ejemplo, se creó la Escuela Superior de Cajas de Ahorros (ESCA) en 1971. Además, por es-

<p>tas fechas tuvo lugar la renovación de la alta dirección de muchas cajas, que generalmente se hizo de acuerdo con perfiles de modernos gestores (Comín y Torres, 2003).</p> <p>B) La liberalización financiera española recuperó para las cajas su tradicional modelo, de eficacia bien probada, de «autonomía frente a los poderes públicos y plenitud operativa».</p> <p>Este extraordinario acierto de la reforma de 1977 estuvo facilitado porque el vicepresidente y ministro de Economía y el subsecretario conocían perfectamente el mundo de las cajas gracias a su pertenencia previa al Servicio de Estudios de la Confederación Española de Cajas de Ahorro.</p> <p>La nueva legislación afectó notablemente a las cajas de ahorros, tanto en su vertiente operativa como en la organizativa, ya que:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— para aumentar la competencia entre entidades, equipara operativamente a las cajas con los bancos;</li> <li>— liberaliza los tipos de interés de los depósitos e inicia la eliminación de los coeficientes de inversión obligatoria;</li> <li>— define una nueva configuración de los órganos de Gobierno (la Asamblea General y el Consejo de Administración) con la participación de impositores, entidades fundadoras y las de carácter científico, cultural o benéfico de reconocido arraigo en su territorio, y de sus propios empleados, impidiendo la mayoría absoluta de cualquier grupo.</li> </ul> <p>C) Gran capacidad de cooperación y fuerte competencia intrasectorial.</p>	<p>Aunque la banca minorista tiene umbrales de eficiencia relativamente modestos, es cierto que algunas de sus funciones de soporte tienen economías de escala significativas. Esta aparente debilidad de las cajas, generalmente de dimensión relativamente modesta, ha sido tradicionalmente compensada mediante una estrategia que hoy suele denominarse «coopetencia», pero que las cajas descubrieron casi un siglo antes de que este término se hubiera puesto de moda. En efecto, las cajas españolas, pese a la intensísima competencia comercial que las caracteriza, han sabido desarrollar en los ámbitos no comerciales una extraordinaria habilidad para la cooperación, y ello les ha permitido alcanzar fuertes economías de escala en aquellas funciones específicas caracterizadas por la existencia de éstas.</p> <p>En particular, con el transcurso del tiempo, el amplio y creciente recurso a los servicios de CECA para afrontar conjuntamente algunas actividades propias de la banca minorista y sujetas a fuertes economías de escala (custodia de valores, central de descuento, medios de pago, banca electrónica, proceso de datos, mercados financieros, etc.) ha motivado el desarrollo en el seno de esta institución de un potente proveedor de <i>outsourcing</i> para una amplísima gama de servicios.</p> <p>Lo más sorprendente es que en ese mismo marco temporal las cajas españolas adquieren una nueva característica que acrecienta la singularidad de su modelo y que, en principio, parecería incompatible con aquella predisposición especial a favor de la cooperación. En efecto, el principio de territorialidad estricta, que elimina considerablemente la competencia entre cajas (y favorece la cooperación entre ellas), era una de</p>	<p>las señas de identidad de las cajas desde su mismo nacimiento, y no sólo en España, sino en toda Europa. Tal principio se cuestiona y finalmente se elimina en nuestro país en la década de los años ochenta. En el núcleo de este proceso se encuentra una audaz estrategia adoptada por las cajas más grandes, con la fortísima oposición del resto del sector.</p> <p>Esta confrontación fue origen de tensiones de extraordinaria intensidad en el seno de los órganos de gobierno de la CECA a lo largo del período 1985-1988, hasta el punto de que en una de las varias Asambleas extraordinarias celebradas para tratar de llegar a un compromiso, José Vilarasau, director general de «La Caixa» cree necesario recordar que «la Confederación es una comunidad de ilusiones, ideales e intereses que ha sobrellevado sin agobios cambios mucho más profundos y traumáticos que el que hoy se debate, y que ha sabido mantener con tesón su identidad a través de evoluciones políticas tan importantes como monarquías, repúblicas, dictaduras y una guerra civil, y a través de cambios institucionales básicos como los diversos relevos del Ministerio Protector, los diversos estatutos de las cajas de los cuales el último es de 1977 y hay otro en el telar de las Cortes. Estos hechos avalan una innegable solidez de la Confederación».</p> <p>Finalmente, las disensiones en la Confederación y la división en su seno llevaron al Gobierno a cerrar las polémicas con el Real Decreto 1582/88, de 29 de diciembre, permitiendo la libre expansión de las cajas, en consonancia con su política liberalizadora del mercado financiero.</p> <p>Resultado de todo ello es que hoy, al lado de una amplísima y aún creciente experiencia de coo-</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

peración en los ámbitos más diversos, coexiste una feroz competencia comercial entre las cajas que, sin duda, está en la base de su eficiencia y flexibilidad, así como de la expansión de su cuota conjunta de mercado.

### Una trayectoria excepcional

El éxito del viejo modelo en el nuevo contexto de la globalización ha sido extraordinario, ya que, al contrario que la experiencia internacional, en España:

— Las cajas han superado cómodamente las crisis cíclicas, tal y como pone de relieve el gráfico 1, en el que se reflejan aportaciones y resultados de los fondos de Garantía de Depósitos de Cajas y Bancos para el período 1980-2003.

— No han tenido problema para capitalizarse, según ilustra claramente el gráfico 2, en el que

se expresa la tasa media anual de capitalización de cajas y bancos en el período 1977-2003.

— Frente a la banca:

- Han ganado sistemáticamente cuota, tanto en pasivo como en activo (véase gráfico 3).
- Tienen mejores índices de rentabilidad (véase gráfico 4).

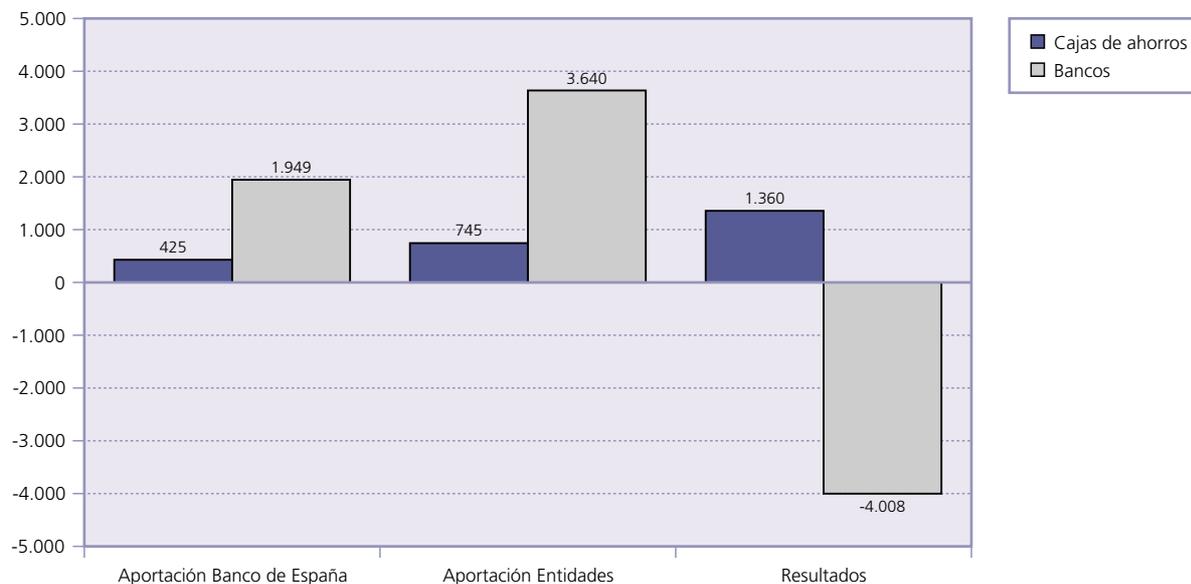
Sin duda, el RD 2290/77 significó el mayor reto en la historia de las cajas y nuestros primeros 26 años de libertad financiera, de libertad para competir en igualdad de condiciones con la banca, permiten ya ofrecer un balance seguro de sus consecuencias y del papel de las cajas en el sistema financiero español. Como síntesis del mismo, el cuadro n.º 1 nos recuerda que en tal período casi hemos triplicado las oficinas, los activos totales se han multiplicado por 35, superando ya los 500.000

millones de euros, y nuestro Patrimonio, al multiplicarse por 41, asciende ya a más de 29.000 millones de euros (Salas, 2003; Pérez, 2003).

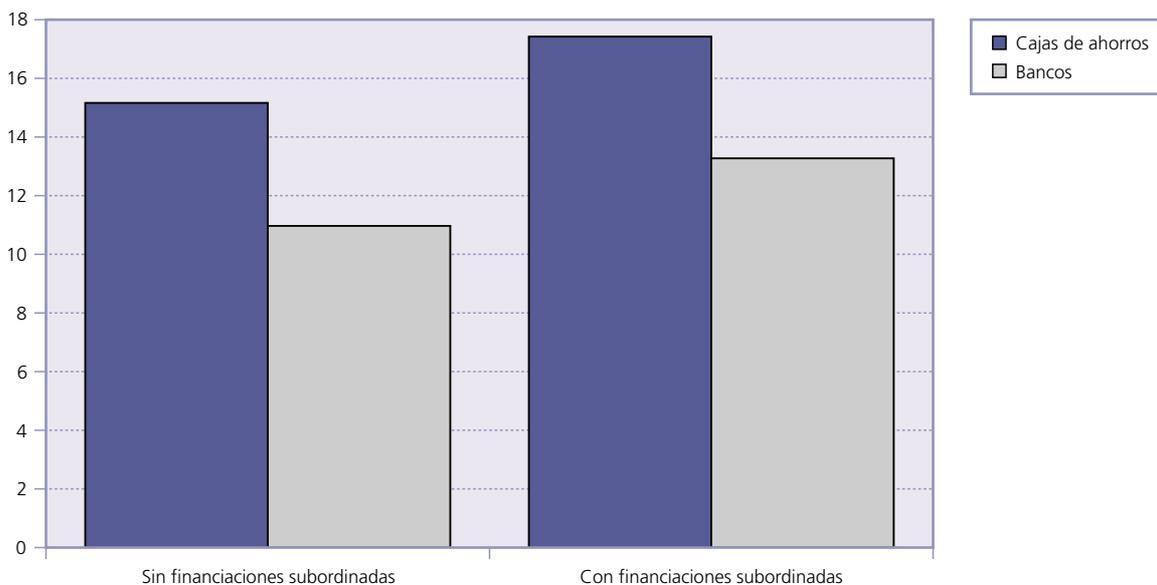
En resumen, en tan sólo 26 años las cajas de ahorros españolas han pasado de representar, en cifras redondas, una tercera parte del sistema bancario (incluyendo la banca privada, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito) a casi la mitad del mismo. Obsérvese, sin embargo, que sería poco razonable una expectativa basada en la simple extrapolación al futuro de una trayectoria tan extraordinariamente expansiva y pensar que las cajas seguirán ganando cuota permanentemente.

En primer lugar, es preciso reconocer que un entorno de tipos muy bajos, tal como el que la unión monetaria cuasi garantiza, presionando intensamente sobre

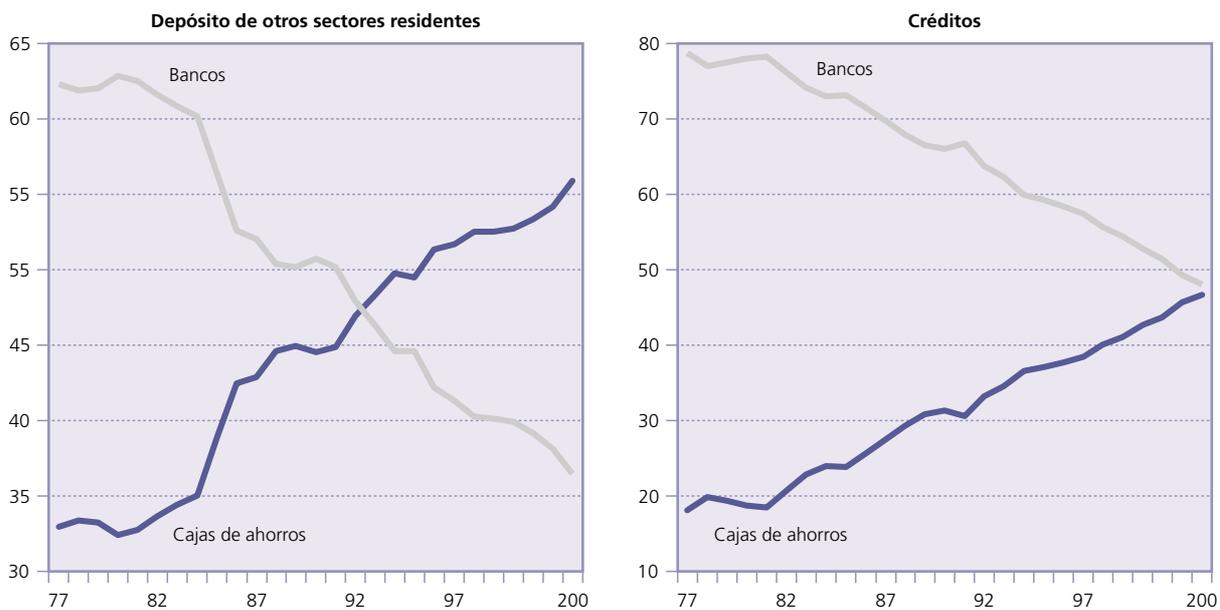
GRÁFICO 1  
**APORTACIONES Y RESULTADOS DE LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS (1980-2003)**  
 (Millones de euros)



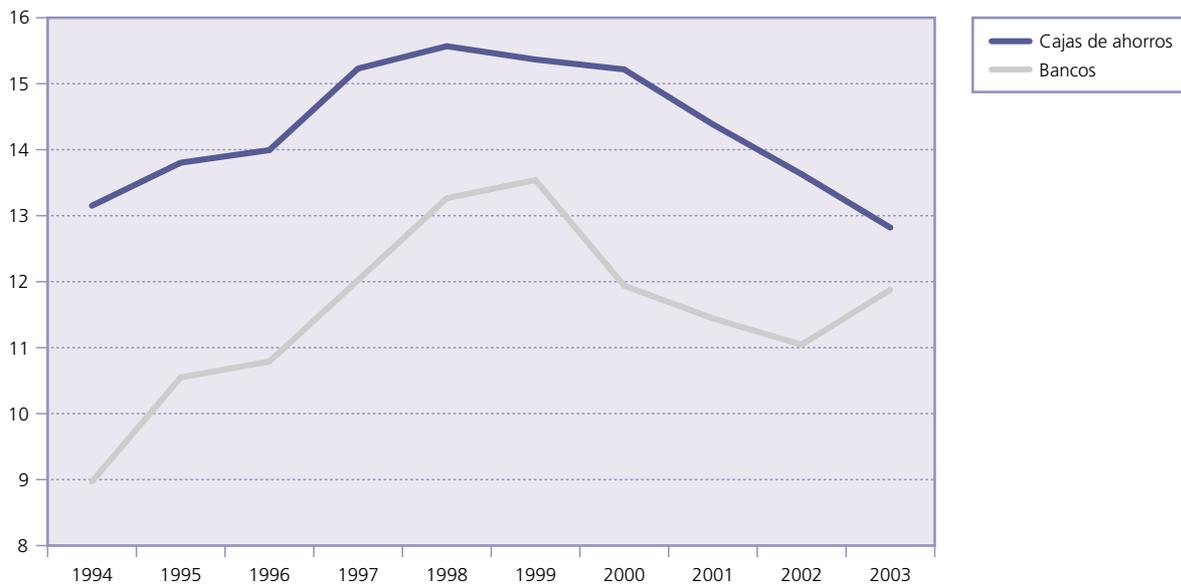
**GRÁFICO 2**  
**TASA MEDIA ANUAL DE CAPITALIZACIÓN, 1977-2003**  
 (Porcentaje)



**GRÁFICO 3**  
**CUOTA DE MERCADO EN LOS ÚLTIMOS 26 AÑOS**  
 (Porcentaje)



**GRÁFICO 4**  
**ÍNDICES DE RENTABILIDAD**  
**ROE (\*)**



(\*) Después de impuestos.

los márgenes, junto con el despliegue seguro de mercados más amplios y eficientes y las consecuencias del cambio tecnológico, todo ello en un contexto de aparición de nuevos competidores, suponen elementos de gran significado estratégico para las cajas y cualquier otra entidad financiera. Es previsible que de ello se derive un reposicionamiento estratégico caracterizado por políticas más defensivas y, por ello, más centradas en la eficiencia y la mejor gestión de los riesgos.

Como consecuencia, el crecimiento se desincentivaría, dado que, generalmente, en un mercado hipercompetitivo como es el español, las nuevas oficinas, los nuevos mercados y el crecimiento de cuotas en los tradicionales van asociados a relaciones gastos/ingresos y riesgos/rentabilidad peores que los medios de la entidad.

Pero esto no es sino una primera evidencia del debilitamiento de los motivos que impulsaron du-

rante las últimas décadas el enorme crecimiento de las cajas españolas. En efecto, el más importante de todos ellos, la búsqueda del equilibrio entidad/territorio, desarrollada especialmente a partir del RD 1582/1988 de 29 de diciembre, parece aproximarse a su término cuando las audaces expansiones geográficas han permitido ya alcanzar a muchas cajas la cobertura del territorio (estatal, regional, provincial o local) a la que por su tamaño y vocación aspiraban. Esto ya se viene percibiendo desde el año 2001 en la caída en el número de nuevas oficinas (frente a la media de 857 nuevas oficinas anuales en el quinquenio anterior a 2001, la correspondiente a los tres últimos años es de 524).

Otra de las fuerzas motrices del crecimiento del sector fue la creencia generalizada en que el tamaño era el factor clave del éxi-

CUADRO N.º 1

**BALANCE DE 26 AÑOS**

	1977	Múltiplo	2003
Oficinas.....	7.208	2,9	20.897
Activos totales (*).....	15.853	35	556.813
Patrimonio (*).....	725	41	29.527

(\*) En millones de euros.

to, mito este que ha sido cuestionado por la cruel realidad de los hechos: la banca minorista tiene sin duda umbrales de eficiencia que varían según la estructura del negocio objetivo, pero que, aun siendo ahora mayores que hace diez años, siempre han sido relativamente modestos, y ha sido la calidad de la gestión, más que el tamaño, lo que ha decidido las suertes en las últimas tres décadas.

El mayor énfasis en la eficiencia y en la gestión del riesgo, la cobertura territorial ya alcanzada y la erosión del «mito del tamaño» son todos factores que debilitan crecientemente la importancia de la dimensión como objetivo de las cajas, con la consecuente moderación de su crecimiento.

Téngase en cuenta, además, que la banca española es, sin duda, una de las mejores del mundo y que, tras los últimos procesos de consolidación, debiera emerger con estructuras aún más competitivas, por lo que se hace muy difícil pensar que pueda continuar permanentemente el proceso de su «jibarización».

En conclusión, es bastante probable que dentro de una década las cajas sigan compitiendo entre sí ferozmente en los mercados, aunque cooperando aún más intensamente que hasta ahora, y con una gestión enfocada hacia la mejora de la eficacia, la gestión del riesgo, la innovación tecnológica y la relación con la clientela más que hacia cuestiones de tamaño o expansión geográfica. Conviviendo también en esos mercados, existirá una potente banca privada a la que, en tan largo período de evolución, su expresada vocación paneuropea puede bien haberle llevado a nuevos pasos de consolidación e internacionalización.

Pero, aun en el supuesto extremo de que se tratase básicamente de la proyección regional en nuestro país de sólo un gran banco multinacional, la vigorosa competencia de las cajas seguirá garantizando la competitividad de nuestros mercados minoristas, a salvo de la explotación oligopólica que se ha apoderado de los de otros países en los que, como en Gran Bretaña, las cajas han desaparecido.

### **El riesgo de un movimiento pendular**

En el marco de este nuevo período de esplendor de las cajas de ahorros españolas, la publicación en 1985 de la Ley 31/85, de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), reduce el protagonismo de la sociedad civil en estas instituciones, ya que:

— La representación de las corporaciones municipales sustituye a la representación de las entidades científicas, culturales y benéficas del ámbito territorial de la entidad, modificándose para ello los grupos representados en los órganos de gobierno de las cajas.

— Se habilita a las comunidades autónomas para desarrollar normas sobre organización y funcionamiento de las cajas de ahorros. En la mayoría de los casos las leyes autonómicas se autoconceden representaciones importantes en el gobierno de las cajas, reforzándose de ese modo el peso de la representación pública, que en muchas ocasiones llega a superar el 70 por 100 de los votos en los órganos de gobierno.

Probablemente, la incorporación de representantes de los poderes públicos era conveniente para la mejor cooperación y colaboración con un sector público

que persigue objetivos de bienestar social, en buena parte relacionados con los que cultivan las cajas, y que para el liberalismo del XIX eran, simplemente, impensables. Además, la escasa articulación de la sociedad civil española dificultaba con frecuencia cubrir con excelencia la representación del amplio grupo de entidades culturales, científicas y benéficas. Por todo ello, el verdadero problema no residía en la habilitación de nuevas representaciones públicas, sino en la no limitación razonable de su tamaño.

Tal y como ya se ha dicho, la representación conjunta del sector público llega a alcanzar la mayoría absoluta en muchas cajas, en contra del principio de equilibrio característico de las normas de 1977, que impedía el control de la entidad por cualquier grupo de representación. En tales casos, fue frecuente que los gobiernos autónomos trataran de influir sobre la política de las Cajas, marcando incluso la política de fusiones de las mismas, y tratando de orientarlas hacia funciones que las cajas de ahorros no están preparadas para asumir, como la de convertirse en bancos públicos regionales; ni tampoco pueden legítimamente dedicar a ello unos recursos que proceden de los depósitos libremente llevados a las cajas por sus impositores, a los que deben una retribución razonable y la justificación del buen uso que se hace de ellos.

Los poderes públicos volvían, pues, en algunos casos, a tomar las riendas de las cajas. Es cierto que los poderes públicos de estos años son democráticos y de ámbito autonómico, lo cual diferencia ampliamente este intervencionismo del ocurrido durante la época franquista. Sin embargo, aun así, es preciso reconocer que una situación de mayoría de re-

presentaciones de organismos públicos en los órganos de gobierno de las cajas, además de desnaturalizar su modelo de éxito al cercenar su autonomía frente a la Administración, abriría inevitablemente la posibilidad de una posterior reacción «privatizadora» (mercantilización de las cajas) ante la naturaleza pública que la normativa comunitaria les atribuiría en tal caso.

Afortunadamente, el nuevo raptó de las cajas por parte de los poderes públicos no llega a consumarse porque la «Ley Financiera» de 2002 revierte este proceso de «publicificación» encubierta al establecer que las instituciones públicas no podrán designar más de un 50 por 100 de los miembros de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros. Además, esta Ley también introduce la irrevocabilidad de los mandatos de quienes forman parte de los órganos de gobierno dentro del período para el que fueron nombrados, lo que proporcionará a los miembros de tales órganos mayor independencia frente a quienes les hayan nombrado. Finalmente, la Ley Financiera establece una limitación temporal de los mandatos, a los que se otorga una duración de entre cuatro y seis años, con la posibilidad de una sola reelección.

Con todo ello se acota la influencia de los poderes públicos sobre las cajas y se permite la ampliación del protagonismo de la sociedad civil en sus comportamientos. Por otra parte, esa limitación contribuirá a mantenerlas alejadas de contingencias similares a las registradas en algunos países europeos, en los que la vinculación de las cajas de ahorros a los gobiernos regionales ha supuesto menores estímulos para el desarrollo de su eficiencia. Es cierto que les ha permitido disfrutar de cierto grado de protección frente

a las exigencias del libre mercado, pero eso les ha llevado a tener que afrontar problemas con las autoridades de la competencia, en el contexto del mercado único, obligándolas a incómodas operaciones de reposicionamiento y reestructuración.

### Las Cajas ante el nuevo modelo emergente de empresa

La responsabilidad social, que en su día fue sólo una singularidad de las cajas, es hoy uno de los ejes incuestionables de los criterios de evaluación de la empresa del siglo XXI y, como Víctor Hugo aseguraba, no existe en el mundo nada más poderoso que una idea a la que ha llegado su tiempo.

En cierto modo, cabe decir que la sociedad reclama hoy de las empresas una vinculación mayor que la meramente mercantil y pide una mayor implicación en el mejor funcionamiento de la sociedad, sugiriendo así que la empresa deberá ser cada vez más socialmente responsable de todos sus actos.

En este entorno es evidente la modernidad de las cajas de ahorros españolas, ya que la responsabilidad social es la característica dominante en estas entidades a lo largo de toda su historia, por lo que en las cajas el compromiso ético, lejos de ser reflejo de una presión social externa, constituye un componente esencial de su naturaleza (Quintás, 2003a).

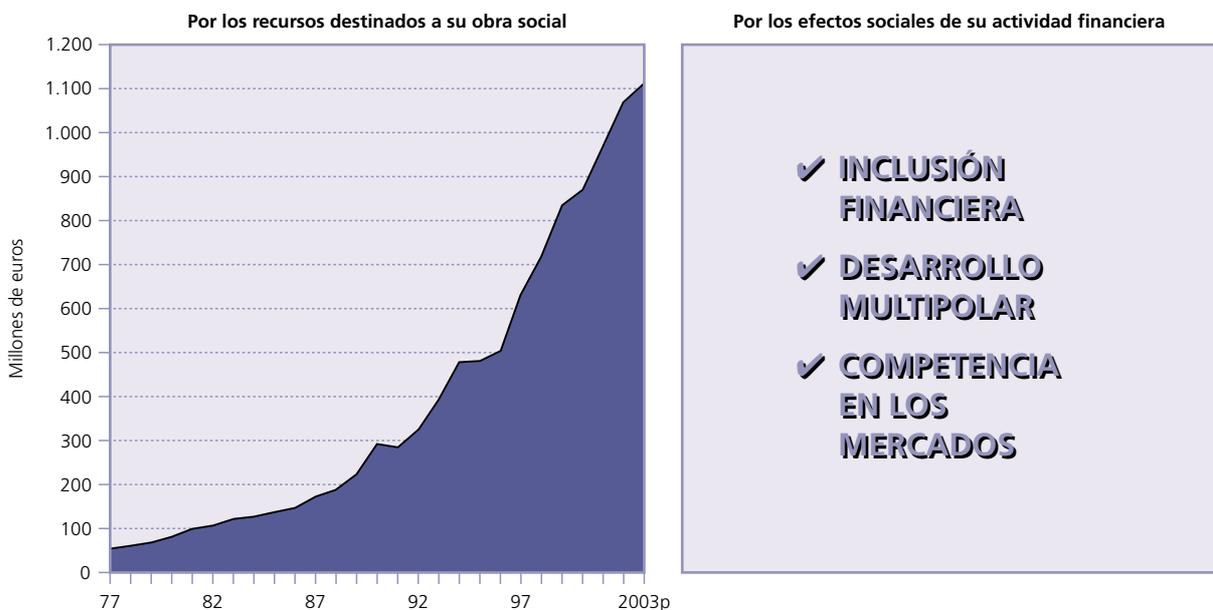
Hemos visto que, desde su nacimiento, las cajas españolas persiguen un triple objetivo: combatir la usura, movilizar el ahorro y hacer obras benéficas que, a medida que se extienden progresivamente más allá de los más necesi-

itados, para abordar problemas generales de la sociedad, transforman la beneficencia en Obra Social. Si observamos, como nos recuerda el gráfico 5, que hace sólo veintiséis años la inversión anual de las cajas en Obra Social ascendía a 54 millones de euros y que en la actualidad su cuantía está en el entorno de los 1.100 millones de euros, no es exagerado asegurar que el creciente valor que aportan a la sociedad no ha sido igualado por nadie en nuestro país. Asimismo, el carácter específico de las cajas hace que su misma actividad financiera reporte los importantísimos efectos sociales de inclusión financiera, competencia en los mercados y desarrollo multipolar.

Las cajas de ahorros españolas se han adelantado, pues, a esa concepción de entidades que exige la sociedad del siglo XXI, y que para las cajas constituye la esencia de sus principios fundacionales, en muchos casos más que centenarios. Y lo que hasta hace poco resultaba incomprensible para muchos (que una entidad con fines sociales tuviera naturaleza privada), que basaban en ello su pretensión de publicarlas, es ahora absolutamente claro, especialmente porque sus fines sociales como entidad financiera difícilmente podrían realizarse eficazmente desde la esfera pública en una economía avanzada del siglo XXI. Paralelamente, del mismo modo que los bancos tuvieron que seguir la política de banca al por menor de las cajas y adoptar muchas de sus innovaciones para poder competir con ellas, también ahora empiezan a involucrarse de unos objetivos sociales hasta hace bien poco totalmente ajenos a su imagen.

Sin duda la mayor valoración de la responsabilidad social constituirá un estímulo adicional a su

GRÁFICO 5  
LA «MODERNIDAD» DE LAS CAJAS



potenciación en el área de máxima prioridad de las políticas de las cajas, al tiempo que las cuotas ya alcanzadas en el ámbito de los mercados permitirá progresivamente en el futuro desplazar parte del titánico esfuerzo hasta ahora dedicado al ámbito financiero hacia la mejor gestión, gobierno y comunicación de la obra social, ámbito en el que no ha existido competencia relevante, por lo que quizá se haya descuidado la labor de comunicación en este último aspecto, lo cual ha desdibujado algo su imagen como Fundación ante la sociedad.

Por ello, creo que para la próxima década las cajas habrán mejorado el equilibrio entre su dimensión productiva y la de acción social, volviendo así a lo mejor de sus raíces, fundamentándose su buen gobierno tanto en la más amplia representación en sus órganos de gobierno de la sociedad civil de su entorno de actuación,

cuya articulación en pluralidad de instancias se incrementará con la rápida modernización de la sociedad española, como en la rigurosa tutela y supervisión de los poderes públicos.

Si las cajas mantienen su «modelo de éxito», en el que la más amplia y leal colaboración con los poderes públicos no empaña su completa autonomía y, simultáneamente, se potencia la importancia relativa de su dimensión social, es seguro que estas entidades se consolidarán a lo largo de la próxima década como uno de los más importantes instrumentos de reflexión y acción de la sociedad civil para su propio perfeccionamiento, cohesión y equilibrio.

**NOTA**

(1) Véase MARTÍNEZ SOTO (2003) y MARTÍNEZ SOTO y CUEVAS (2001). Para la evolución a largo plazo de las Cajas, véase también COMÍN

(2001), FORNIÉS CASALS (1991), LAGARES CALVO y LAGARES GÓMEZ-ABASCAL (2003) TITOS MARTÍNEZ (1991 y 2003).

**BIBLIOGRAFÍA**

COMÍN, F. (2001), «Las cajas de ahorros en la España contemporánea (1835-2000)», en *Ibercaja, una aportación al desarrollo económico y social, 1876-2001. 125 aniversario*, Zaragoza, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja.

COMÍN, F., y TORRES, E. (2003), «Una historia urgente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 97: 246-284.

FORNIÉS CASALS, J. F. (1978), «El nacimiento de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y su vinculación con la política financiera nacional», *Cuadernos Económicos de ICE*, 6: 163-177.

— (1991), «Interpretación básica de la historia de las Cajas de Ahorros españolas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 46: 39-51.

LAGARES CALVO, M. J., y LAGARES GÓMEZ-ABASCAL, J. J. (2003), «Libertad e intervención: una nueva perspectiva en la historia de las cajas de ahorros españolas», *Economistas*, 98: 47-65.

<p>LAGARES, M. J., y NEIRA, J. M. (2003), <i>Diego Medrano y Treviño. Creador de las Cajas de Ahorros Españolas</i>, Madrid, CECA.</p> <p>MARTÍNEZ SOTO, A. P. (2003), «Las cajas de ahorros españolas en el siglo XIX. Los orígenes del sistema (1839-1875)», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 97: 174-203.</p> <p>MARTÍNEZ SOTO, A. P., y CUEVAS, J. (2001), «El papel de las cajas de ahorros españolas en la captación del pequeño ahorro desde una perspectiva regional, 1876-1936», <i>VII Congreso de la Asociación de Historia Económica, Sesión 1ª: Instituciones financieras no bancarias</i>, Zaragoza.</p> <p>PÉREZ, F. (2003), «Presente y futuro de las cajas de ahorros en el sistema bancario espa-</p>	<p>ñol», en <i>Presente y futuro de las Cajas de Ahorros</i>, Fundación Caixa Galicia y Analistas Financieros Internacionales: 60-198.</p> <p>QUINTÁS, J. R. (2003a), «Las cajas de ahorros españolas en el siglo XXI: Modernización y capital social», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 77: 1-26.</p> <p>— (2003b), «Las Cajas españolas y su Confederación en la urdimbre del tiempo», en <i>Siglo y medio de ahorro en España</i>, Madrid, CECA: 9-21.</p> <p>SALAS, V. (2003), «El gobierno de las Cajas de Ahorros», en <i>Presente y futuro de las cajas de ahorros</i>, Fundación Caixa Galicia y Analistas Financieros Internacionales: 201-275.</p>	<p>TEDDE, P. (1991), «La naturaleza de las cajas de ahorros: sus raíces históricas», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 46: 2-11.</p> <p>TITOS MARTÍNEZ, M. (1991), «La respuesta histórica de las cajas de ahorros a las demandas de la sociedad española», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 46: 12-37.</p> <p>— (2003), «Las cajas de ahorros en España, 1835-1874. Orígenes, organización institucional y evolución financiera», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 97: 205-228.</p> <p>TITOS, M., y PIÑAR, J. (1993), <i>Ahorro popular e inversión privilegiada. Las cajas de ahorros en España, 1939-1975</i>, Madrid, Caja de Madrid.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

# EL «DIVIDENDO SOCIAL» DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

Victorio VALLE SÁNCHEZ (\*)

Director General de la Fundación de las Cajas de Ahorros

## Resumen

Durante los últimos años, las entidades bancarias españolas han debido intensificar sus esfuerzos para superar los retos derivados de la configuración de un entorno económico cada vez más global y dinámico. En este contexto, las cajas de ahorros han mantenido elevados niveles de competitividad, han cumplido con las exigencias de autofinanciación que garantizan su solvencia y han intensificado las acciones sociales en favor de la comunidad en la que se encuentran imbricadas. De este modo, han generado un importante conjunto de procedimientos y normas que han coadyuvado a la cohesión social y, por ende, al crecimiento económico. Junto a la dotación a la OBS, las cajas de ahorros han contribuido al aumento de la eficiencia de mercado y productiva, han realizado un gran esfuerzo por dotar al sistema financiero de una mayor estabilidad y han reducido los potenciales problemas de exclusión financiera mediante la apertura de oficinas en mercados no rentables para otro tipo de entidades, la promoción del ahorro y la concesión de financiación en condiciones privilegiadas. La consideración conjunta de dichas contribuciones arroja un dividendo social en 2002 de más de 7.384 millones de euros, cifra ostensiblemente superior a la correspondiente a los recursos destinados a sus accionistas por la banca privada.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, dividendo social, capital social.

## Abstract

Over the last years, Spanish banking institutions have had to intensify their efforts in order to know the challenges deriving from the configuration of an increasingly global and dynamic economic environment. Savings banks have accordingly become highly competitive, have known the demand of self-financing which guarantees their solvency, and have enhanced social involvement in the community or region where they are located. They have thus generated an important set of rules and procedures which have contributed to social cohesion and, consequently, to economic growth. In addition to aid to the welfare work, savings banks have contributed to an increase in market efficiency and productivity, they have made an important effort in stabilizing the financial system, and have reduced the potential complications of financial exclusion by opening offices in markets which are not profitable for other types of institutions, encouraging saving and granting financing under privileged conditions. A joint analysis of these contributions reveals a social dividend of upwards of 7,384 million euros in 2002, a figure which is far superior to the numbers representing resources assigned to shareholders by private banks.

*Key words:* savings banks, social dividend, social capital.

*JEL classification:* G21, Z13.

## INTRODUCCIÓN

La creciente interacción entre los intermediarios bancarios y los mercados de capitales, la intensificación de la competencia en sus diferentes niveles, el establecimiento de nuevos patrones de difusión de las innovaciones financieras y tecnológicas, junto con la pujanza de una demanda cada vez más exigente de productos y servicios financieros avanzados y sofisticados, ha llevado consigo la modernización y diversificación de la actividad financiera y bancaria. Para abordar con éxito los retos que plantea este entorno económico-financiero cada vez más global y dinámico, las entidades bancarias españolas han debido replantear sus posicionamientos estratégicos con objeto de potenciar sus fortalezas y aprovechar sus oportunidades de negocio.

En este contexto, las cajas de ahorros han mantenido su senda de crecimiento, con un extraordinario vigor de su actividad que ha quedado plasmado en el mantenimiento de elevados niveles de competitividad y cumplimiento de las exigencias de

autofinanciación que garantizan su solvencia, además de en una intensificación del crecimiento de las acciones sociales en favor de la comunidad en la que se encuentran imbricadas. De este modo, y atendiendo a las peculiaridades distintivas que determinan su naturaleza fundacional, las cajas de ahorros han establecido su función objetivo más allá de los criterios de eficiencia que marcan la pauta de conducta de toda actividad empresarial, generando, bajo el prisma del modelo emergente de empresa que ellas instauraron hace más de ciento cincuenta años, un importante conjunto de procedimientos y normas que coadyuvan a la cohesión social y, por ende, al crecimiento económico.

La contribución de las cajas de ahorros al capital social y a los mecanismos que garantizan su generación se ha materializado a través de la aplicación de lo que se podría denominar una política multirradial de respuesta al impulso, es decir, afrontando y contribuyendo a atender las diferentes necesidades, exigencias y preocupaciones mostradas en todo momento por la sociedad española. De este modo,

aprovechando el profundo conocimiento de la realidad de su entorno, las cajas de ahorros han procedido, mediante la materialización de la Obra Benéfico Social (OBS), a la cobertura de aquellas necesidades sociales de carácter no convencional, demandadas a lo largo del territorio nacional, que no pueden ser abordadas por el sector público ni por empresas de naturaleza privada. Su contribución ha ido incluso más allá, al fomentar la competencia y la eficiencia en el desarrollo de la actividad bancaria, y asumir, entre otros, los costes derivados de la dotación de mayores niveles de estabilidad del sistema financiero, la reducción de la exclusión financiera y la concesión de financiación privilegiada a individuos y sectores, mostrando con ello una mayor sensibilidad social que sus competidores. En consecuencia, su rentabilidad ha sido superior a la que permiten cuantificar los indicadores propios de la economía tradicional. Dichas aportaciones deben tenerse en cuenta a la hora de cuantificar los beneficios generados por los diferentes grupos institucionales que configuran el sector bancario español.

Para muchas personas la diferencia básica, casi única, entre las cajas de ahorros y el resto de entidades de depósito estriba en que las primeras, al no tener propietarios explícitos, no tienen que retribuir con dividendos a sus inexistentes accionistas y, por tanto, pueden destinar una parte de sus beneficios netos a realizar obras sociales. Pero lo cierto es que esto es sólo una parte de la verdad. Por su naturaleza y origen, las cajas de ahorros ejercitan en su propia actividad financiera una acción social de dimensión cuantitativa no muy conocida, a la que en otras ocasiones me he referido como la dualidad social de las cajas de ahorros.

Dichas cuestiones son analizadas en el presente artículo, el cual se estructura como sigue. En un primer apartado se ofrece un breve esquema sobre el papel jugado por las entidades bancarias en la formación de capital social a través de los múltiples contactos y relaciones que mantienen con sus clientes y el entorno en el que operan. Tomando como referencia el período 1992-2002, la segunda parte del trabajo aborda, de forma comparativa, la evolución de la distribución del beneficio neto de las cajas de ahorros en relación con la banca privada, factor determinante del grado de compromiso adquirido para y con la sociedad (1). Posteriormente, se procede a la cuantificación de las diversas contribuciones de las cajas de ahorros al capital social, atendiendo tanto a la aplicación del resultado ordinario como al desarrollo de la actividad financiera, para, a continuación, ofrecer una aproximación de su verdadero dividendo social. El artículo finaliza con las principales conclusiones.

## I. LA INTERRELACIÓN ENTRE LAS ENTIDADES BANCARIAS, CLIENTES Y COMUNIDAD DE IMPLANTACIÓN COMO YACIMIENTO DE CAPITAL SOCIAL

El análisis del comportamiento mostrado por los diferentes agentes que componen una determinada comunidad pone de manifiesto la existencia de importantes ventajas y oportunidades derivadas de las conexiones y vínculos establecidos entre los mismos (Bourdieu, 1985). Dichos beneficios, emanados de un conjunto de normas y procedimientos determinados sin el amparo de leyes formales y bajo la ausencia de compensaciones explícitas, provienen básicamente de dos tipos de motivaciones de naturaleza conductual (Portes, 1998). Por un lado, los individuos muestran un comportamiento consumado, es decir, actúan bajo ciertas normas inhibitorias autoimpuestas que les hacen sentirse mejor. Por otro lado, y por motivos de naturaleza instrumental, consideran positiva la puesta a disposición, mediante la configuración de acuerdos implícitos, de ciertos recursos personales, como consecuencia del mayor poder que proporciona a la colectividad de la que forman parte y de la que éstos resultan beneficiados. Dichos rasgos de naturaleza individual resultan extensibles a las instituciones y empresas que operan en un cierto marco de referencia, contribuyendo a la formación de lo que se denomina capital social, entendiéndose como tal el conjunto de normas, acuerdos, procedimientos y redes que favorecen la cohesión social y el cumplimiento efectivo de los contratos implícitos y explícitos, y los convenios adoptados en la misma (Fukuyama, 1995) (2).

La configuración de un complejo marco legal, además de costosa, no garantiza ni la viabilidad ni el pleno cumplimiento de las cláusulas establecidas en los contratos de carácter intensivo, entre los que se encuentran los de naturaleza financiera. Esto es debido a su carácter incompleto, que se traduce en la imposibilidad de recoger el universo de contingencias posibles asociadas a los diversos estados de la naturaleza. La dotación de mayores niveles de capital social, ampliamente determinados por el nivel educativo y las condiciones económicas vigentes en el entorno, favorece el establecimiento de una tupida trama de mecanismos distintos de los legales que puede llegar a sustituir a los de naturaleza normativa, garantizando una mayor efectividad de las normas sancionadoras y de los acuerdos de cooperación, lo cual se ve reflejado, en un mejor funcionamiento del sistema económico y financiero (Spagnolo, 1999).

A través de la canalización del ahorro entre los diferentes individuos y sectores, los intermediarios financieros influyen en las decisiones de inversión y, por ende, en el proceso de crecimiento económico. El grado en el que esto se manifiesta depende del nivel de eficiencia de los mercados crediticios y, por tanto, de la presencia de adecuados mecanismos de captación y procesamiento de la información sobre los proyectos que desean desarrollar los agentes prestatarios, y del grado de cumplimiento de las cláusulas contractuales establecidas entre las partes. En este sentido, el capital social juega un papel relevante, al reducir los costes de transacción correspondientes a la incertidumbre soportada por los agentes prestamistas sobre la reposición de los recursos concedidos y compensar las limitaciones inherentes a los métodos instrumentales de valoración, así como los problemas de *free rider* y comportamiento oportunista (Williamson, 1985; North, 1990).

El establecimiento de sólidas relaciones a largo plazo entre las entidades bancarias y sus clientes impulsa la transición de organizaciones de mercado, guiadas por criterios estrictamente transaccionales, hacia estructuras donde gobiernan la satisfacción de las preferencias de los consumidores, la incorporación de innovaciones tecnológicas y la aplicación de políticas integradas más allá de lo estrictamente económico, favoreciendo la materialización de alianzas interpersonales e institucionales (Hendrikse y Veerman, 2001). De este modo, los agentes económicos disponen de un mayor poder de negociación, al instaurarse la soberanía del consumidor como piedra angular de la iteración entre la oferta y la demanda, incrementándose el potencial competitivo y de estabilidad existente en el mercado (Tomer, 1998) (3).

La presencia de entidades financieras con una arraigada vinculación territorial y clara vocación social garantiza el acceso a los productos tradicionales de ahorro y al crédito a empresas y hogares carentes de las garantías establecidas por intermediarios guiados por criterios estrictos de maximización de la rentabilidad, entendida bajo una perspectiva tradicional (Petersen y Rajan, 1994). La provisión de servicios de intermediación a agentes que, a priori, presentan problemas de información asimétrica de elevada magnitud resulta difícil, a la par que costosa, debido a: 1) su alto perfil de riesgo; 2) su bajo nivel de renta y su baja propensión al ahorro, y 3) el insuficiente valor del colateral aportado (Morduch, 1999). Adicionalmente, requieren la aplicación de procedimientos marcados por una mayor ineficiencia en materia de control de la calidad de las condiciones de los pro-

yectos financiados, la obtención de información sobre los estados financieros, la viabilidad de las actividades llevadas a cabo y la valoración permanente de los requerimientos de colateral formal.

La inclusión financiera de este tipo de agentes económicos reviste implicaciones que van más allá de la mera ejecución de simples y anónimas operaciones financieras (Berger, Klapper y Udell, 2001). Desde el punto de vista de la eficiencia, la aplicación de prácticas que permiten hacer partícipe al cliente de las decisiones de la entidad conlleva la reducción de los costes de transacción, minorando los problemas de riesgo moral. De este modo, se garantiza el desinvolvemento de la actividad en adecuadas condiciones de eficiencia y solvencia (Petersen y Rajan, 1994). Sus derivaciones en materia de equidad exceden de la reducción de los episodios de racionalización del crédito, al promover, como se ha señalado anteriormente, el ahorro y el acceso a servicios bancarios básicos, aumentando las oportunidades financieras y económicas de la comunidad (Rhyne y Otero, 1992).

En este sentido, desempeña un papel importante, especialmente en las primeras etapas del desarrollo financiero, la apertura de libretas de ahorro y la concesión de microcréditos, en los que las entidades rompen con su esquema tradicional de materialización de su cartera crediticia, ya que regir la concesión de este tipo de préstamos por la regulación existente, la racionalidad económica y los esquemas aplicados a los contratos normales resultaría totalmente ineficiente. El cumplimiento de los acuerdos adoptados se sustenta en las presiones de la comunidad, reflejadas en las conexiones mantenidas por los individuos con las entidades locales, valores y ocupaciones. De acuerdo con las reglas del juego que marcan su materialización, presentan importantes ventajas, al sustentarse en el manejo de información local y activos que existen en el grupo, y que gobiernan las expectativas individuales. Junto a ello, se amplían las posibilidades de evaluación de los agentes prestamistas, que pueden calibrar la rentabilidad potencial del negocio con base en los intercambios efectuados en el seno de la comunidad, y no en torno a un único contacto personal (4).

En definitiva, las entidades financieras, en el ejercicio de su actividad meramente económica, contribuyen a la formación de capital social, coadyuvando a la generación de un clima de confianza y seguridad imprescindible para el desarrollo eficiente de las operaciones de naturaleza financiera. Dicha contribución se acrecienta en el caso de las entidades con

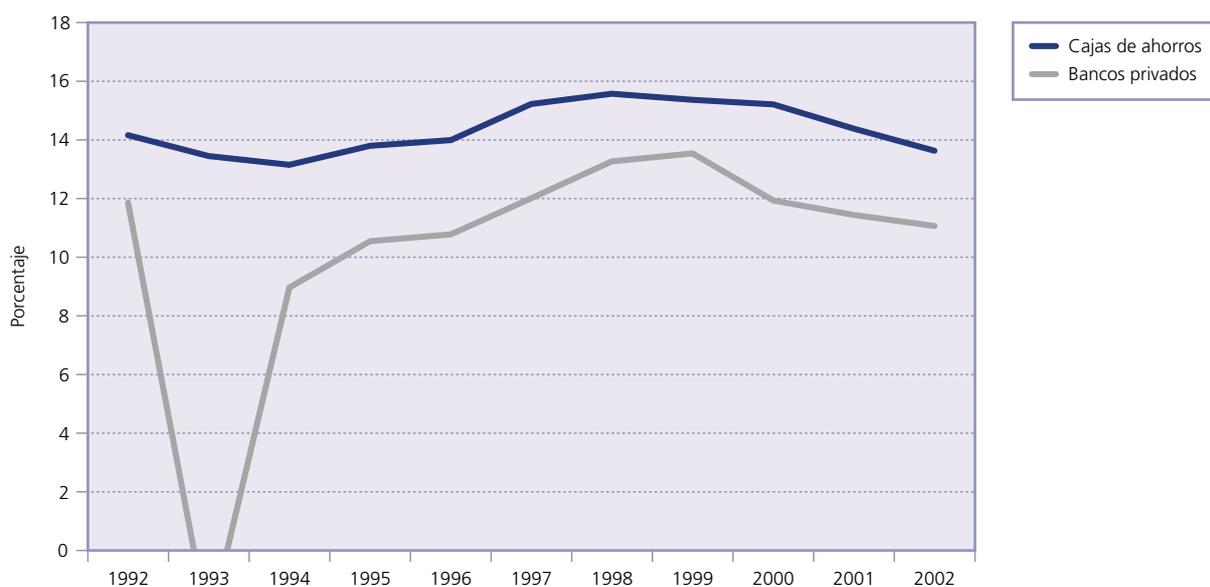
acentuada vinculación territorial y vocación social, al hacer participe al cliente de sus decisiones, y promover el ahorro y la financiación de proyectos de inversión de aquellos agentes económicos mercantilmente no rentables para las entidades que operan únicamente bajo la perspectiva de la eficiencia.

## II. EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DEL BENEFICIO DE LAS CAJAS DE AHORROS FRENTE A LA BANCA PRIVADA

La evolución general a la baja de los tipos de interés y la intensificación de la competencia en la intermediación bancaria tradicional, a la que se han visto sometidas las entidades de depósito españolas, ha dado lugar a un estrechamiento de los diferentes márgenes que componen su cuenta escalar de resultados. Sin embargo, el análisis de ésta revela que las cajas de ahorros han mantenido sus niveles de competitividad en los últimos años. Como puede deducirse del gráfico 1, la rentabilidad, en términos de recursos propios (5), mostrada por el sector de cajas resulta elevada, y superior a la correspondiente a los bancos privados (6), siendo ésta del 13,63 por 100 en 2002 (11,07 en los bancos).

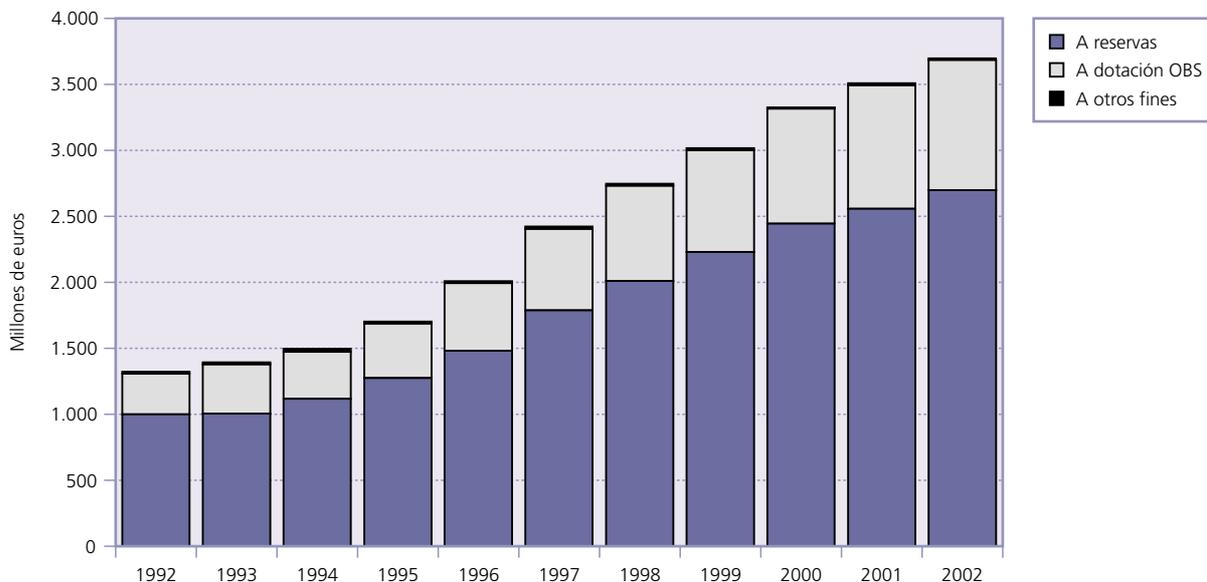
El continuo crecimiento mostrado por los beneficios obtenidos por las cajas de ahorros en el ejercicio de su actividad les ha permitido incrementar los recursos destinados a los fines establecidos en su propia regulación legal. En este sentido, una vez atendidas sus obligaciones fiscales, han incrementado notoriamente su patrimonio, incidiendo directamente en la solvencia. Este incremento de los recursos destinados a reservas, que ha experimentado un crecimiento del 169 por 100 durante 1992-2002, ha sido compatible con un importante aumento de la financiación de obras sociales propias o en colaboración, ya que mientras que en 1992 representaban 306 millones de euros, en 2002 dicha cuantía se elevaba a 985 millones de euros, lo cual supone una variación positiva del 221 por 100 (véase gráfico 2). Efectuando el análisis en términos relativos, expresando la dotación a reservas y OBS como porcentaje de resultados después de impuestos, se observa (véase gráfico 3) un comportamiento estable a lo largo del tiempo, absorbiendo las primeras en torno al 73 por 100, mientras que los recursos que se destinan a fines sociales suponen en torno a un 26 por 100. De este modo, se constata la continuidad de la política de distribución de resultados ordinarios por las cajas de ahorros durante los últimos años, marcada por la filosofía de optimizar los excedentes destinados a

GRÁFICO 1  
ROE CAJAS DE AHORROS Y BANCOS PRIVADOS



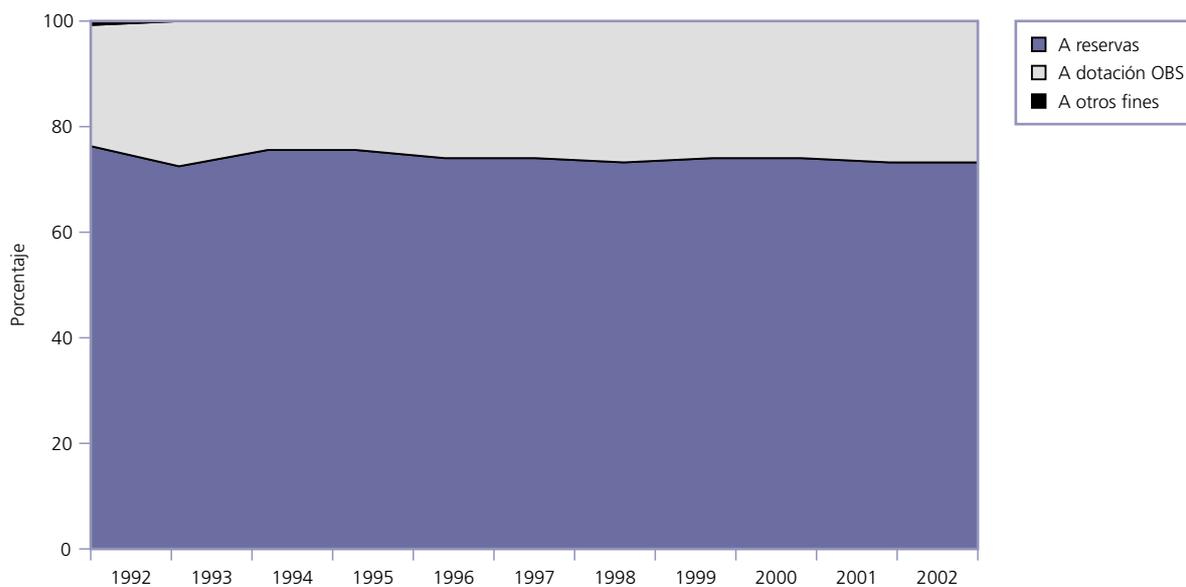
Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

**GRÁFICO 2**  
**DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS**



Fuente: CECA.

**GRÁFICO 3**  
**DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS**  
**(Porcentaje sobre resultados después de impuestos)**



Fuente: CECA y elaboración propia.

reservas y el mantenimiento del que históricamente ha sido el principal destino de aquéllos, la OBS, aun cuando la presión para su incremento no está tan personalizada como la que ejercen los accionistas en el caso de la banca privada.

Este comportamiento contrasta con la evolución presentada por el colectivo de la banca privada, el cual se caracteriza por la existencia de importantes fluctuaciones, especialmente durante la segunda mitad de la década de los noventa. Los factores que permiten explicar su carácter errático son diversos, y entre ellos ocupa un papel destacado el carácter desigual de las dotaciones netas a fondos de insolvidencias, las variaciones experimentadas por las cotizaciones que componen su cartera de valores y el riesgo país.

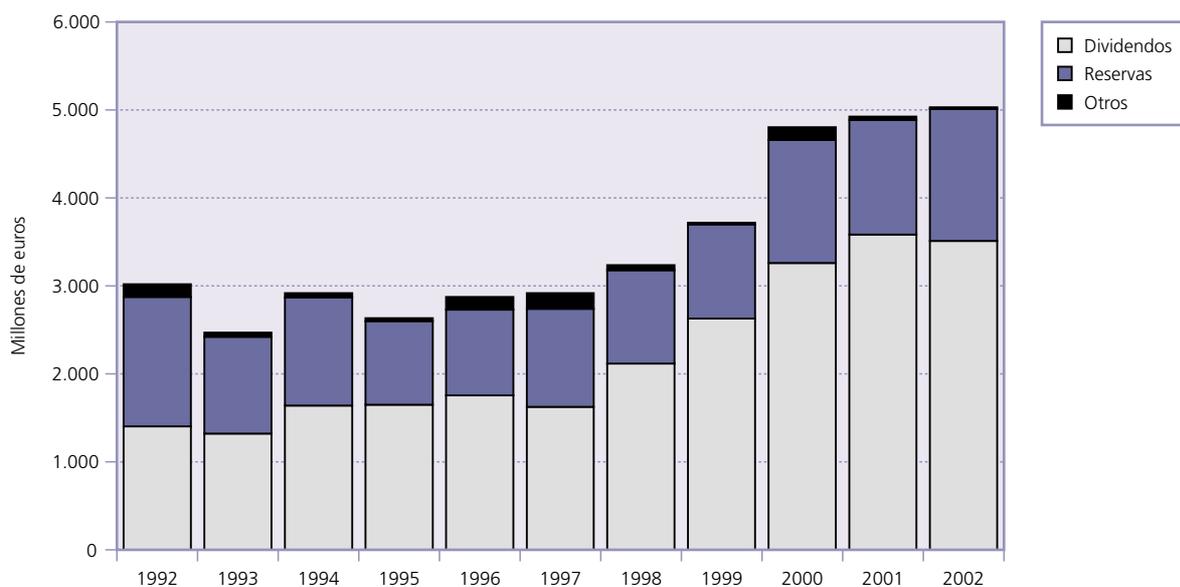
La heterogeneidad correspondiente a la magnitud global de los beneficios resulta extensible a la política de dividendos practicada por este tipo de entidades. Como puede derivarse del análisis en términos tanto absolutos como relativos (véanse gráficos 4 y 5), las entidades que componen este grupo institucional decidieron aumentar la proporción de los resultados orientados al fortalecimiento de su solvencia hasta 1995, aunque a partir de esta fe-

cha la creación de valor para el accionista se destaca como objetivo prioritario. De este modo, mientras que en 1992 el 48,71 por 100 de los beneficios después de impuestos se destinaba a reservas y el 46,34 por 100 a dividendos, en 2002 dichos porcentajes se correspondían con el 29,70 y 69,87 por 100, respectivamente.

Las diferencias existentes en la política de distribución del excedente quedan patentes a través de la comparación de las aplicaciones de las cajas de ahorros a la OBS y de la banca privada a dividendos, en términos de beneficios después de impuestos. Como puede observarse en el gráfico 6, el comportamiento estable de las aportaciones a fines sociales por parte de las cajas contrasta con la distribución de dividendos de la banca, que ha mostrado una trayectoria de continuo crecimiento, aunque ralentizada durante los últimos años.

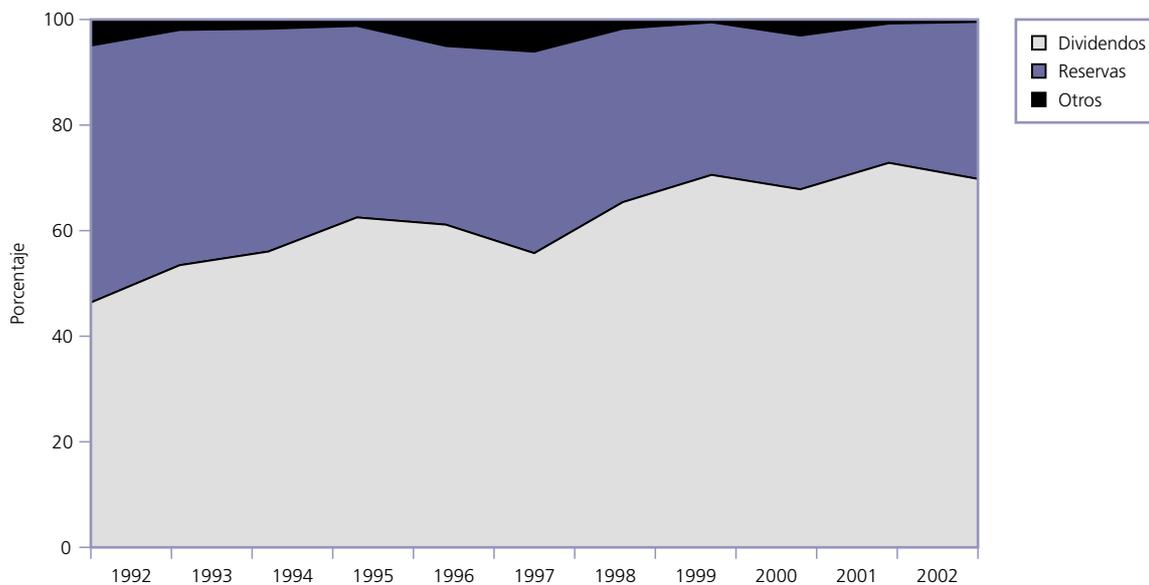
Las diferencias no resultan tan acusadas cuando la base sobre la que se efectúa la comparación son los recursos brutos corregidos, ya que a través de la misma se permite recoger las disparidades en cuanto a las exigencias legales a las que se encuentran sometidas ambos tipos de entidades (7). En este caso (véase gráfico 7), el peso de las dotaciones a OBS

GRÁFICO 4  
DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS DE LOS BANCOS PRIVADOS



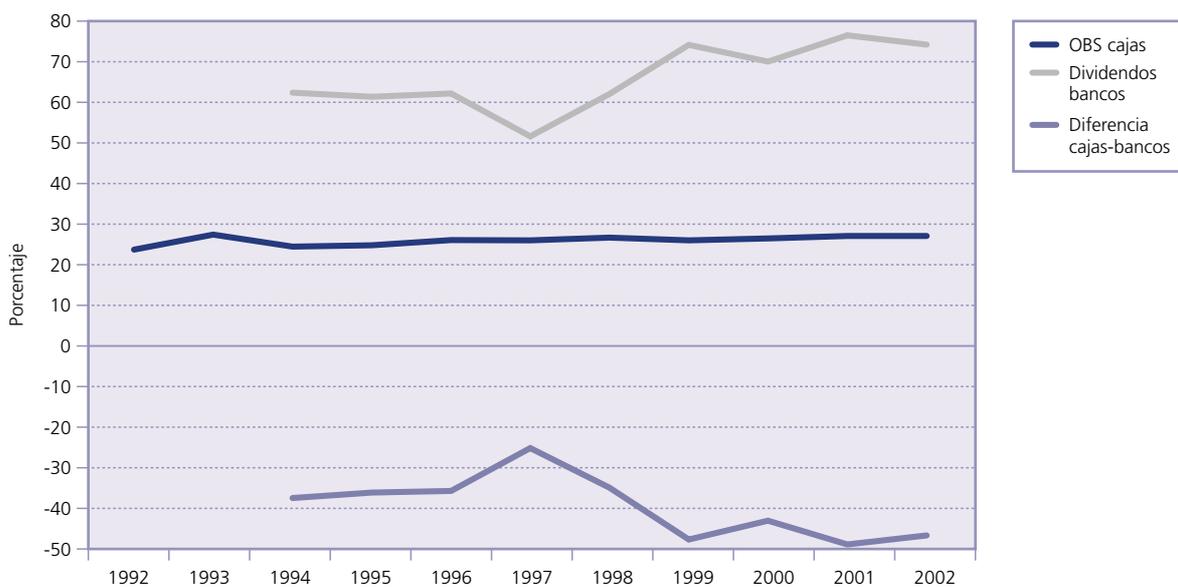
Fuente: AEB.

**GRÁFICO 5**  
**DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS DE LOS BANCOS PRIVADOS**  
**(Porcentaje sobre resultados después de impuestos)**



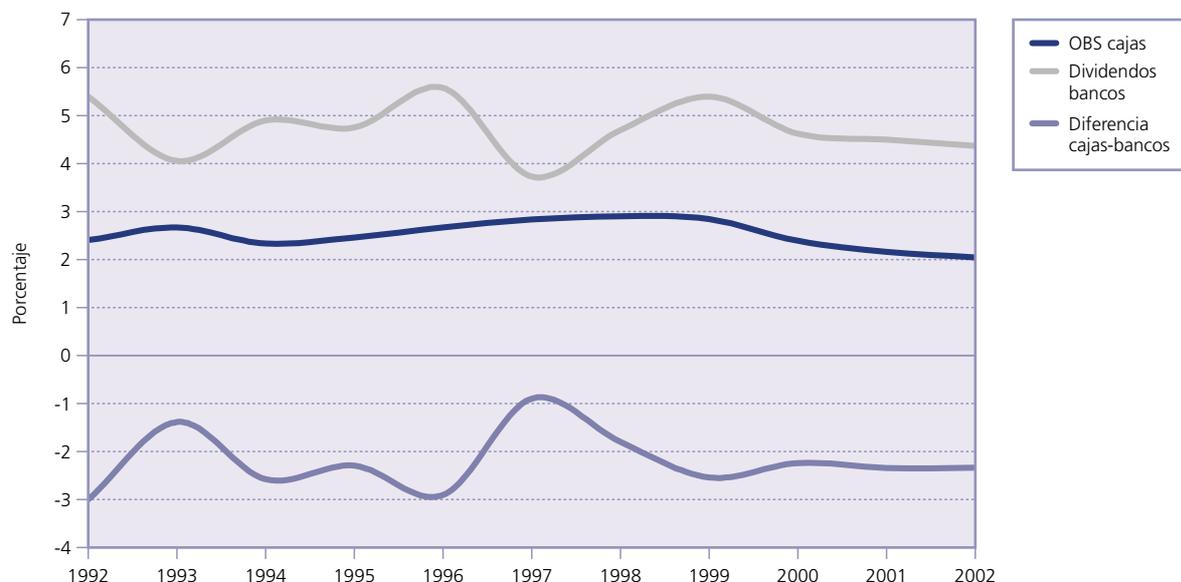
Fuente: AEB y elaboración propia.

**GRÁFICO 6**  
**COMPARACIÓN DE LA OBS CON LOS DIVIDENDOS**  
**(Porcentaje sobre resultados después de impuestos)**



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

GRÁFICO 7  
**COMPARACIÓN DE LA OBS CON LOS DIVIDENDOS**  
**(Porcentaje sobre recursos propios brutos corregidos)**



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

se encuentra únicamente en torno al 2,33 por 100 por debajo de las cantidades destinadas a dividendos por parte de la banca.

En este tipo de comparaciones conviene extremar la cautela del análisis para evitar caer en el error. En particular, dos cuestiones me parecen claves.

La primera es resaltar el hecho de que la menor dotación a reservas por parte de los bancos, en relación con las cajas de ahorros, no implica necesariamente una menor capitalización de las entidades bancarias, ya que éstas pueden apelar al ahorro mediante la emisión de acciones; una posibilidad que las cajas no tienen por su propia naturaleza.

Esta circunstancia lleva a las cajas a ser más medidas en la disposición de beneficios en obra social para poder intensificar su capitalización por la vía más adecuada a su naturaleza. Por ello, tampoco debe caerse en el error de que las cajas «escatiman el dividendo social», lo único que hacen es reforzar su solvencia, y además, como este artículo pretende demostrar, su auténtico dividendo social va más allá de la OBS, hundiéndose sus raíces en la propia actividad financiera.

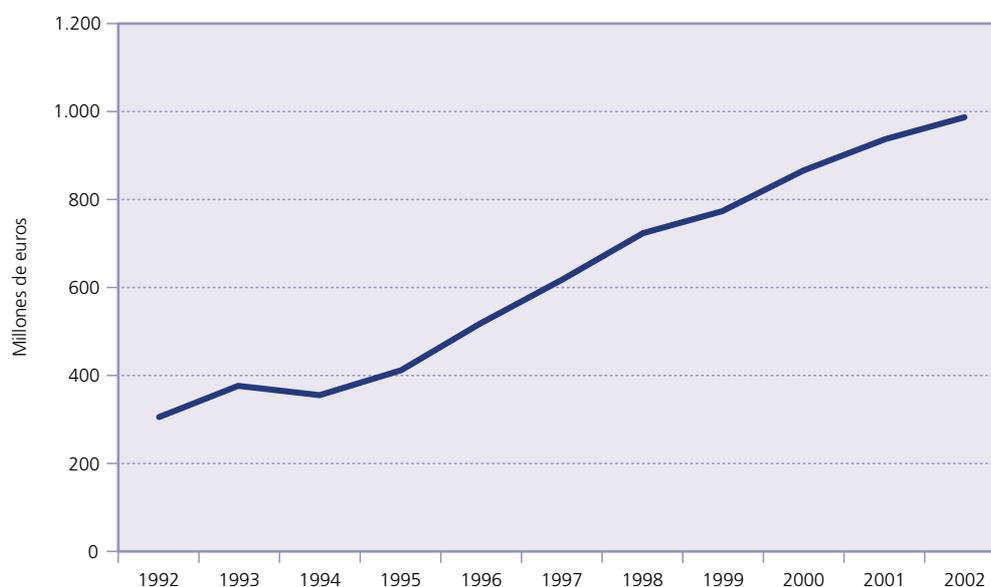
### III. EL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: UNA APROXIMACIÓN A PARTIR DE SUS ESTADOS CONTABLES

La conceptualización de la vertiente social de las cajas de ahorros como un elemento inseparable de su actividad mercantil se manifiesta tanto en las decisiones adoptadas en materia de aplicación del beneficio neto como en las pautas que marcan el ejercicio estricto de su actividad financiera.

#### 1. Contribución asociada de la aplicación del beneficio neto: La Obra Benéfica Social

Las dificultades existentes en el ámbito financiero a lo largo del período 1992-2002 no han sido un obstáculo para que las cajas de ahorros hayan incrementado continuamente su dotación a la OBS (8). Como puede observarse en el gráfico 8, mientras que en 1992 el beneficio neto aplicado a estos fines se situaba en 306,6 millones de euros, en 2002 dicha aportación se elevaba a 984,7 millones de euros, lo cual representa un crecimiento medio del 22,11 por 100 anual (9). La magnitud de esta contribución, materializada a través de 4.845 centros,

GRÁFICO 8  
BENEFICIOS NETOS APLICADOS A LA OBS



Fuente: CECA.

122.331 actividades, con 54.533.178 beneficiarios, no resulta comparable, ni en su magnitud ni en su finalidad, con la llevada a cabo por parte de fundaciones o empresas de diferente naturaleza, en las que este tipo de actividades constituye un método de obtención indirecta de rentabilidad económica (10).

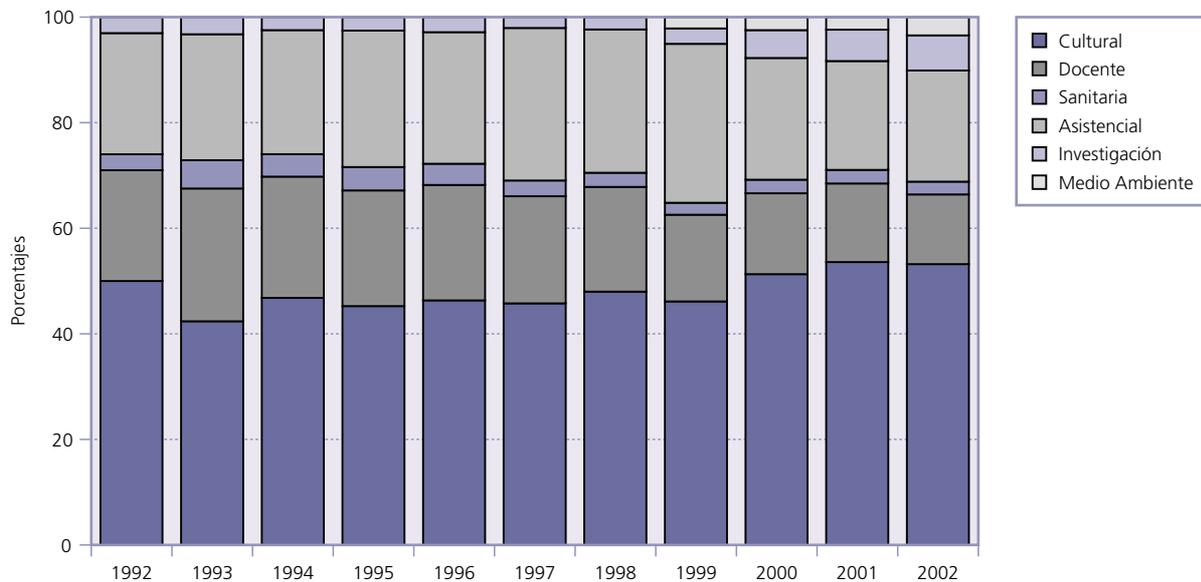
La trascendencia social del conjunto de actividades y acciones de diferente naturaleza que componen la OBS resulta incalculable, no pudiéndose limitar a su magnitud monetaria como consecuencia de las externalidades asociadas a la materialización de aquéllas. En este sentido, las cajas de ahorros han logrado, ajustando su rango de actuación a las tendencias observadas, acompasar la oferta a la demanda social. De este modo, no sólo han paliado las situaciones de escasez y han realizado tareas de reconstrucción, reduciendo los déficit heredados de épocas anteriores, sino que han establecido, dada su marcada impronta proactiva, las bases que permitirán abordar algunas de las emergencias del futuro que se nos avecina.

La labor social desarrollada por las cajas se ha ido transformado de forma paralela a la realidad social del país. La entrada de España en la categoría de las clases medias, el tránsito de un país exportador a im-

portador de inmigración, el intenso envejecimiento de la población, el cambio en la composición de las familias, el avance en la igualdad hombre-mujer, la eliminación del analfabetismo, la universalización de la sanidad y la alta participación en la vida pública, junto con la extensión del Estado del bienestar, han alterado el rango de actuación de la OBS, siempre atenta de las nuevas demandas y exigencias. En consecuencia, las actividades de naturaleza asistencial, sanitaria y educativa han cedido importancia relativa a favor de las de carácter investigador, la protección del medio ambiente y la cultural (véase gráfico 9).

La universalización de la sanidad y la creación de redes asistenciales para los colectivos más desfavorecidos por parte de la Administración pública, aun cuando no han implicado que las cajas releguen a un segundo plano este tipo de cuestiones por su incidencia sobre la exclusión y marginación social, y las relaciones familiares, sobre todo en los municipios de reducida dimensión, han liberado buena parte de recursos para su aplicación en diferentes ámbitos. Lo mismo ocurre en la vertiente educativa, en la cual la implantación del sistema obligatorio de escolarización, los programas de becas, la diseminación de los centros de enseñanza por todo el país, y el esfuerzo acometido por las familias para lograr la

GRÁFICO 9  
DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS DE LOS RECURSOS TOTALES ASIGNADOS A LA OBS



Fuente: CECA y elaboración propia.

movilidad educativa y el ascenso social de los hijos —únicamente el 8 por 100 de los hijos con estudios primarios o inferiores se mantienen con el mismo nivel—, han contribuido a erradicar prácticamente el analfabetismo y a generalizar los estudios superiores. Al mismo tiempo, la aparición de nuevas pautas de comportamiento y nuevos hábitos ha llevado a las cajas de ahorros a cobrar un creciente protagonismo en la labor formativa cultural, a través del establecimiento de centros culturales y salas de exposiciones al alcance de todos, así como de la rehabilitación y restauración de edificios históricos y artísticos, de la puesta en marcha de programas orientados a conservación de la naturaleza y la biodiversidad, y de la gestión racional de los recursos naturales, facetas donde el Estado, por motivos presupuestarios, ha operado llevando a cabo una cobertura básica. Asimismo, han impulsado las actividades de I+D+i, tan necesarias para la consecución de una economía competitiva, y la extensión de las nuevas tecnologías de la información, básicamente Internet, entre capas sociales como las de mayor edad, que de otra forma nunca tendrían oportunidad de acceder a la red.

No se debe, sin embargo, a la hora de enjuiciar y evaluar la OBS de las cajas de ahorros, adoptar una actitud triunfalista. Las cajas deben estar muy aten-

tas al curso de las necesidades sociales e ir adaptándose continuamente a su naturaleza cambiante. Es posible que en ese proceso, y sin desmerecer la tarea realizada, puedan aparecer desajustes y desfases que es preciso corregir con una programación adecuada.

Aunque la OBS no constituya una actividad meramente residual, ni se derive de una estricta norma legal, ya que se entronca con la propia naturaleza de las cajas de ahorros formando parte del tejido institucional del territorio en el que operan, ésta no constituye la única fuente de contribución para la economía y la sociedad españolas articulada a través de la distribución de beneficios.

## 2. Contribución a la estabilidad del sistema financiero

Las restricciones a las que se han visto sometidas las cajas de ahorros en materia de captación de recursos propios, como consecuencia de su estructura de propiedad fundacional y privada, no ha sido un obstáculo para que éstas mantengan valores del coeficiente BIS que han excedido con holgura el 8 por 100 exigido legalmente por la normativa

comunitaria. El análisis de su evolución comparada con respecto a los registros mostrados por la banca privada pone de manifiesto la mayor solvencia alcanzada por estas entidades de base mutualista a lo largo del período considerado.

Mientras que las cajas de ahorros han mantenido niveles de recursos propios en relación con los activos, ponderados por el riesgo, superiores al 12 por 100, en la banca privada se ha situado en torno al 10,6 por 100 en términos medios. Dicha superioridad se ha basado, fundamentalmente, tal y como se ha mostrado en el apartado anterior, en la mayor capacidad relativa de autogeneración de recursos propios vía reservas y, en menor medida, en la captación de pasivos subordinados. El mantenimiento de excedentes de capital sobre requerimientos de recursos propios supone incurrir en un coste de oportunidad, al renunciar, al menos parcialmente, a la consecución de objetivos marcados por una mayor orientación al crecimiento del balance, además de subordinar la distribución de un mayor volumen de beneficios a la generación de un nivel de capitalización suficiente que garantice la superación de los nuevos retos y las amenazas del nuevo entorno competitivo, tras la entrada en vigor de Basilea II (11). De este modo, el esfuerzo que están realizando las cajas de ahorros y el nivel de compromiso que han adquirido con las autoridades para dotar al sistema bancario español de una mayor fortaleza está siendo notoriamente superior al del resto de grupos institucionales. La magnitud de esta contribución diferencial a la solvencia del sistema financiero (CS) puede aproximarse a través del cómputo de la siguiente expresión:

$$CS = [(RRP_{cajas} - RRP_{bancos}) \times AT_{cajas}] \times ti_{mercado} \quad [1]$$

es decir, el coste de oportunidad, aproximado por el tipo de interés interbancario a tres meses ( $ti_{mercado}$ ), en el que incurren las cajas de ahorros por el mantenimiento de excesos de capital superiores a los requerimientos de recursos propios mostrados por la banca privada, el cual viene dado por el producto de la diferencia entre el coeficiente de solvencia BIS presentado por las cajas de ahorros ( $RRP_{cajas}$ ) y los bancos ( $RRP_{bancos}$ ), y los activos totales correspondientes a las mismas ( $AT_{cajas}$ ).

El grado de responsabilidad adquirido por las cajas de ahorros en materia de estabilidad del sistema financiero ha trascendido de la cobertura de las contingencias asociadas al desarrollo de la actividad bancaria a través de la posesión de una mayor fortaleza de su estructura de recursos propios. Prueba

de ello es el papel desempeñado en aquellas actividades tendentes a reforzar la solvencia y el funcionamiento de las entidades en dificultades, tal y como pone de manifiesto la tendencia mostrada por las aportaciones anuales realizadas al patrimonio de su respectivo Fondo de Depósitos (FGD). Desde que fue creado en 1982, la evolución de su situación patrimonial ha presentado notables diferencias con respecto al correspondiente a los establecimientos bancarios, como consecuencia de las desigualdades existentes en los niveles de insolvencia registrados por las entidades de cada uno de los sectores. En lo que respecta al FGD en Establecimientos Bancarios, los recursos destinados por las instituciones financieras integrantes no han permitido cubrir los saneamientos realizados, requiriendo del continuo apoyo de los anticipos proporcionados por el Banco de España y/o de los préstamos concedidos por las propias entidades bancarias, dando lugar a importantes gastos financieros, con el consiguiente gravamen para la situación patrimonial del Fondo. Por el contrario, el FGD en Cajas de Ahorros ha contado continuamente con recursos propios excedentarios como consecuencia de su comportamiento ascendente y de las reducidas necesidades de saneamiento, lo cual ha dado lugar a menores necesidades de nuevas aportaciones. En este sentido, durante los años comprendidos entre 1996 y 2000, las cajas de ahorros quedaron eximidas de nuevas aportaciones anuales al Fondo, ya que, de acuerdo con la normativa vigente, el patrimonio del mismo igualaba o superaba el 1 por 100 de los depósitos garantizados. Sin embargo, los cambios experimentados por la normativa reguladora han llevado a que las cajas de ahorros, al igual que el resto de entidades, deban realizar nuevas aportaciones en 2001 y 2002, para que el patrimonio del Fondo alcance la cobertura establecida.

Dicha contribución a la garantía de los depósitos (CGD) viene dada analíticamente por:

$$CGD = APFGD_{bancos} \times [cm_{cajas}/cm_{bancos}] \quad [2]$$

es decir, la aportación que deberían realizar los bancos privados ( $APFGD_{bancos}$ ) para cubrir las garantías de sus depositantes si mantuviesen la cuota de mercado ( $cm_{bancos}$ ) en este segmento de pasivo presentada por las cajas de ahorros ( $cm_{cajas}$ ).

Partiendo de dichas consideraciones, una estimación de la contribución de las cajas de ahorros a la estabilidad del sistema financiero (CESF) puede venir dada a través del cómputo de la siguiente expresión:

$$CESF = CS + CGD \quad [3]$$

Como puede observarse en el gráfico 10, la aportación realizada por las cajas en esta materia a lo largo del horizonte temporal considerado ha resultado sustancial. Los valores correspondientes a la contribución diferencial se sitúan en términos medios en 568,7 millones de euros anuales, de los cuales en torno al 65 por 100 se identifica con el componente correspondiente a la tenencia de recursos propios excedentarios superiores a los de la banca privada, y el 35 por 100 restante a la contribución materializada a través del Fondo de Garantía de Depósitos.

### 3. Contribuciones derivadas del desarrollo de la actividad financiera

En el propio ejercicio de la actividad financiera, las cajas de ahorros generan beneficios sociales que es preciso tener en cuenta para una evaluación más precisa del dividendo o contribución social de las cajas.

#### 3.1. Las positivas consecuencias de una mayor eficiencia

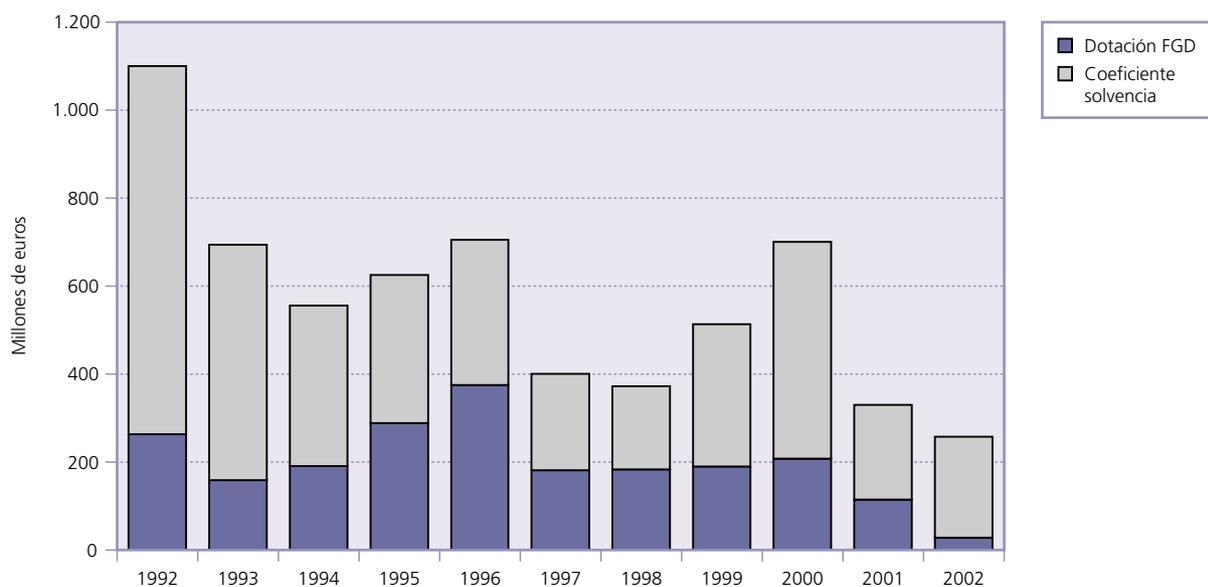
De acuerdo con los desarrollos más recientes de la teoría de los mercados financieros, la existencia de

una mayor presión competitiva a la que se han visto sometidos los diferentes intermediarios, tras el intenso proceso de desregulación experimentado durante la última década, ha dado lugar a un creciente desarrollo de la tecnología de la información y las comunicaciones, que, combinada con la proliferación de nuevos productos, ha redundado en ganancias de eficiencia y, por ende, en un mayor nivel de bienestar social. Dichas ganancias de eficiencia paretiana se han reflejado en menores precios. La caída en el coste soportado por la obtención de financiación crediticia y la mayor remuneración obtenida por el ahorro materializado en depósitos y otros productos de naturaleza similar, dado el tipo de interés fijado por la autoridad monetaria, vienen explicadas tanto por el menor poder de mercado mostrado por las entidades bancarias, y su repercusión en la vertiente del ingreso, como por la reducción de los costes necesarios para llevar a cabo su función de producción. En este sentido, resulta conveniente distinguir, a pesar de su origen común, entre ganancias de eficiencia de mercado y productiva.

#### a) Contribución a la eficiencia de mercado

Durante los últimos años, las cajas de ahorros han debido asimilar los cambios asociados a la trans-

GRÁFICO 10  
CONTRIBUCIÓN DIFERENCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS A LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

formación del sistema financiero español y los derivados de la plena equiparación como entidades financieras al resto de intermediarios bancarios. Su entrada en juego en igualdad de condiciones e intensidad en todos los segmentos del negocio ha supuesto pérdida del poder de mercado que históricamente venía manteniendo la banca privada por motivos regulatorios. El inicio de la *guerra de las supercuentas* en 1989 y de la *guerra del crédito hipotecario* de 1993, dio lugar a la entrada en vigor de un nuevo *modus operandi*, en el que las operaciones de balance a tipo de interés fijo empezaron a verse sustituidas por las de tipo de interés variable. Simultáneamente, las entidades comenzaron a disponer de un amplio abanico de opciones en la captación de recursos de pasivo, mientras que la capacidad de demorar la caída de los tipos de interés oficiales y la traslación del incremento del coste del pasivo a los aplicados a la clientela de activo se reducía notablemente. Junto a ello, se ampliaban las bases sobre las que se articulaban las diferentes opciones y medios financieros que se ofrecían libremente a los consumidores y sobre las que tomaban sus decisiones (12).

El paso de un sistema regulado a uno liberalizado en el que las empresas bancarias han podido competir sin trabas entre sí, eligiendo la estrategia que consideran óptima —vía precios, especialización en una determinada línea de negocio o proximidad al cliente—, ha implicado, a pesar del incremento del nivel de concentración por los numerosos procesos de fusión y absorción, una clara intensificación de la competencia. Esta reducción del poder de mercado se ha visto acompañado de una continua caída de los tipos de interés nominales, dando lugar a una nítida reducción de los diferenciales correspondientes a las operaciones de activo y pasivo, redundando en importantes ganancias de eficiencia de mercado (13). Una aproximación de la misma —que presenta carácter de mínimo, ya que no es posible precisar, basándose en la información disponible, los tipos que aplicarían los bancos privados a los créditos concedidos y a los depósitos captados si operasen en régimen de monopolio— puede obtenerse a través del cómputo de la diferencia entre el margen absoluto asociado a la función de intermediación (*MFI*) correspondiente a la estructura de mercado existente —es decir, en la que compiten cajas de ahorros y bancos privados— y el referido a la situación hipotética en la que los bancos privados operaran en régimen de monopolio a lo largo del período considerado, gestionando la totalidad de la cartera de créditos y depósitos del sector bancario (14).

Analíticamente, dicha contribución a la eficiencia de mercado (*CEM*) viene definida a través de la siguiente expresión:

$$CEM = MFI_{cajas + bancos} - MFI_{bancos} \quad [4]$$

donde:

$$MFI = (r_C - r_I) C + (r_I - r_D) D \quad [5]$$

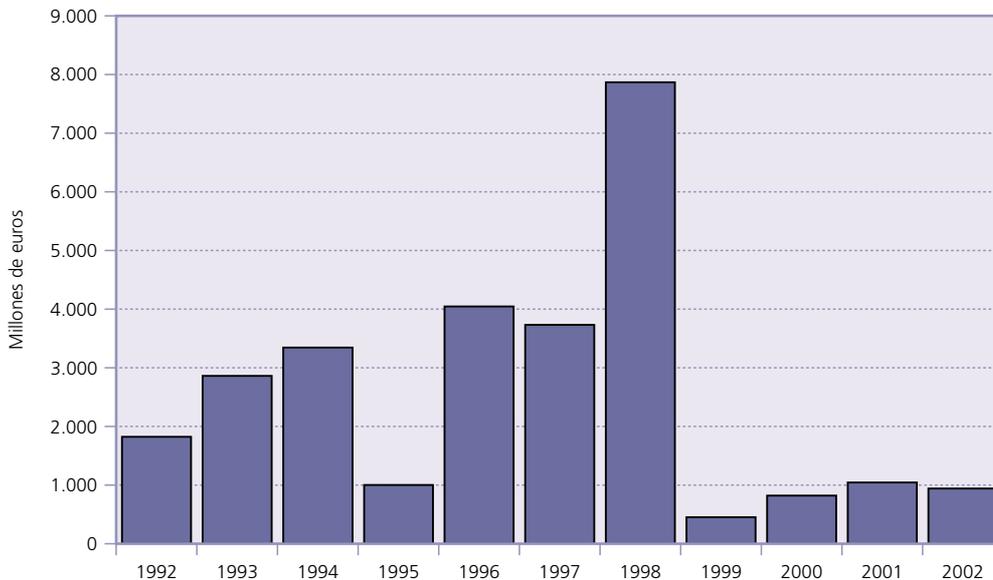
siendo  $r_C$  el rendimiento medio de las inversiones crediticias,  $C$  el volumen de préstamos,  $r_I$  el tipo de interés interbancario,  $r_D$  el coste medio de la financiación ajena y  $D$  el volumen de depósitos (15).

Los resultados obtenidos del cálculo de la ecuación [4] refrendan que la competencia introducida en la actividad de intermediación bancaria por las cajas de ahorros ha desembocado en un incremento sustancial del excedente de los consumidores de los servicios bancarios (gráfico 11). Sin embargo, el grado en el que esto se ha llevado a cabo resulta bastante dispar, pudiéndose observar la presencia de tres etapas claramente diferenciadas. La primera de ellas, caracterizada por el continuo crecimiento de este tipo de contrapartida social, se extiende durante el período 1992-1994, años marcados por una sustancial caída de los márgenes como consecuencia de la feroz competencia en la vertiente del activo, y la inercia de los efectos derivados de la guerra de las supercuentas iniciada en 1989 en materia de pasivo. Una segunda etapa comprende el horizonte temporal 1995-1998, la cual viene determinada por fluctuaciones significativas causadas por las variaciones experimentadas en la magnitud de las Carteras de crédito, y en los márgenes unitarios de las operaciones de activo y de pasivo, tras el impulso a la consolidación a la que se vio sometido el sector bancario español y la tensión financiera que llevó a determinadas entidades a pagar intereses más elevados a cambio de soportar menores costes en la prestación de sus servicios. La estabilidad y la menor magnitud alcanzada por la contribución computada caracteriza la última parte del período considerado (1999-2002), debido al descenso significativo de los tipos de interés interbancarios, propio de la culminación del proceso de integración monetaria y financiera, en un contexto de alta competencia como la alcanzada en los diferentes segmentos de negocio.

#### b) Contribución a la eficiencia productiva

La mayor intensidad con la que viene desarrollándose la rivalidad competitiva entre las entidades

GRÁFICO 11  
CONTRIBUCIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS A LA EFICIENCIA DE MERCADO



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

bancarias españolas ha dado lugar a un incremento de sus niveles medios de eficiencia productiva. En este contexto, el mantenimiento de una densa red de cajeros automáticos y oficinas dotadas de suficiente personal altamente cualificado —elemento indispensable para el desarrollo de políticas comerciales articuladas en la prestación de un servicio de la más alta calidad y conveniencia, y trato directo de la clientela— no ha sido un obstáculo para que las cajas de ahorros presenten gastos de explotación por unidad monetaria intermediada ( $gei$ ) inferiores a la banca privada (16). Dicha ganancia de eficiencia repercute, en un entorno dotado de cierta competencia, en menores precios y, por ende, en condiciones más favorables para la demanda. La magnitud de esta aportación a la eficiencia productiva (CEP) asociada al proceso de transformación de *inputs* en *outputs*, puede aproximarse a través del cálculo de la siguiente expresión (17):

$$CEP = (gei_{bancos} - gei_{cajas}) \times RI_{cajas} \quad [6]$$

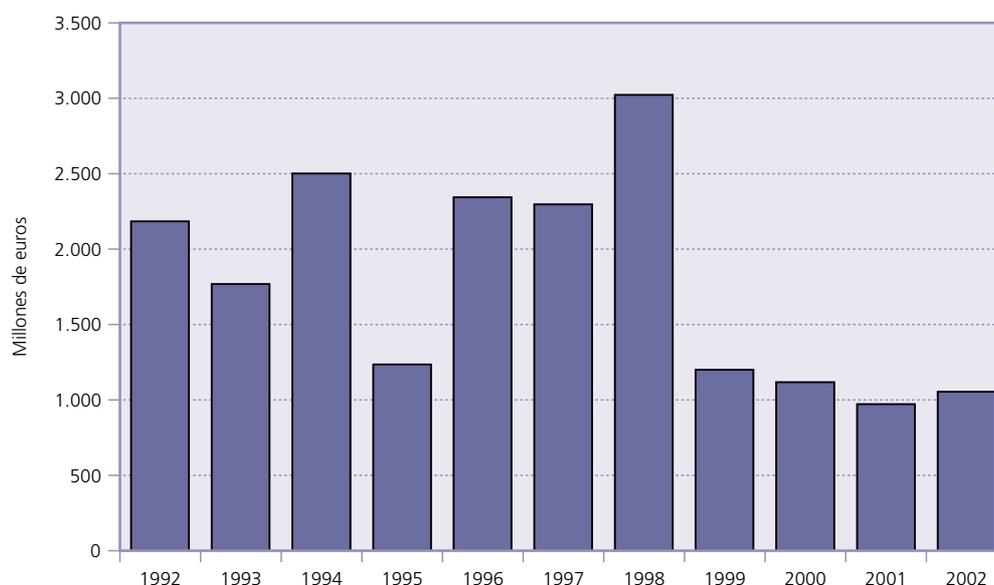
es decir, el ahorro de recursos derivado del desarrollo de su negocio de intermediación ( $RI_{caja} = \text{Créditos a clientes} + \text{Débitos a clientes}$ ) con unos costes de transformación ( $gei_{cajas}$ ) inferiores a la banca privada ( $gei_{bancos}$ ).

Como puede observarse en el gráfico 12, la evolución de este tipo de contribución a la sociedad presenta, por las razones aducidas anteriormente, un patrón similar al correspondiente a la contribución a la eficiencia de mercado. Las potenciales ventajas competitivas que proporciona la flexibilización de las estructuras organizativas de las entidades bancarias ha facilitado la contratación de servicios externos, así como la introducción masiva de las innovaciones en las tecnologías de la información y la informática en las oficinas y los servicios centrales. Aun cuando la tendencia hacia la automatización ha producido una cierta convergencia, a partir de 1999, de la estructura de coste de la banca privada hacia la correspondiente a la de las cajas de ahorros, los mayores niveles de eficiencia en esta vertiente mantenidos por el conjunto de entidades que operan bajo un sistema de competencia ha redundado en una contribución en esta materia superior a los 1.000 millones de euros a lo largo de los últimos años del período.

### 3.2. Contribución a la reducción de la exclusión financiera

El compromiso de las cajas de ahorros con la economía y la sociedad españolas va más allá de

GRÁFICO 12  
CONTRIBUCIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS A LA EFICIENCIA PRODUCTIVA



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

la maximización de la eficiencia económica y sectorial que marca el desarrollo de toda actividad de naturaleza mercantil. La adopción de un enfoque en el que la función objetivo se establece bajo el prisma de la mejora del bienestar de la sociedad en su conjunto redundando en la elaboración de planes estratégicos y en el establecimiento de políticas comerciales guiados por criterios cuyas implicaciones exceden, en la mayoría de los casos, a la que permiten recoger los estados contables en toda su dimensión. En este sentido, la apertura de oficinas por parte de las cajas de ahorros en plazas financieras carentes de atractivo en términos de rentabilidad y potencial de mercado, junto con la especialización alcanzada en la atención de las demandas financieras de las economías domésticas y de las PYME, sobre la base de la aplicación del principio de no discriminación de la clientela, han posibilitado el acceso de las mismas a una serie de productos y servicios financieros que, dada su gestión financiera, su esfuerzo de autofinanciación y su generación de recursos, resultarían difícilmente alcanzables a través de otras alternativas de mercado. En consecuencia, las cajas de ahorros han contribuido a reducir sustancialmente los principales problemas de exclusión financiera que existen en nuestro país.

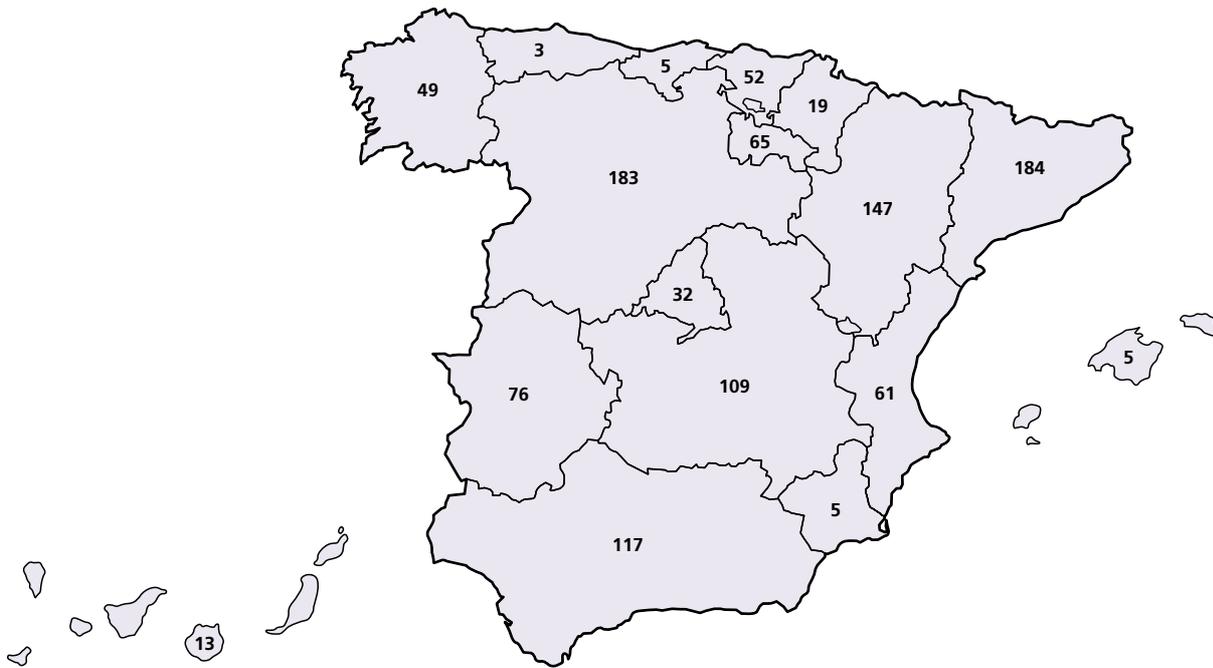
La obtención de una aproximación cuantitativa sobre la magnitud alcanzada por la contribución de las cajas de ahorros a la reducción de la exclusión financiera requiere considerar los costes soportados en la potencial resolución de este problema de equidad económica y social, tanto desde una perspectiva geográfica como personal. Desde el punto de vista de la primera, las cajas de ahorros han jugado un papel notorio, incurriendo en mayores costes de explotación por facilitar y prestar sus servicios a los habitantes de un número importante de municipios (véase mapa 1 para una descripción por comunidades autónomas de los municipios potencialmente rescatados), en los que las entidades del resto de sectores institucionales no operan (18), al tratarse de mercados que no resultan económicamente rentables (19). Dicha contribución a la reducción de la exclusión financiera desde una perspectiva territorial (*CREFT*) viene dada por (20):

$$CREFT = geo \times nopr \quad [7]$$

donde *geo* representa el coste de explotación medio por oficina, mientras que *nopr* muestra el número de estas unidades básicas de negocio abiertas al público en municipios donde no operan las entidades financieras de diferente naturaleza.

MAPA 1

**OFICINAS DE CAJAS DE AHORROS QUE OPERAN EN MUNICIPIOS POTENCIALMENTE RESCATADOS DE LA EXCLUSIÓN FINANCIERA**



Desde la perspectiva personal, la valoración de la no exclusión es también compleja. Conocer exactamente la magnitud de los costes en los que han incurrido las cajas de ahorros en la reducción de la exclusión desde el punto de vista personal requeriría la existencia de estudios sociológicos en los que se recogiese tanto la naturaleza de las personas que, permaneciendo excluidas de los circuitos financieros, han sido rescatadas por estas entidades privadas de naturaleza fundacional como de las operaciones efectuadas con ellas. Aun cuando su carencia impide obtener una medida precisa desde esta perspectiva, es posible llevar a cabo una primera aproximación, al menos de carácter tentativo. Para ello, deben tomarse como punto de partida las características de las familias excluidas y/o con un mayor riesgo de caer en dicha situación en las sociedades occidentales. De acuerdo con el informe Rowntree, elaborado para el Reino Unido (Kempson y Whyley, 1999), las familias que han mantenido (mantienen) productos financieros, pero en un momento determinado dejan de utilizarlos (o presentan una alta dificultad para mantenerlos), son aquellas que presentan bajos niveles de ingresos y/o han experimentado una reducción significativa en los mismos, y por lo tanto cuentan con una pequeña capacidad de ahorrar

y de afrontar los pagos derivados de los préstamos adquiridos. Ante esta situación, deciden cancelar su productos financieros para mantener un mayor control de su restricción presupuestaria y de los recursos disponibles (Carbó, 1999). En estos casos, son las propias entidades las que les retiran los servicios y productos, al tratarse de segmentos de negocio económicamente no rentables.

El mantenimiento de cuentas de pasivo y la materialización de inversiones crediticias de tamaño medio reducido supone un menor aprovechamiento de la red de oficinas existente y por tanto, la renuncia a la obtención de mayores economías de escala desde la óptica de los costes (Raymond, 1994). La gestión de cuentas de ahorros de saldos medios elevados da lugar, en un contexto de bajos tipos de interés como el actual, a una reducción de los costes totales soportados en la captación de recursos ajenos, ya que la caída del componente de naturaleza operativa excede al incremento de los costes financieros derivados de la mayor retribución que sus tenedores exigen. De igual modo, la concesión de préstamos destinados a la financiación de proyectos de cierta envergadura se traduce en gastos de explotación inferiores, como consecuencia de los menores recursos

empleados en términos unitarios en materia de valoración del colateral aportado, de los riesgos asociados a la viabilidad del proyecto y de los correspondientes a su seguimiento. En consecuencia, las entidades financieras, en su objetivo de maximizar los beneficios asociados al desarrollo de su actividad, tratarán de optimizar la dimensión de su cartera crediticia y de los depósitos captados con el menor número de cuentas posible, con objeto de materializar importantes economías de escala que reduzcan las presiones existentes sobre el margen de explotación, así como sobre su beneficio neto.

Con base en los argumentos señalados, es patente que el mantenimiento de cuentas de pasivo y concesión de préstamos de reducida dimensión significa reducir la exclusión financiera, al integrar como clientes a agentes que, a priori, no resultan económicamente rentables para los intermediarios financieros. En este sentido, el papel jugado por las cajas de ahorros ha sido fundamental, ya que el importe medio de las cuentas de activo y pasivo se sitúa aproximadamente en torno a 0,5 veces el correspondiente a los mantenidos por la banca privada.

Dicha contribución a la reducción de la exclusión financiera se complementa con la derivada del desarrollo de operaciones en materia de crédito pignoraticio que las cajas de ahorros mantienen a través de los montes de piedad, así como la correspondiente a la práctica de concesión de microcréditos. En relación con la primera de ellas, a los montes de piedad acuden clientes de todo tipo —entre ellos personas carentes de garantías e historial crediticio, con dificultades económicas coyunturales y/o que han agotado sus líneas de crédito— que, a medio plazo, pueden serlo también de la propia caja como entidad financiera (21). En este sentido, las cajas de ahorros han materializado, en términos medios, en torno a 400.000 préstamos desempeñados, ventas en subastas y fines similares (en torno al 20 por 100 pertenecen al grupo de inmigrantes, pudiendo llegar al 80 por 100 en algunas entidades) por valor de 131 millones de euros (22). Por otro lado, están realizando un importante esfuerzo para expandir —solventando las dificultades derivadas de la dotación de cobertura jurídica a estas iniciativas, al encontrarse a mitad de camino entre el negocio financiero y la Obra Social— la concesión de microcréditos a colectivos como discapacitados, mujeres, hogares monoparentales, desempleados de larga duración e inmigrantes, que en muchos casos arrastran pesadas cargas financieras a sus espaldas. A través de la financiación de activos nuevos productivos, asociados a los proyectos laborales o empresariales presentados por

estas personas físicas o microempresas, se fomenta la ocupación y las actividades económicas que encuentran dificultades en el acceso a los canales habituales de financiación, permitiendo a estas capas de la población acceder a los recursos existentes en la sociedad y, en definitiva, lograr su integración plena. La puesta en marcha de esta línea de microcréditos se está materializando tanto a través de iniciativas propias como en colaboración con el ICO, tras la puesta en marcha en 2002 de un programa de ámbito nacional.

Partiendo de dichas consideraciones, una estimación de la contribución de las cajas de ahorros a la reducción de la exclusión financiera desde el punto de vista personal (*CREFP*) puede venir dada a través del cómputo de la siguiente expresión (23):

$$CREFP = [ctuc \times (nce_{activo} + nce_{pasivo})] + cdmpr + cdmcr \quad [8]$$

donde  $nce_{activo}$  ( $nce_{pasivo}$ ) es el número de cuentas de activo (pasivo) que las cajas de ahorros mantienen por encima de los niveles necesarios para alcanzar el importe medio correspondiente a los mostrados por la banca privada (24); *ctuc* es el coste general de administración unitario correspondiente a cada una de ellas, y *cdmpr* y *cdmcr* es el mayor coste en el que incurren las cajas de ahorros por los créditos concedidos a través de sus montes de piedad y microcréditos respectivamente, en relación con el resto de préstamos que configuran su cartera crediticia (25). Es decir, los costes generales de administración en los que incurren las cajas de ahorros por el mantenimiento diferencial, en relación con la banca privada, de: 1) un mayor número de cuentas de pasivo derivado de su labor de promoción del ahorro en los estratos de menor renta y capacidad de detraer recursos del consumo; 2) un mayor número de cuentas de activo, como consecuencia de la concesión de créditos de pequeña cuantía destinados a la financiación de bienes y servicios orientados a la cobertura de necesidades básicas, adquisición de bienes duraderos y adquisición y reformas del hogar, como primer peldaño del patrimonio familiar, entre otras; 3) costes de explotación y financieros derivados del mantenimiento de los montes de piedad y el desarrollo de la vanguardista iniciativa de la línea de microcréditos.

En consecuencia, la contribución total de las cajas de ahorros a la reducción de la exclusión financiera (*CREF*) vendrá dada por:

$$CREF = CREFT + CREFP \quad [9]$$

Como puede observarse en el gráfico 13, las cajas de ahorros han hecho un esfuerzo especial para rescatar potencialmente a los ciudadanos que habitan en los municipios menos favorecidos, además de mantener la prestación de servicios financieros básicos a aquellos colectivos en los que concurren circunstancias personales y rasgos socioeconómicos que no resultan especialmente atractivos para las entidades financieras. A lo largo del período 1992-2002, las cajas de ahorros han invertido la cifra de 3.755 millones de euros anuales, en términos medios, en promocionar el desarrollo individual y el colectivo de las iniciativas para estas comunidades, de los cuales en torno al 11 por 100 corresponde a su componente geográfico, y el 89 por 100 restante a su dimensión personal. En 2002, los recursos comprometidos por este concepto superaban los 4.011 millones de euros.

#### Contribución a la financiación de actividades de sensibilidad social

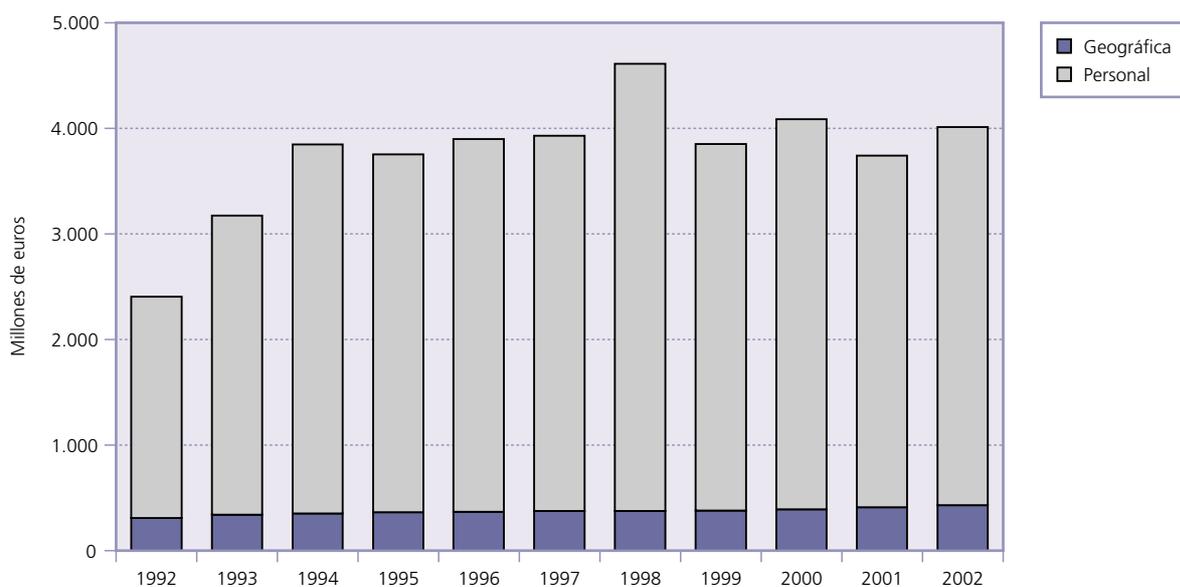
Aunque de menor importancia cuantitativa, pero no cualitativa, que las contribuciones hasta ahora señaladas, las cajas de ahorros han asumido, en mayor medida que la banca privada, la carga financiera correspondiente a la gestión de los sucesivos pla-

nes de vivienda. La aplicación de plazos y amortizaciones del capital, junto con la subsidiación acometida en la concesión de este tipo de financiación a través de la aplicación de tipos de interés, de acuerdo con los convenios suscritos, inferiores a los vigentes en el mercado, ha reducido la presión soportada por los hogares de menor poder adquisitivo en el acceso a la vivienda. Paralelamente, las cajas de ahorros han procedido, a través de acuerdos adoptados con las comunidades autónomas, IRYDA, IMPI y otros organismos, a la concesión de créditos especiales a bajos tipos de interés a empresas del sector agrícola e industrial, y especialmente PYME, con objeto de impulsar y favorecer la materialización de inversiones fijas y circulantes, así como las actividades de I+D necesarias para su desarrollo (26). Ambas contribuciones se han traducido en un beneficio social (CFP) dado por:

$$CFP = (SFPV_{cajas} - SFPV_{bancos}) \times (i_{mer} - i_{conv}) \quad [10]$$

es decir, el producto de la diferencia entre el saldo correspondiente a la financiación privilegiada concedida por cajas y bancos privados ( $SFPV_{cajas} - SFPV_{bancos}$ ) y el tipo medio de interés de mercado ( $i_{mer}$ ) menos el tipo de interés revisado de convenio por parte de las entidades financieras ( $i_{conv}$ ).

GRÁFICO 13  
CONTRIBUCIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS A LA INCLUSIÓN FINANCIERA



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

Como puede observarse en el gráfico 14, aun cuando la magnitud de esta aportación diferencial a la financiación de actividades socialmente prioritarias ha experimentado una reducción significativa a partir de la mitad de la década de los noventa —tras la caída en los tipos de interés, y el cambio en la financiación a la vivienda de protección oficial y a las actividades agrícolas e industriales marcada por su retroceso, a pesar de las nuevas ayudas concedidas en 2001 y 2002—, las cajas de ahorros han soportado un coste medio anual de unos 94,7 millones de euros a lo largo del período (27).

### 3.3. Una aproximación al verdadero dividendo social de las cajas de ahorros

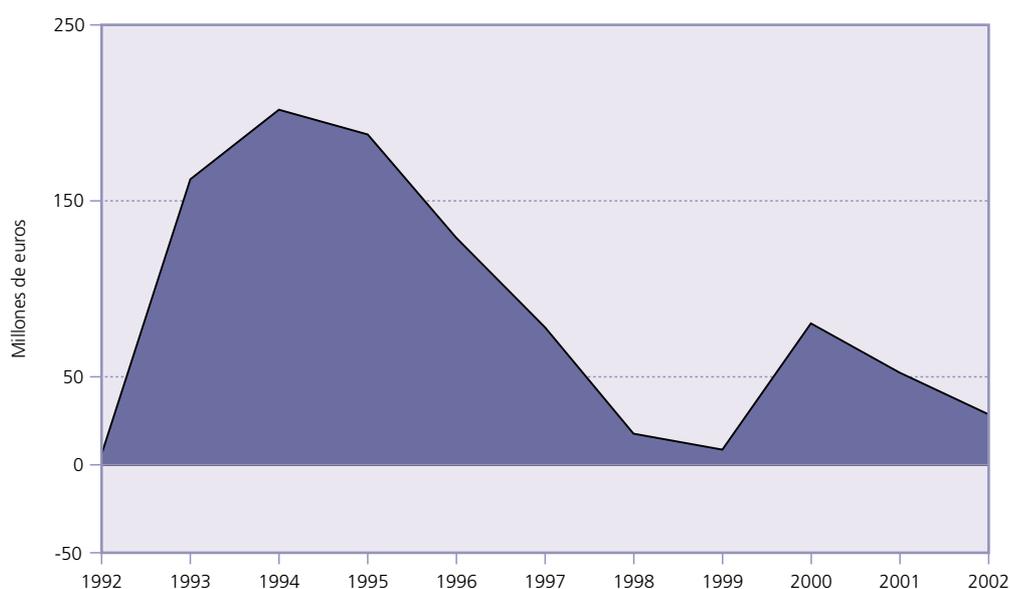
La consideración conjunta de las contribuciones realizadas por las cajas de ahorros a la sociedad española, mediante las decisiones adoptadas en materia de aplicación del beneficio neto (dotación a la OBS y contribución a la estabilidad del sistema financiero) y a través de la ejecución de las pautas que marcan el ejercicio estricto de su actividad financiera (contribución a la eficiencia de mercado y productiva, a la reducción de la exclusión financiera y a la financiación de actividades de especial sensibilidad), per-

mite obtener una auténtica medida del verdadero «dividendo social» de las cajas de ahorros. Como puede observarse en el gráfico 15, dicha contribución alcanza los 9.648 millones de euros anuales en términos medios a lo largo del período considerado, situándose en 7.384 millones de euros en 2002. Calculando la proporción del dividendo social destinado por persona y hogar, se tiene (véase gráfico 16) que en el último de los años considerados la contribución social por persona y hogar se situaba en 182,1 y 517,5 euros respectivamente (244,4 y 783,5 euros en términos medios para 1992-2002).

La comparación de su evolución y magnitud con los dividendos distribuidos por los bancos privados en términos de recursos propios brutos corregidos arroja resultados de cierto interés (véase gráfico 17). En este caso, y al contrario de lo que ocurría cuando las variables comparadas eran recursos destinados a OBS y dividendos, las cajas de ahorros superan a los bancos de forma sustancial a lo largo del horizonte temporal tomado como referencia, en torno al 41 por 100 anual.

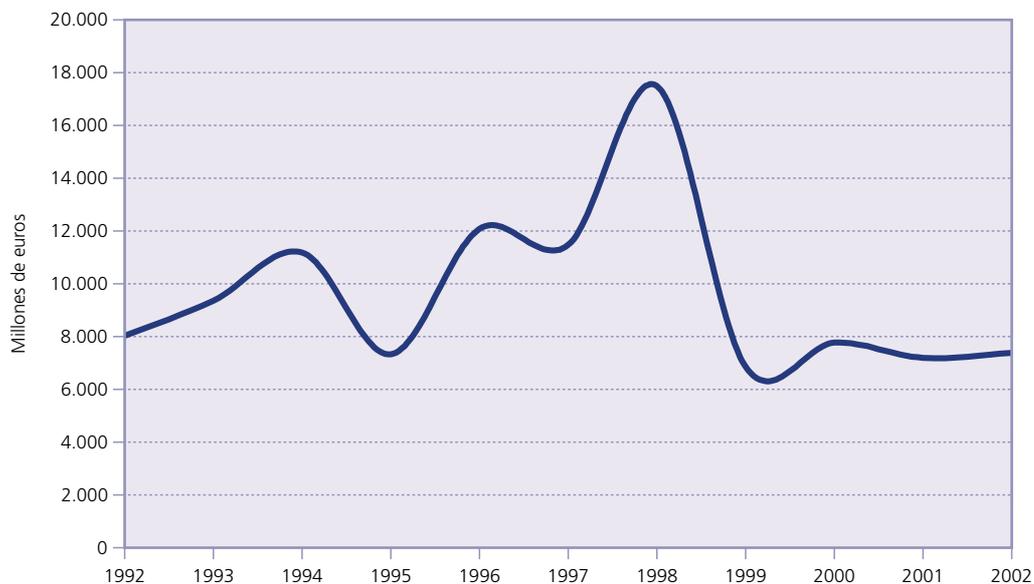
El estrechamiento experimentado a partir de 1999, cuando la diferencia entre las aportaciones realizadas por ambos tipos de entidades se sitúa en el 11 por 100

GRÁFICO 14  
CONTRIBUCIÓN DIFERENCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS A LA FINANCIACIÓN PRIVILEGIADA DE VIVIENDA, DE LA AGRICULTURA, INDUSTRIA Y PYME



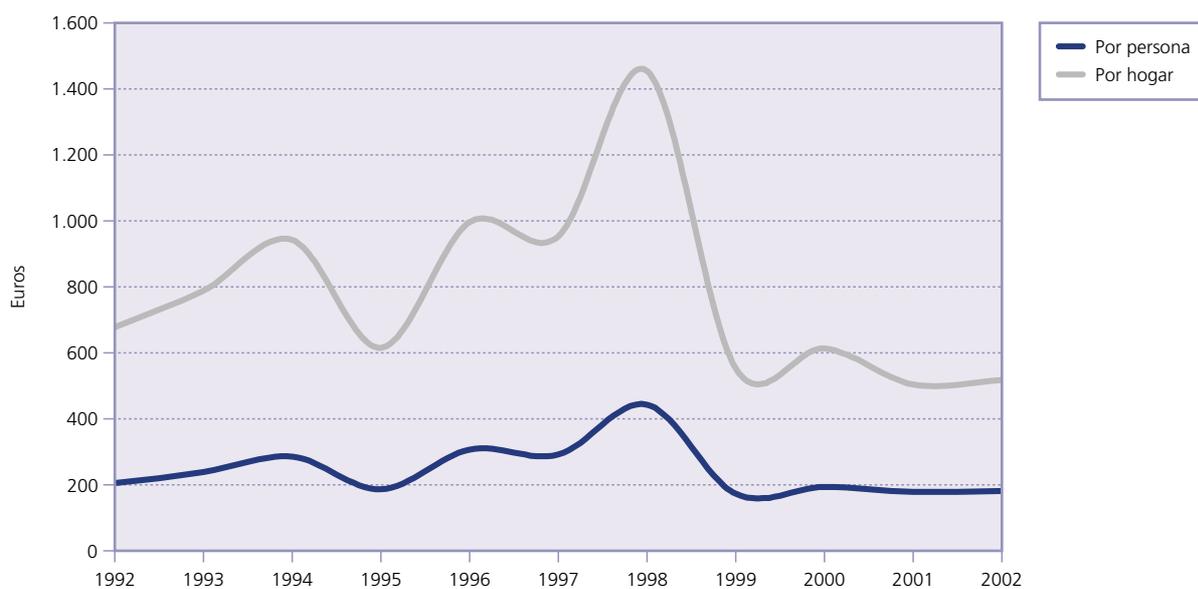
Fuente: CECA, AEB, Asociación Hipotecaria Española, y elaboración propia.

**GRÁFICO 15**  
**DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS**



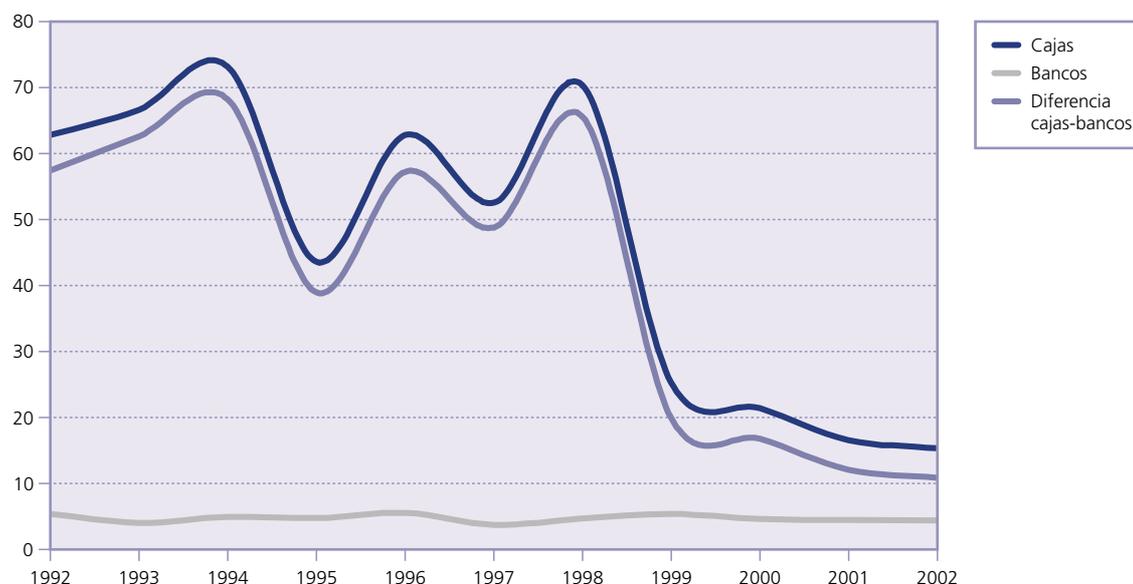
Fuente: Elaboración propia.

**GRÁFICO 16**  
**DIVIDENDO SOCIAL UNITARIO DE LAS CAJAS DE AHORROS**



Fuente: INE y elaboración propia.

GRÁFICO 17  
**DIVIDENDO DE LAS CAJAS DE AHORROS Y BANCOS PRIVADOS**  
 (Porcentaje sobre recursos propios brutos corregidos)



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

en términos relativos, viene determinado tanto por la contracción experimentada por la contribución de las cajas de ahorros a la eficiencia, dada la consolidación de una estructura de mercado bancario más competitiva y productiva, como por el fuerte crecimiento mostrado por los recursos propios brutos corregidos de aquéllas (121 por 100 durante 1997-2002, frente al 84 por 100 para los bancos privados) ante su decisión de afrontar de manera solvente los importantes retos regulatorios que se avecinan en el futuro cercano. De este modo, se constata, tal y como puede observarse en el gráfico 18, que las cajas de ahorros han adecuado sus actuaciones a las exigencias existentes en la sociedad en la que se encuentran insertadas, anticipándose, en la medida de lo posible, a la evolución de los condicionantes del propio negocio financiero. Prueba evidente de ello es que, aun cuando la globalización de la actividad financiera y la intensificación de la competencia ha desembocado en fluctuaciones, e incluso en una reducción de las aportaciones en las que su magnitud (véase cuadro n.º 1) depende del comportamiento adoptado por las entidades pertenecientes al resto de grupos institucionales y de la evolución del contexto económico-financiero, la contribución procedente del cumplimiento de los principios que las hizo nacer goza de muy buena salud. Mientras que la dotación a la OBS suponía en

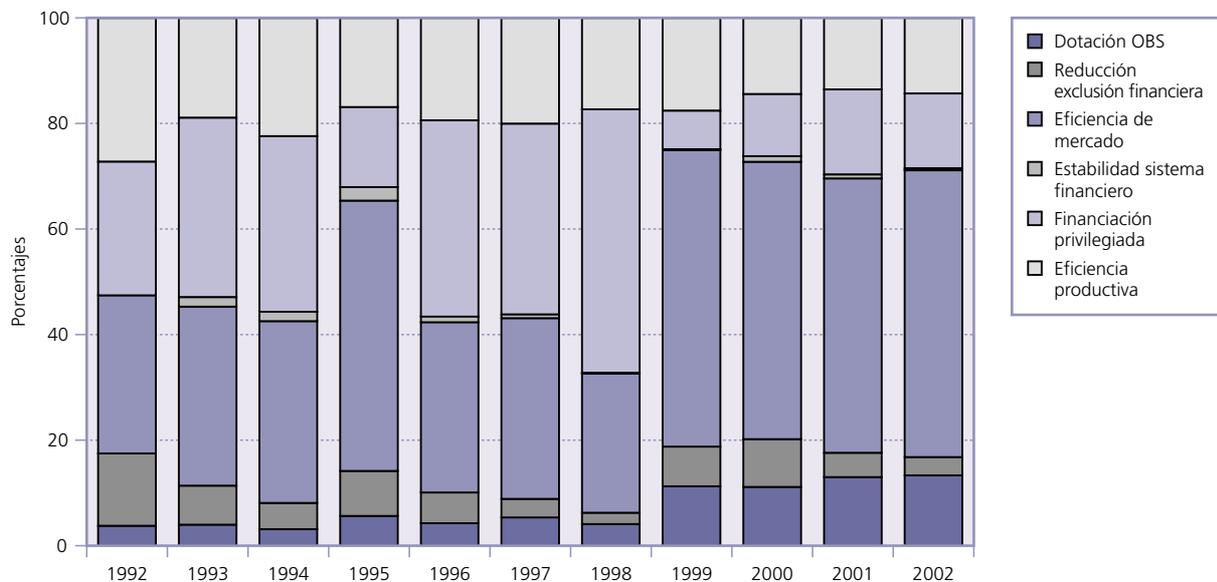
1992 el 3,82 por 100 del total, en 2002 su importancia se eleva al 13,3. Lo mismo ocurre cuando el análisis se centra en la contribución a la reducción de la exclusión financiera, suponiendo para este último año el 45,9 por 100 del total. En definitiva, en turno al 60 por 100 cuando se considera a los dos compromisos de manera conjunta.

#### IV. CONCLUSIONES

Durante los últimos años, las entidades bancarias españolas han debido intensificar sus esfuerzos para superar de manera solvente los retos derivados de la configuración de un entorno económico cada vez más global y dinámico. En este contexto, las cajas de ahorros han mantenido elevados niveles de competitividad y han garantizado su solvencia, además de intensificar el crecimiento de las acciones sociales en favor de la comunidad en la que se encuentran imbricadas. De este modo, han generado un importante conjunto de procedimientos y normas que han coadyuvado a la cohesión social y, por ende, al crecimiento económico.

La procedencia de dichos beneficios de carácter tangible e intangible, asociados al cumplimiento de

**GRÁFICO 18**  
**COMPOSICIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS**  
**(Porcentaje sobre total)**



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

los objetivos que marcan su función objetivo, se encuentra tanto en las decisiones adoptadas en materia de aplicación del beneficio neto como en las pautas que marcan el ejercicio estricto de su actividad financiera. En relación con la primera de las fuentes señaladas, las cajas de ahorros han incrementando continuamente los recursos destinados a la OBS, logrando una mejora sustancial de la cobertura pú-

ca de las nuevas demandas y exigencias sociales. Junto a ello, han realizado un notable esfuerzo y han adquirido un alto nivel de compromiso con las autoridades supervisoras para dotar al sistema bancario español de una mayor fortaleza.

En cuanto a la contribución de las cajas de ahorros a la sociedad española a través del desarrollo de

CUADRO N.º 1

**COMPOSICIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS (1992-2002)**  
**(Millones de euros)**

	<i>Dotación OBS</i>	<i>Estabilidad sistema financiero</i>	<i>Eficiencia de mercado</i>	<i>Eficiencia productiva</i>	<i>Reducción exclusión financiera</i>	<i>Financiación privilegiada</i>	<i>Total</i>
1992 .....	306,594	1.099,665	2.030,383	2.185,801	2.404,696	—	8.027,141
1993 .....	374,646	694,139	3.179,711	1.767,577	3.173,838	162,288	9.352,203
1994 .....	355,564	556,069	3.715,704	2.503,158	3.847,328	201,945	11.179,772
1995 .....	413,688	625,458	1.109,681	1.235,637	3.754,955	187,925	7.327,346
1996 .....	514,857	705,485	4.492,290	2.343,626	3.898,005	128,978	12.083,243
1997 .....	619,595	399,721	4.145,880	2.296,995	3.928,861	77,994	11.469,048
1998 .....	722,001	372,975	8.742,855	3.023,129	4.611,360	17,657	17.489,980
1999 .....	771,963	513,891	501,279	1.201,496	3.852,533	8,621	6.849,785
2000 .....	868,805	700,463	912,745	1.119,127	4.087,535	80,464	7.769,141
2001 .....	936,837	330,371	1.160,438	972,328	3.742,182	52,406	7.194,564
2002 .....	984,690	257,261	1.049,326	1.053,030	4.011,640	28,753	7.384,702

su actividad financiera, ésta se deriva tanto de la maximización de los niveles de eficiencia paretiana y sectorial que caracterizan a toda actividad mercantil como del ejercicio de determinadas acciones cuya dimensión social escapa en la mayoría de los casos de los estados contables. La competencia introducida por las cajas de ahorros ha supuesto una reducción de los precios soportados por los usuarios de los servicios financieros, junto con la ampliación de las bases sobre las que se articulaban las diferentes opciones y medios financieros que se ofrecen libremente a los consumidores. De igual modo, las cajas de ahorros han contribuido a elevar la eficiencia productiva soportando menores costes en la prestación de sus servicios y productos ofrecidos.

El compromiso adquirido ha ido más allá. A través de la apertura de oficinas, por parte de las cajas de ahorros, en plazas financieras carentes de atractivo en términos de rentabilidad y potencial de mercado, y del acceso de las familias y pequeñas empresas a una serie de productos y servicios financieros, han contribuido a reducir sustancialmente los principales problemas de exclusión financiera que existen en nuestro país. Paralelamente, las cajas de ahorros han procedido a la asunción de la carga financiera asociada a la gestión principal de los sucesivos planes de vivienda, y la derivada de la concesión de créditos especiales a bajos tipos de interés a empresas del sector agrícola, industrial y especialmente PYME, con objeto de impulsar y favorecer la materialización de inversiones fijas y circulantes, así como las actividades de I+D necesarias para su desarrollo.

La consideración conjunta de las contribuciones señaladas arroja un dividendo social que excede en más de siete veces, la dotación a la OBS, y supera los 7.384 millones de euros en 2002. Calculando la proporción de aquél por persona y hogar, la contribución social se situaba en 182,1 euros y 517,5 euros respectivamente. La comparación de su evolución y magnitud con los dividendos distribuidos por los bancos privados en términos de recursos propios brutos corregidos arroja resultados de cierto interés. En este caso, y al contrario de lo que ocurría cuando las variables comparadas eran recursos destinados a OBS y dividendos, las cajas de ahorros superan a los bancos de forma sustancial a lo largo del horizonte temporal tomado como referencia. De este modo, se puede afirmar que las cajas de ahorros han adecuado sus actuaciones a las exigencias existentes en la sociedad en la que se encuentran insertadas, anticipándose, en la medida de lo posible, a la evolución de los condicionantes del propio negocio financiero.

## NOTAS

(\*) Deseo dejar constancia de mi agradecimiento al profesor Rafael López del Paso (Universidad de Granada y FUNCAS) por su asistencia en la preparación del material en que se basa este artículo.

(1) Dicho horizonte temporal resulta especialmente interesante por los acontecimientos experimentados en el contexto europeo y en la economía española. A la recesión económica de 1992-1994 se le une la liberalización de los movimientos de capitales en 1993, la adopción del compromiso adquirido por los países europeos en 1996 para alcanzar la convergencia nominal de los principales agregados macroeconómicos, la creación de la moneda única en 1999, y una intensa liberalización e innovación financiera. Por otro lado, es durante dicho período cuando se ha producido una auténtica consolidación del sistema bancario español. En otro sentido, se dispone de información homogénea sobre los estados contables de las entidades bancarias, tras los cambios que se produjeron en los requisitos de información pública relativa a la estructura de balance y cuenta de resultados a partir de 1992.

(2) El concepto de capital social no debe confundirse con el de competencia social —es decir, la eficacia global mostrada por los empresarios en las relaciones que mantienen entre ellos—, siendo éste último parte integrante del anterior (NAHAPIET y GHOSHAL, 1998).

(3) Aun cuando las hipótesis subyacentes a la teoría del capital social se encuentran ampliamente contrastadas, existen determinados trabajos que arrojan evidencia empírica contraria. Por un lado, las entidades pueden aprovechar la cautividad y confianza que proporciona el establecimiento de relaciones a largo plazo para proceder a la aplicación de políticas de discriminación de precios, fijando tipos inferiores a las operaciones suscritas con nuevos clientes o que se encuentran localizados en mercados menos próximos, incrementándolos a medida que la relación se intensifica (DEGRYSE y ONGENA, 2004). Por otro lado, el mantenimiento de transacciones prolongadas puede constituir una herramienta útil a la hora de establecer los términos sobre los que gira la relación contractual crediticia y la proliferación de contactos múltiples, incrementando la transparencia sobre las condiciones de los agentes prestatarios. Este mayor conocimiento puede desembocar en contratos que presentan una mayor complejidad (POPPO y ZENGER, 2000).

(4) El incumplimiento de las condiciones por parte de un miembro obliga al resto a resarcir los compromisos adquiridos, actuando como mecanismo inhibitorio (BESLEY y COATE, 1995).

(5) El manejo de indicadores de rentabilidad en términos de recursos propios, en lugar de activos totales, se debe a las ventajas que ofrece por su clara interpretación económica, al sintetizar la capacidad de las entidades de generar valor en relación a los capitales empleados.

(6) La obtención de valores negativos para el sector banca privada en 1993 se debe a la intervención del Banco Español de Crédito por parte del Banco de España, dado que las pérdidas imputables a su crisis ascendían a 3.473,8 millones de euros.

(7) Los recursos propios brutos corregidos se definen como la suma del capital suscrito, reservas, reservas de revalorización, beneficios del ejercicio, resultados de ejercicios anteriores y pasivos subordinados, menos las aportaciones al Fondo de Pensionistas (véase GONZÁLEZ MOSQUERA, 1991).

(8) Dicha tendencia de carácter general se ve quebrada en 1994, año en el que la dotación a la Obra Social disminuyó en valor absoluto respecto a la del año anterior. Esta disminución en los fondos orientados a fines sociales vino motivada no por unos menores beneficios, que experimentaron un leve crecimiento, sino por el sustancial incremento de las dotaciones a reservas, con objeto de evitar futuros problemas de morosidad derivados del elevado nivel de endeudamiento alcanzado por las familias españolas en un contexto marcado por la crisis económica, que dio lugar a un elevado déficit presupuestario y a incrementos sustanciales en la tasa de desempleo e inflación.

(9) Puesto que el análisis de la contribución social de las cajas de ahorros descansa en la aplicación del beneficio neto, los valores empleados para la OBS se corresponden con los recursos asignados, y no con los recursos totales aplicados, que dependen además de los anteriores, de la aplicación de los remanentes no aplicados en ejercicios pasados, de los ingresos procedentes de las inversiones realizadas, y de las subvenciones recibidas de naturaleza oficial y privada, factores ajenos a la aportación directa de las cajas de ahorros.

(10) En este sentido, sirvan de ejemplo los 231 millones de euros aplicados a «otros fines» en la distribución del beneficio neto por la banca privada en 2002, cantidad que comprende los recursos dedicados a actividades de mecenazgo.

(11) La entrada en vigor de la nueva normativa de solvencia supone una penalización superior para las inversiones crediticias materializadas en el sector hogares y empresas, carentes de calificación crediticia. Así, mediante la mayor dotación a reservas se evitará la aplicación de políticas basadas en la orientación hacia aquellos activos que consumen un menor volumen de recursos propios como fórmula para aumentar los niveles de solvencia, prácticas que pueden poner en peligro el buen funcionamiento del sistema económico en su conjunto ante la posible escasez de oferta de crédito.

(12) La evolución de dicho proceso ha venido determinada, entre otros factores, por: 1) la posición adoptada por el Banco de España, al dosificar los efectos derivados de la asunción de la normativa europea; 2) el impulso que ha supuesto la incorporación de España a la UE, y 3) el papel dinamizador de las entidades europeas, al introducir diversas innovaciones en el negocio y suponer una amenaza permanente de entrada en los mercados.

(13) En este sentido, debe tenerse en cuenta que los tipos de interés pueden evolucionar por circunstancias no imputables a la entidad, afectando a los márgenes a corto plazo.

(14) A efectos de nuestro análisis, el sistema bancario está constituido por el conjunto de cajas de ahorros y bancos privados, excluyendo al sector de cooperativas de crédito debido a su menor importancia relativa y a las distorsiones que pueden introducir en los resultados obtenidos.

(15) El rendimiento medio de las inversiones crediticias ( $r_c$ ) viene definido como el cociente  $[\text{Intereses y rendimientos asimilados} - \text{Ingresos procedentes de la cartera de renta fija} - (\text{Créditos interbancarios} \times \text{Tipo de interés interbancario})] / \text{Créditos a clientes}$ . Por su parte, el coste medio de la financiación ajena ( $r_D$ ) se obtiene a través de la siguiente expresión:  $[\text{Intereses y cargas asimiladas} - (\text{Depósitos interbancarios} \times \text{Tipo de interés interbancario}) + \text{Coste de oportunidad del mantenimiento de liquidez vinculada a los depósitos}] / (\text{Débitos a clientes} + \text{Débitos representados por valores negociables} + \text{Otros pasivos} + \text{Pasivos subordinados})$ , siendo el coste de oportunidad del mantenimiento de liquidez vinculada a los depósitos el producto del tipo de interés interbancario y el valor de la partida caja y depósitos en bancos centrales. Con objeto de recoger la aplicación de las nuevas políticas de fijación de precios de los servicios de manera explícita, el coste medio obtenido de las operaciones de pasivo ha sido corregido por las comisiones por operaciones de cobro y pago en términos unitarios, reflejando de este modo, la importancia adquirida por el uso de este tipo de servicios vinculados a la gestión de los depósitos. El tipo de interés interbancario empleado ha sido el de tres meses, media anual.

(16) Los gastos de explotación por unidad monetaria intermediada,  $gej$ , se definen como el cociente  $\text{Gastos de explotación} / (\text{Créditos a clientes} + \text{Débitos a clientes})$ . La no disponibilidad de información estadística relativa al peso mantenido por los nuevos productos dentro de balance no permite recoger apropiadamente, desde un enfoque contable, el impacto del cambio sobre el vector de producción en los costes soportados por unidad de negocio.

(17) La adopción de este planteamiento implica asumir que el conjunto de entidades que configuran el sector de cajas de ahorros y banca privada emplean una tecnología relativamente común. Junto a ello,

debe tenerse en cuenta que el empleo de este tipo de aproximaciones contables no atiende, al contrario que los índices de eficiencia que se construyen mediante técnicas más sofisticadas, como son las llamadas técnicas frontera, a la influencia de las diferencias de especialización, tamaño o entorno, lo cual no constituye el objeto del presente artículo.

(18) Véase CARBÓ, RODRÍGUEZ y LÓPEZ DEL PASO (2000) y CARBÓ y LÓPEZ DEL PASO (2002) para un conocimiento detallado de la distribución regional y la caracterización socioeconómica de los municipios potencialmente rescatados de la exclusión financiera por las cajas de ahorros.

(19) La carencia de oficinas en ubicaciones geográficas donde los individuos han decidido fijar su residencia implica que éstos incurren en mayores costes de transacción en el acceso a determinados servicios financieros, ya que la banca telefónica y por Internet actualmente no se encuentra lo suficientemente desarrollada.

(20) Con objeto de obtener una medida más precisa sobre los gastos de explotación medios por oficina, se ha descendido en el análisis a escala de federaciones. En aquellos casos en los que no existe Federación para una determinada comunidad autónoma, el coste operativo medio por oficina se corresponde con el referente a la totalidad del sector.

(21) El perfil de cliente de créditos prendarios se corresponde, habitualmente, con una persona de 45 años, mujer, normalmente viuda que dependía de los ingresos del marido, que en la mayoría de los casos necesita efectivo en un momento determinado. Otros nuevos grupos emergentes se corresponden con microempresarios que aprovechan la rápida cancelación de este tipo de préstamos, jóvenes que hallan en los montes una vía rápida para cubrir sus necesidades, inmigrantes y cabezas de familia con dificultades para llegar a final de mes y que necesitan atender pagos inminentes. Estos clientes, una vez mantenido un primer contacto con el sistema financiero español a través de los montes de piedad, por su habitual evolución, demandarán servicios relacionados con el envío de remesas, préstamos al consumo, tarjeta de débito y crédito, y préstamos hipotecarios, entre otros, logrando su plena inserción desde el punto de vista financiero.

(22) Entre las principales ventajas de los créditos pignoratarios destaca el carácter inmediato de su concesión. Aunque los requerimientos pueden variar de una entidad a otra, lo habitual es presentar el DNI, permiso de residencia o pasaporte comunitario vigente, y un objeto fácilmente tasable. Dichos préstamos, que en un 90 por 100 de los casos se establecen por período de un año, pueden prorrogarse si se pagan los intereses, y se pueden cancelar de inmediato devolviendo el capital y los intereses vencidos. El tipo de interés medio ronda el entre 3,5 y 4,5 por 100, financiando entre el 70 y 80 por 100 del valor de tasación de la prenda entregada por el cliente, con un importe que parte de los 20 euros y alcanza un valor medio que oscila entre los 500 y 1.200 euros.

(23) La contribución de las cajas de ahorros a la reducción de la exclusión desde el punto de vista de las operaciones de activo se complementa, tal y como se recoge el siguiente subapartado, con la aportación de las cajas de ahorros a la sociedad a través de la concesión de financiación a sectores que presentan una elevada sensibilidad social.

(24) Dado que el número de cuentas de activo mantenidas por la banca privada no se encuentra disponible a través de sus anuarios estadísticos, una aproximación del mismo se ha obtenido a través de la diferencia entre el número total de créditos concedidos en España y los correspondientes a las cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

(25) En el caso del coste de las cuentas de pasivo se han tenido en cuenta las comisiones por operaciones de cobro y pago, con objeto de eliminar el efecto de los ingresos obtenidos por las cajas de ahorros en la gestión de los servicios vinculados a las mismas, obteniendo de este modo una medida del coste neto de administración.

(26) En determinadas ocasiones, el grado de compromiso adquirido con este tipo de empresas resulta aún mayor, llegando incluso a mantener sus valores dentro de su cartera de acciones. Dichas participaciones industriales son muy importantes cuando se han adquirido con voluntad de permanencia y control.

(27) El peso de la contribución diferencial de las cajas de ahorros a la financiación de este tipo de actividades empresariales ha sido calculada de acuerdo con el procedimiento especificado para el caso de la financiación privilegiada a la vivienda.

#### BIBLIOGRAFÍA

- BERGER, A.; KLAPPER, L., y UDELL G. (2001), «The ability of banks to lend informationally opaque small business», *Journal of Banking and Finance*, 25: 2127-2167.
- BESLEY, T., y COATE, S. (1995), «Group lending, repayment incentives and social collateral», *Journal of Development Economics*, 46: 1-18.
- BOURDIE, P. (1985), «The forms of capital», en RICHARDSON, J. (editor), *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*: 241-258, Nueva York, Greenwood.
- CARBÓ, S. (1999), «La exclusión financiera en las sociedades occidentales», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 148/149: 163-168.
- CARBÓ, S., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2002), «La inclusión financiera: Un paso cualitativo más», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 170: 79-90.
- CARBÓ, S.; RODRÍGUEZ, F., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2000), «Las cajas de ahorros: Algo más que instituciones financieras», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 158: 65-76.
- DEGRYSE, H., y ONGENA, S. (2004), «Distance, lending relationship and competition», *Journal of Finance*, en prensa.
- FUKUYAMA, F. (1995), *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, Free Press.
- GONZÁLEZ MOSQUERA, L. M. (1991), «Rentabilidad y aplicación de resultados de las cajas de ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 46: 118-126.
- HENDRIKSE, G., y VEERMAN C. (2001), «Marketing cooperatives and financial structures: A transactional cost economics analysis», *Agricultural Economics*, 26: 205-216.
- KEMPSON, E., y WHYLEY, C. (1999), *Keep out or opted out? Understanding and combating financial exclusion*, The Policy Press, Bristol, Reino Unido.
- MORDUCH, J. (1999), «The microfinance promise», *Journal of Economic Literature*, 37: 1569-1614.
- NAHAPIET, J., y GHOSHAL, S. (1998), «Social capital, intellectual capital, and the organization advantage», *Academic Management Review*, 23: 242-266.
- NORTH, D. (1990), *Institution, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- PETERSEN, M., y RAJAN, R. (1994), «The benefits of firm-credit relationship: Evidence from small business data», *Journal of Finance*, 49: 3-37.
- POPPO, L., y ZENGER, T. (2000): «Do formal contracts and relational governance function as substitutes or complement?», *Strategic Management Journal*, 23: 707-725.
- PORTES, A. (1998), «Social capital: Its origins and applications in modern sociology», *Annual Review of Sociology*, 24: 1-24.
- RAYMOND, J. L. (1994), «Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 58: 113-125.
- RHYNE, E., y OTERO, M. (1992), «Financial services for microenterprises: Principles and institutions», *World Development*, 20: 1561-1572.
- SPAGNOLO, G. (1999), «Social relations and cooperation in organizations», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 38: 1-35.
- TOMER, J. (1998), «Organizational capital and joining-up: Linking the individual to the organization and to society», *Human Relation*, 51: 825-846.
- WILLIAMSON, O. (1985), *The Economic Institution of Capitalism*, Oxford University Press.

## Resumen

En este trabajo se examina el papel de la vinculación territorial en el modelo de las cajas de ahorros españolas. Dicha orientación constituye una de las señas de identidad sobre las que se ha articulado su actuación a lo largo de su trayectoria histórica. La vinculación territorial, presente en el origen fundacional y en los objetivos de las cajas, se manifiesta en numerosos aspectos: configuración de los órganos de gobierno, implantación territorial, papel en el mercado de créditos y depósitos, participaciones empresariales y obras sociales. En el escenario actual de creciente integración de los mercados financieros, el papel de las cajas como soporte del desarrollo local y regional, lejos de atenuarse, cobra una mayor importancia como garantía para evitar la exclusión financiera de colectivos y territorios.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, sistema financiero, desarrollo regional, España.

## Abstract

This report considers the role of territorial links within the model of Spanish savings banks. This feature is one of the characteristics on which these banks have done business throughout their historical trajectory. Territorial links, present in the establishment and the objectives of savings banks, are evident in various aspects: the configuration of government bodies, territorial implementation, their role in deposit and loans markets, business shares and social works. Against today's backdrop of the growing integration of financial markets, the role of savings banks as the foundation for local and regional development, far from easing up, is becoming increasingly important as a guarantee for avoiding the financial exclusion of territories and collectives.

*Key words:* savings banks, financial system, regional development, Spain.

*JEL classification:* G21, O16, O18.

# LA VINCULACIÓN TERRITORIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

**Braulio MEDEL CÁMARA**

*Presidente de Unicaja*

**José M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ**

*Universidad de Málaga*

## I. INTRODUCCIÓN

**A**DENTRADOS ya en pleno siglo XXI, en una Europa en la que circula el euro, e inmersos en el desarrollo imparable de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, no sería de extrañar que alguien pudiera llegar a plantearse si, en este nuevo contexto, tiene verdaderamente sentido la existencia de unas entidades como las cajas de ahorros, de origen ya bicentenario, que nacieron con una definida vocación orientada al logro de objetivos marcadamente sociales, como la erradicación de la usura, el fomento del ahorro y la garantía de la extensión de los servicios financieros a las capas más desfavorecidas de la población. Igualmente, podría suscitarse la cuestión relativa a cómo es posible que las cajas, dotadas de un modelo jurídico no societario, hayan podido subsistir a la irrupción de las corrientes liberalizadoras y a la integración de los mercados financieros, y no sólo eso, sino que además hayan logrado consolidarse y adquirir un protagonismo creciente dentro del sistema financiero español. Tal vez la utilización de una premisa errónea como punto de partida, la que se deriva del planteamiento reduccionista de que las sociedades de capital son las únicas organizaciones empresariales que pueden actuar adecuadamente en una economía de mercado, pueda estar en la base de las mencionadas aparentes paradojas.

El éxito de las cajas de ahorros en España se ha fundamentado en un modelo, sobradamente contrastado en su larga trayectoria histórica, que permite compatibilizar armoniosamente las exigencias del mercado con el cumplimiento de otros objetivos de alcance social y sectorial. Uno de los ingredientes básicos de ese modelo es la vinculación territorial de las cajas, una de sus más genuinas señas de identidad, sobre la que, en gran medida, se ha articulado tradicionalmente su actuación. Ilustrar las diversas manifestaciones de dicha vinculación y reflexionar acerca de su funcionalidad o no en un marco económico como el actual constituye el propósito esencial de este trabajo, cuya estructura se indica a continuación.

Inicialmente, se efectúa una aproximación al componente territorial en el origen y en la evolución histórica de las cajas. La parte central del trabajo se desarrolla en la siguiente sección, en la que se lleva a cabo un repaso de las distintas manifestaciones de la vinculación territorial de las cajas. En tal sentido se hace un recorrido que se inicia con la consideración del modelo de las cajas de ahorros y de los objetivos de estas entidades, sigue con la configuración de sus órganos de gobierno, su implantación territorial, su papel en el mercado de créditos y depósitos, su cartera de participaciones empresariales, y finaliza con la vertiente de la Obra Social. Posteriormente se trata el papel de la

vinculación territorial en la actualidad. Unas breves consideraciones sirven para finalizar el trabajo.

## II. EL COMPONENTE TERRITORIAL EN EL ORIGEN Y EN LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LAS CAJAS DE AHORROS

La vinculación territorial se encuentra ya presente en el surgimiento de las cajas de ahorros españolas. Un rastreo de sus orígenes históricos pone de manifiesto que son una serie de iniciativas, de naturaleza variopinta, las que están detrás del nacimiento de las cajas ya en la primera mitad del siglo XIX. Dichas iniciativas, no obstante su diversidad, están impregnadas por un denominador común, su profunda raíz local. Se trata, en efecto, de proyectos empresariales autóctonos movidos por el deseo de atender necesidades financieras no cubiertas en su entorno próximo y de favorecer el desarrollo económico y social de éste. Estos rasgos están presentes asimismo en la aparición sucesiva de las cajas a lo largo de los siglos XIX y XX (1). El cuadro n.º 1 ofrece una síntesis de los fundadores de las cajas de ahorros (2). En él puede apreciarse cómo son una serie de agentes autóctonos, públicos o privados, los que brindan su empuje inicial a las cajas.

Las Cajas han desempeñado así, en el curso de su dilatada trayectoria histórica, el papel para el que fueron concebidas, el de instrumentos capaces de dar respuesta a las necesidades financieras de zonas y colectivos a los que de otro modo pudieran no llegar los servicios financieros o, en el mejor de los casos, lo harían con las limitaciones propias de un insuficiente conocimiento acerca de los demandantes de los mismos.

CUADRO N.º 1

**CLASIFICACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS SEGÚN SU ORIGEN**

<i>Fundadores</i>	<i>Público</i>	<i>Privado</i>
Gobiernos y cabildos insulares.....	2	
Ayuntamientos .....	11	
Diputaciones provinciales .....	27	
Particulares .....		21
Iglesia .....		13
Sociedades económicas de amigos del país y similares.....		12
<b>Total .....</b>	<b>40</b>	<b>46</b>

Las pautas de actuación mencionadas han sido sintetizadas por el profesor Fuentes Quintana (1995: 4) en los siguientes términos: «la territorialidad de las cajas de ahorros constituye una referencia obligada para explicar su sólida implantación y el desarrollo de sus actividades. Las cajas de ahorros nacieron con una marca con referencia regional ... en su desarrollo... atendieron las necesidades de familias y empresas de su territorio y asumieron responsabilidades en la promoción del crecimiento de la región de marca... La extensa red capilar de sus sucursales en el territorio ha facilitado la proximidad de los gestores y de la clientela, permitiendo así un tratamiento personalizado y un mejor conocimiento de los problemas de los usuarios de sus servicios, lo que ha facilitado a las cajas de ahorros una ventaja competitiva y extender sus operaciones».

El papel desempeñado por las cajas ha sido reconocido también por las autoridades monetarias. Así, en palabras del Gobernador del Banco de España (Caruana, 2001), «las cajas han sabido compaginar esta evolución [de negocio y resultados] con la positiva orientación social de su actividad y con el mantenimiento de su especial vinculación con el entorno regional, lo que ha permitido la prestación de servicios a clientes y zonas geográficas que, sin su

presencia, pudieran haber quedado desatendidas».

Aunque, como ha señalado el profesor Pampillón (1991), el principio de territorialidad se ha resentido en algunos países a consecuencia de la libertad de expansión, la vinculación de las Cajas españolas con los territorios en los que nacieron y donde actúan sigue siendo perceptible por distintas vías:

— A pesar de la expansión fuera de las zonas de actuación tradicionales, todavía desarrollan la mayor parte de su actividad en sus regiones de origen.

— Las inversiones crediticias se concentran menos en las zonas más desarrolladas que las de la banca, con lo que su actuación es más igualitaria y favorecedora de un desarrollo regional más equilibrado.

— La presencia de una caja en una zona implica el reconocimiento a ésta de derechos de representación en los órganos de gobierno. Las cajas constituyen el verdadero sistema financiero regional español, no sólo por la proyección territorial de su negocio, sino porque su control descansa en agentes locales, de manera que se garantiza la identificación de las cajas con los intereses de sus zonas respectivas (3).

— El desarrollo de la red sociocultural privada más importante de España, que guarda una estrecha vinculación con las zonas geográficas de implantación de las distintas entidades.

En definitiva, como se afirma en AFI (2003: 69), «lo sustancial del modelo empresarial que actualmente representan las cajas es la combinación de una prestación eficiente de servicios financieros a sus clientes con un compromiso de servicio a su entorno social inmediato. La experiencia acumulada en este sentido se ha convertido en un auténtico recurso productivo para la propia Caja».

### III. LA VINCULACIÓN TERRITORIAL DE LAS CAJAS: MANIFESTACIONES

#### 1. Señas de identidad del modelo de las cajas

Los objetivos de las cajas de ahorros se proyectan en una triple dimensión, como se puede ver en el esquema 1 (Medel, 1998 y 2001):

- a) De eficiencia empresarial.
- b) De eficiencia sectorial.
- c) Sociales.

Los dos primeros grupos entran en el ámbito de la eficiencia paretiana, esto es, van orientados al logro de una asignación eficiente de recursos; el tercero desborda dicho ámbito para adentrarse en otro donde la equidad y el desarrollo económico y social ocupan un lugar relevante. De acuerdo con el esquema planteado, los objetivos de eficiencia empresarial responden exclusivamente al interés empresarial de

cada entidad, mientras que los objetivos de eficiencia sectorial y los sociales obedecen ante todo a un interés colectivo.

Los objetivos de eficiencia empresarial constituyen, sin embargo, una condición imprescindible para poder aspirar a la consecución de los objetivos de interés colectivo. En efecto, sólo a partir del adecuado funcionamiento de una Caja como empresa puede materializarse una aportación al bienestar de la colectividad. El logro de la eficiencia empresarial plantea al menos las siguientes exigencias: productividad, rentabilidad y solvencia.

A su vez, la eficiencia sectorial pasa por contribuir, en primer lugar, a la existencia de competencia dentro del sistema, impidiendo la posible aparición de tendencias oligopolísticas. En un sector donde la confianza desempeña un papel tan fundamental, la eficiencia sectorial se manifiesta asimismo en el mantenimiento

de una correcta actuación que no perturbe el normal funcionamiento del sistema. No acentuar las oscilaciones del ciclo económico mediante un comportamiento procíclico, ante la evidente dificultad de una orientación estructural anticíclica por parte de las entidades financieras, es otra de las posibles aportaciones a la estabilidad económica. Este aspecto cobra un particular relieve en las fases de recesión, cuando los agentes económicos se enfrentan a problemas de restricción crediticia.

Por otro lado, los objetivos sociales se concretan en los siguientes:

— En primer término, evitar la exclusión financiera, garantizando que los colectivos sociales más desfavorecidos y los territorios menos desarrollados puedan tener acceso a los servicios financieros. Esta motivación, como se ha señalado, se encuentra en el origen histórico de las cajas de ahorros y

ESQUEMA 1

#### OBJETIVOS DE LAS CAJAS DE AHORROS



Fuente: Medel (2001).

CUADRO N.º 2

**COMPOSICIÓN DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO DE LAS CAJAS DE AHORROS: ASAMBLEAS GENERALES**  
Porcentajes de representación sobre el total

	<i>Impositores</i>	<i>Corporaciones municipales</i>	<i>Comunidades autónomas</i>	<i>Entidades fundadoras</i>	<i>Empleados</i>	<i>Otros colectivos</i>
Andalucía.....	27	22	15	13	15	8
Aragón.....	41	21	21	10	7	
Asturias.....	20	40		35	5	
Canarias.....	26	44	10	10	5	5
Cantabria.....	23	23	23	8	8	15
Castilla-La Mancha.....	30	22	19	8	9	12
Castilla-León.....	32	32	15	5	11	
Cataluña.....	30-40	15-25		25-35	5-15	
Extremadura.....	44	40		11	5	
Galicia.....	30-40	15-25		25-35	5-15	
Madrid.....	28	25	10	20	9	
Murcia.....	40	25		25	10	8
País Vasco.....	43	30		20	7	
Valencia.....	33	25	25	5		

Fuente: Elaboración propia a partir de la normativa autonómica sobre cajas de ahorros.

lejos de haber decaído, cobra hoy especial vigencia ante la importancia adquirida por el fenómeno de la exclusión financiera en algunos países, especialmente allí donde ha tenido lugar una transformación del modelo tradicional de las cajas de ahorros, con la consiguiente pérdida de su naturaleza e identidad.

— El apoyo al desarrollo económico de su ámbito territorial de actuación, ligado a una profunda implicación en el tejido económico y social, ha sido otra de las pautas tradicionales de comportamiento de las cajas. También hoy este objetivo adquiere especial relevancia a fin de garantizar un cierto equilibrio en la distribución espacial de las ventajas derivadas de los procesos de integración económica y monetaria.

— La reversión a la sociedad de parte de los beneficios obtenidos, a través de la realización de obras sociales, es otro de los objetivos de las cajas, inherente a su condición de entidades financieras de carácter social.

En definitiva, como ha recordado el profesor Valle (2001), «los criterios de eficiencia y rentabilidad no constituyen los únicos argumentos de la función objetivo de las cajas de ahorros españolas ... en su quehacer diario, ocupa una posición preponderante la dimensión social: entre sus múltiples proyecciones, destacan la promoción del desarrollo económico de los territorios con los que se encuentran vinculadas». La singularidad de las cajas de ahorros como entidades de crédito privadas radica, en palabras del Gobernador del Banco de España, en su fuerte arraigo tanto regional como social (Caruana, 2001).

## 2. Configuración de los órganos de gobierno

El control de las cajas por agentes económicos y sociales autóctonos es la mejor garantía para hacer efectiva la permanencia de la vinculación territorial de las cajas (Medel, 1995). La composición de los órganos de gobierno de las cajas descansa básicamente en

cuatro grupos de representación: corporaciones municipales, impositores (25-50 por 100), entidades fundadoras (5-15 por 100) y empleados.

La Ley de Órganos Rectores de Cajas de Ahorros prevé que, opcionalmente, las comunidades autónomas incluyan otros grupos, con la restricción, establecida por la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, de que los derechos de voto de la representación conjunta del sector público no superen el 50 por 100 del total. Las comunidades autónomas han hecho uso de su capacidad normativa en los términos que aparecen recogidos en el cuadro n.º 2. En este sentido, la mayoría de ellas han incorporado una representación directa de las respectivas comunidades, así como, en algunos casos, las de otros colectivos sociales.

## 3. Implantación territorial

La disponibilidad de una amplia red de oficinas, diseminada

por todo el territorio, ha sido una de las pautas estratégicas en las que históricamente se han basado las cajas españolas para la prestación de los servicios financieros de forma eficaz y accesible en su ámbito de actuación. Lógicamente, la implantación geográfica de las cajas, determinada en lo esencial por su vocación territorial, estuvo condicionada hasta finales de los años setenta por las restricciones legales existentes para la expansión y la libertad de establecimiento. No puede dejar de constatar que la mayor parte (en torno a los dos tercios) del crecimiento de las oficinas de las cajas durante los años noventa se ha producido fuera de la región de origen: de las 4.700 nuevas oficinas abiertas, 3.200 lo fueron en otras comunidades (AFI, 2003; Fuentes Egusquiza, 2002a). Así,

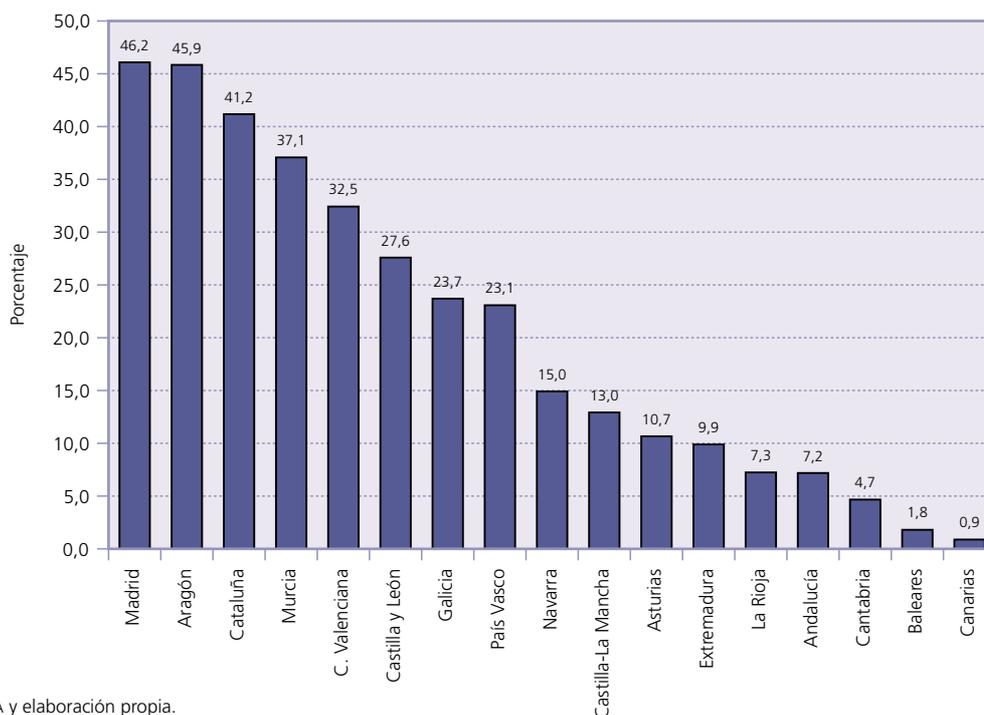
aun cuando, como se señala en el estudio realizado por AFI (2003), la vinculación territorial de las cajas haya de ser parcialmente revisada en virtud del proceso de expansión en otras regiones distintas a la originaria, no procede hacerlo, en modo alguno, hasta el extremo de eliminarla.

A mediados de los noventa, un 20 por 100 de las oficinas de las cajas se hallaban fuera de su comunidad de origen; en la actualidad dicho porcentaje se eleva al 30 por 100 (Berges, 2003). Ahora bien, las cajas de ahorros, agrupadas por comunidades autónomas, mantienen la mayoría de sus redes de oficinas en sus regiones de origen, aunque existen grandes diferencias en los porcentajes observados (gráfico 1). Sólo en tres comunidades las cajas locales

han pasado a ser minoritarias en número de oficinas (Andújar y Serrano, 2003). En cualquier caso, como ha recordado López Abad (2002: 5-6), la referida expansión de las cajas «no contradice dicha vinculación [territorial], sino que la complementa, ya que las propias regiones, como los países, se entrelazan entre sí a través de una compleja red de relaciones económicas y financieras, en las que las cajas deben estar presentes, especialmente cuando los clientes —personas físicas o empresas— se mueven a, o se relacionan con, otras regiones».

Conviene dejar constancia, en todo caso, de que, como apuntan algunos analistas, de la observación de las estrategias de expansión geográfica adoptadas en los últimos años, parece desprender-

**GRÁFICO 1**  
**PORCENTAJES DE OFICINAS DE LAS CAJAS DE AHORROS FUERA DE LA REGIÓN DE ORIGEN**  
**Diciembre 2002**



Fuente: CECA y elaboración propia.

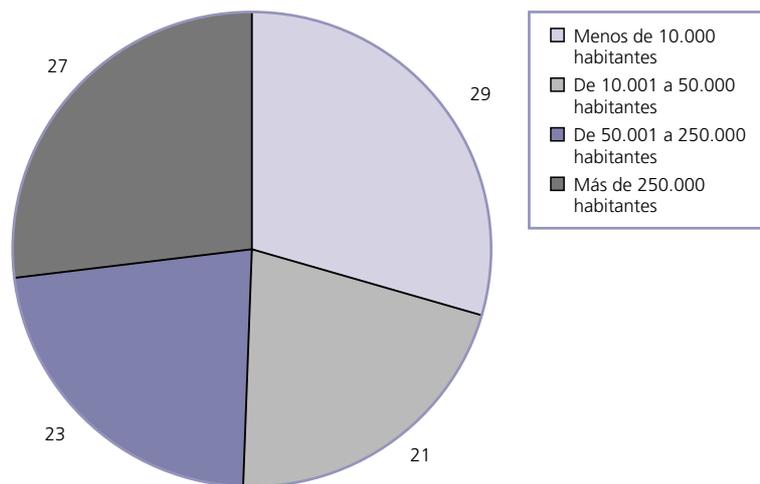
se la configuración de dos grupos distintos de cajas (Fuentes Egusquiza, 2002b): uno integrado por entidades con dimensiones más parecidas a las de los bancos y que compiten con éstos en el mercado nacional; otro, compuesto por las cajas con cierta presencia en las plazas financieras más importantes en el ámbito nacional, pero con una fuerte concentración del negocio en su región de origen.

Por otro lado, un 13,4 por 100 de los municipios españoles no padece una situación de exclusión financiera gracias a la presencia de las cajas, ya que en dichos municipios sólo existen sucursales de estas entidades (Carbó y López del Paso, 2002). En términos de población, tales municipios representan un 3,45 por 100 de la población total de España (1,36 millones de personas).

El papel de las cajas en la inclusión financiera ha sido destacado como una manifestación del capital social, entendiendo como tal el conjunto de procedimientos y normas de una determinada comunidad que favorecen la conexión social (Quintas, 2003: 18 y 19). Como puede apreciarse en el gráfico 2, las cajas concentran el 29 por 100 de sus oficinas en municipios con población inferior a 10.000 habitantes.

Asimismo, no deja de ser significativo el hecho de que todas las comunidades autónomas cuentan al menos con una caja de ahorros con domicilio social en su territorio. Por el contrario, en cinco regiones no existe ningún banco y en otras tantas hay sólo uno. Aun haciendo abstracción de la pertenencia de algunos de los bancos regionales a grupos bancarios nacionales, queda patente el papel de las cajas españolas como el eje básico del sistema financiero regional (mapa 1) (4).

GRÁFICO 2  
DISTRIBUCIÓN DE OFICINAS DE LAS CAJAS DE AHORROS  
POR TRAMOS DE POBLACIÓN (EN PORCENTAJE) A 31-12-2002



Fuente: CECA y elaboración propia.

#### 4. Mercado de créditos y depósitos

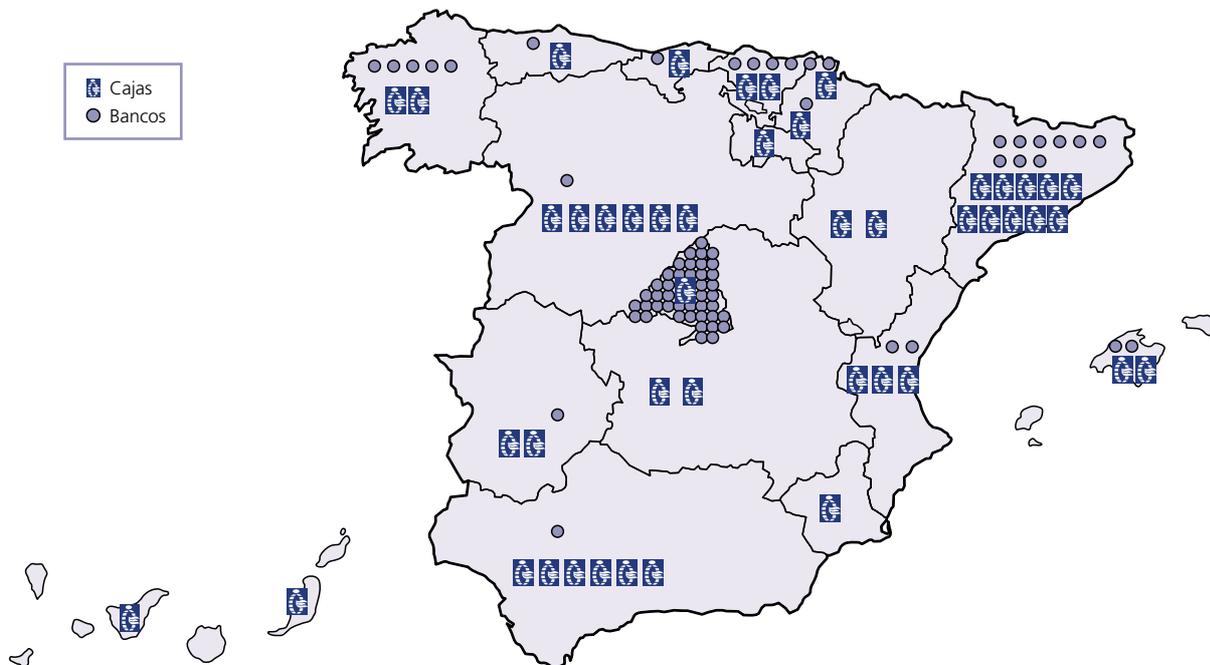
La importancia estratégica del sistema financiero de cara a la articulación de un proceso de desarrollo económico es hoy día reconocida de manera generalizada (Levine, 1997; Medel y Domínguez, 2000). Aunque tradicionalmente se ha admitido la existencia de una relación entre el sistema financiero y el nivel de desarrollo económico, ha sido siempre mucho más controvertido determinar el sentido de la relación, esto es, dilucidar cuál de las dos es la variable explicativa y cuál la explicada (5). Hay que reconocer que la relación en sí es ciertamente compleja y se encuentra marcada por un elevado grado de simultaneidad o reciprocidad: el crecimiento económico depende del nivel de desarrollo del sistema financiero, pero también este último depende claramente de la evolución de la economía real.

Habitualmente, se ha venido considerando más bien que las entidades financieras habían de limitarse a canalizar de forma pasiva el ahorro de las familias hacia la inversión empresarial. En este sentido, la idea subyacente era que la causalidad en la relación iba desde el nivel de desarrollo hacia el sector financiero. Ahora bien, como ha señalado el profesor Carbó (1998: 61), la visión tradicional que atribuía un papel secundario a los aspectos monetarios y financieros en la explicación de los procesos de crecimiento y desarrollo «ha ido cambiando paulatinamente durante las dos últimas décadas, tanto en su versión teórica como práctica, y, en la actualidad, la actividad de los mercados e intermediarios financieros es un factor explicativo central de los fenómenos reales de la economía».

En este contexto, más recientemente, viene gestándose una

MAPA 1

## DISTRIBUCIÓN DE CAJAS Y BANCOS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS



Fuente: CECA, AEB y elaboración propia.

nueva teoría de la intermediación financiera que atribuye a los intermediarios financieros un papel activo, y quizá dominante, en la organización de la industria. Como ha señalado Santomero (1994), en los últimos años las entidades bancarias vienen considerándose principalmente como evaluadoras de las oportunidades de inversión. El papel de una entidad bancaria consiste esencialmente, desde este punto de vista, en examinar proyectos potenciales a fin de determinar el riesgo y el rendimiento esperado, a partir de datos no siempre objetivos presentados por los demandantes de fondos.

A través de sus actuaciones, dichas entidades determinan en gran medida la trayectoria de las empresas, las inversiones que pueden realizarse y los productos que

pueden ser introducidos en los mercados. A partir de estas consideraciones, se sostiene que los países en los que el sistema financiero funciona mejor serán mejores en la evaluación de los empresarios y de las inversiones, lo que permitirá una asignación del ahorro a los proyectos más eficientes y productivos más adecuada que la realizada por países con sistemas financieros menos efectivos (6). Tal como ha destacado Levine (1997), la capacidad para adquirir y procesar información acerca de las oportunidades de negocio, empresas, empresarios y del entorno económico local, de la que disponen los intermediarios financieros, tiene importantes implicaciones para el crecimiento económico de los territorios en los que tales intermediarios operan.

En consonancia con el marco doctrinal descrito, la teoría del crecimiento se ha centrado, durante décadas, en el papel del tipo de interés como principal determinante financiero, incidiendo en el crecimiento a través del equilibrio entre el ahorro y la inversión de la economía. Sin embargo, en la actualidad, como ha señalado la Comisión Europea (European Commission, 2001), el diseño del sistema financiero ha llegado a considerarse también como un determinante del crecimiento (7). De manera especial, cuando se relaja el supuesto de mercados financieros perfectos basados en la ausencia de información asimétrica entre los diferentes agentes económicos, cobra una importancia particular la existencia de un sistema financiero eficientemente diseñado que permita reducir los

costes de transacción derivados de la información asimétrica. La reducción de tales costes de transacción posibilita la canalización de un mayor ahorro hacia la inversión productiva.

En los últimos años no han faltado estudios empíricos que vienen a confirmar y avalar los efectos potenciales del sistema financiero sobre el crecimiento económico en el plano internacional (8). Así, por ejemplo, para el conjunto de los países desarrollados, se ha obtenido evidencia de que un aumento de un 1 por 100 en la ratio préstamos privados/PIB va ligado a un aumento del 0,1 por 100 en el PIB per cápita, con lo que, según la Comisión Europea (European Commission, 2001), «es razonable concluir que el desarrollo financiero está relacionado positivamente con el crecimiento económico» (9).

En definitiva, como ha destacado el Banco Mundial (2002), existe actualmente un sólido cuerpo de investigación que sugiere que las mejoras en los aspectos financieros preceden y contribuyen a la actuación económica, y que existe una relación positiva entre desarrollo financiero y renta per cápita. Para el caso español, De la Cuesta *et al.* (2001) obtienen resultados empíricos en los que «se aprecia una relación estable y significativa entre el crédito y el crecimiento económico de las regiones españolas» a lo largo del período 1984-1999 (10). A su vez, Carbó (2003) concluye que el volumen de crédito parece afectar de forma positiva al crecimiento regional (11).

Por lo que se refiere de manera específica a las cajas de ahorros, el Institute of European Finance (1998) ha destacado la importancia de estas entidades para la economía europea, que

viene determinada, en parte, por su estructura descentralizada y su extensa red de sucursales, que abarca zonas rurales y con debilidades estructurales. En su papel tradicional de banqueros de las PYME, administraciones territoriales y familias, las cajas juegan un papel decisivo en el fortalecimiento del ahorro regional.

Como ha señalado el profesor Maroto (1998: 158), el modelo de financiación empresarial vigente en España otorga una elevada responsabilidad a las entidades bancarias en cuanto a la asignación de recursos a las PYME (12). Precisamente en este contexto cabe destacar, siguiendo a Maroto (1998), la ventaja comparativa de las cajas en el ámbito de la financiación empresarial, «al disponer, en mayor medida que cualquier otra institución financiera, de unos lazos con su entorno territorial de actuación que les permite un perfecto conocimiento de las capacidades de ahorro y de inversión productiva de sus clientes». Esta característica justificaría la importancia del vínculo de las entidades financieras con sus territorios en la medida en la que genera unos menores costes de monitorización de empresas y empresarios, una vez financiada la actividad productiva (Levine, 1997). Además, esta función tiende a ganar en eficiencia, toda vez que las relaciones entre entidades financieras y empresas suelen establecerse habitualmente en un horizonte de largo plazo.

El papel de las cajas en la promoción del desarrollo económico se manifiesta, pues, en su función de banca regional, que puede sacar provecho de la ventaja que supone el mayor conocimiento respecto a los agentes regionales al objeto de evitar la exclusión financiera de proyectos de inversión viables. Las cajas tienen más

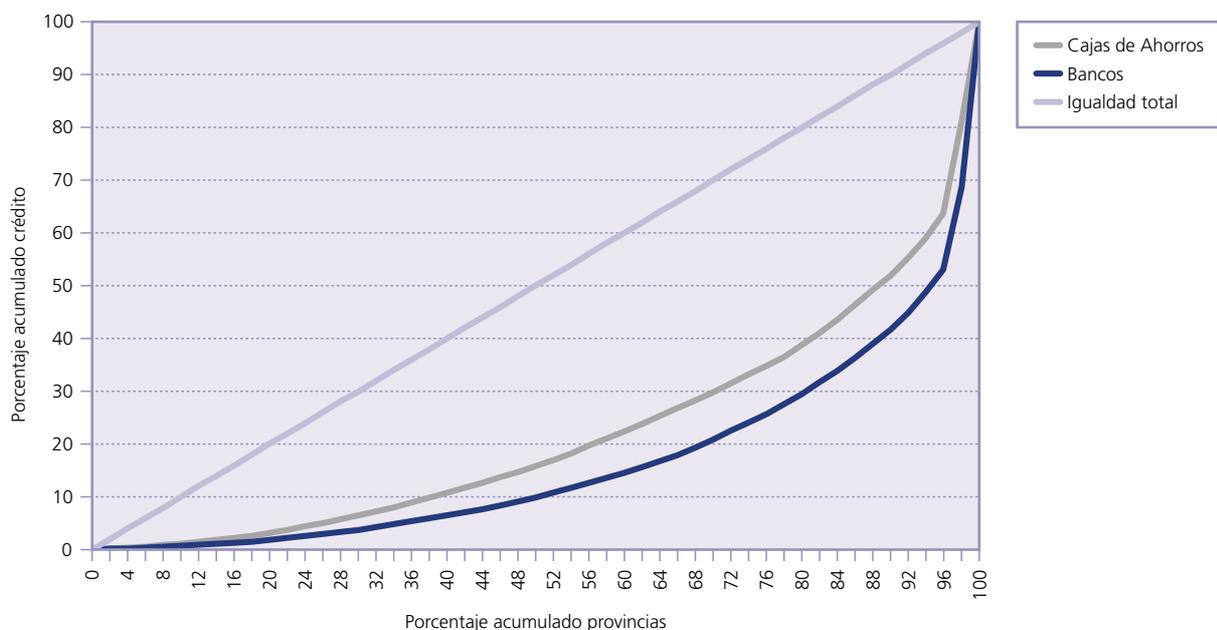
presencia crediticia en las regiones y provincias con mayor necesidad de financiación, que son las que alcanzan menores niveles de renta per cápita (AFI, 2003). La fortaleza de las cajas implica, así, poder garantizar la inversión crediticia necesaria para la financiación de los proyectos rentables, estimulando el crecimiento económico; por otro lado, la acumulación de información propiciada por el mayor conocimiento que se tiene de los agentes regionales exige una menor necesidad de garantías (Carbó *et al.*, 2000b).

Como puede observarse en el gráfico 3, la distribución provincial del crédito al sector privado muestra un menor grado de concentración en las cajas que en la banca. Por último, el gráfico 4 muestra, de manera elocuente, cómo el proceso de liberalización financiera se ha traducido en una continuada disminución de la ratio depósitos/créditos del sector privado, que ya en los últimos años queda incluso por debajo de la unidad.

## 5. Participaciones empresariales

A lo largo del período 1962-1977, el sistema financiero español estuvo caracterizado por un alto grado de intervencionismo público que determinó que la configuración del balance de las entidades de crédito no fuera el resultado de decisiones de mercado libremente adoptadas, sino producto, en gran medida, de las obligaciones impuestas por la regulación, que dejaba escaso margen para la libre asignación de los recursos captados, particularmente en el caso de las cajas de ahorros (13). Baste señalar aquí que en el momento del inicio del proceso de liberalización, en el año 1977, el coeficiente de inversión obligato-

GRÁFICO 3  
DISTRIBUCIÓN PROVINCIAL DEL CRÉDITO OSR: CURVAS DE CONCENTRACIÓN  
Septiembre 2003



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

ria aún ascendía a un 67 por 100. El gráfico 5 refleja los cambios registrados en la estructura del activo de las cajas de ahorros a lo largo de los últimos cuarenta años.

La toma de participaciones por entidades de crédito puede encontrar justificación en diferentes puntos de vista (14):

— Dichas participaciones pueden estar motivadas por la búsqueda de una determinada rentabilidad, que la entidad abordará en el marco del denominado *trade-off* rentabilidad-riesgo: la obtención de una mayor tasa de rendimiento exige, *ceteris paribus*, asumir un mayor riesgo.

— La adquisición de información directa sobre las empresas a las que se aportan recursos financieros, con objeto de quebrar

la asimetría informativa existente entre prestatarios y prestamistas (15). La intervención en los órganos de administración de las empresas participadas permite, por otro lado, un conocimiento directo del alcance e implicaciones de las decisiones que pueden adoptarse, además de la participación en éstas.

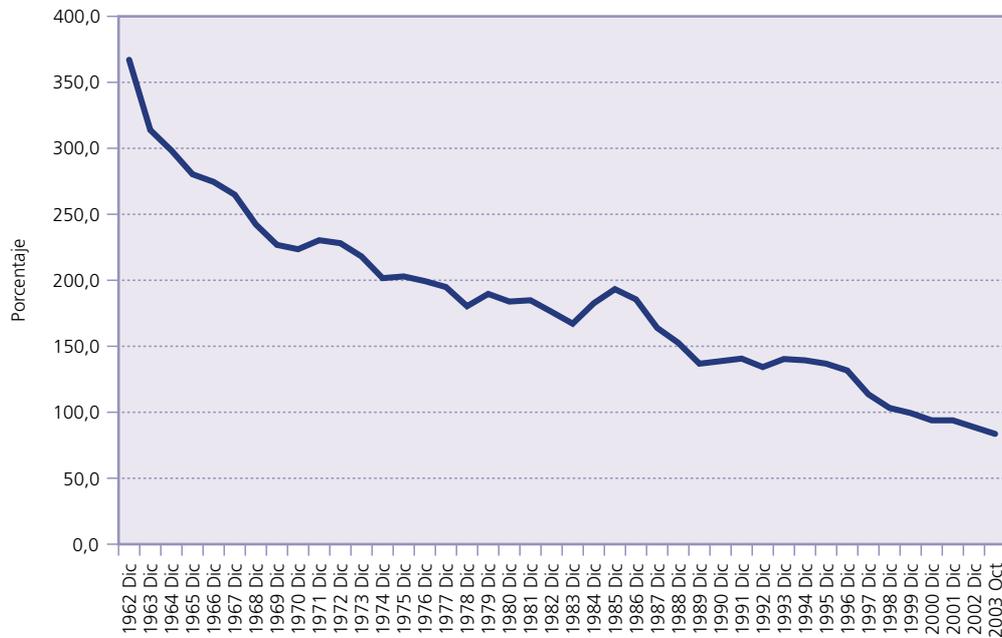
— La ampliación de relaciones con las empresas puede permitir la realización de economías de gama o de alcance.

La regulación de la actividad ha condicionado, cuando no determinado, históricamente la actuación de las entidades financieras, como antes se ha señalado. Excluida la posibilidad de establecer coeficientes obligatorios de inversión, la normativa en materia de recursos propios sí puede

condicionar la composición de los activos de las entidades de crédito. A este respecto, como señala el profesor Carbó (1995: 108), la normativa vigente sobre recursos propios, no obstante su avance metodológico, introdujo una penalización, en términos del consumo de recursos propios, para los activos dedicados a la financiación productiva, fundamentalmente créditos y participaciones.

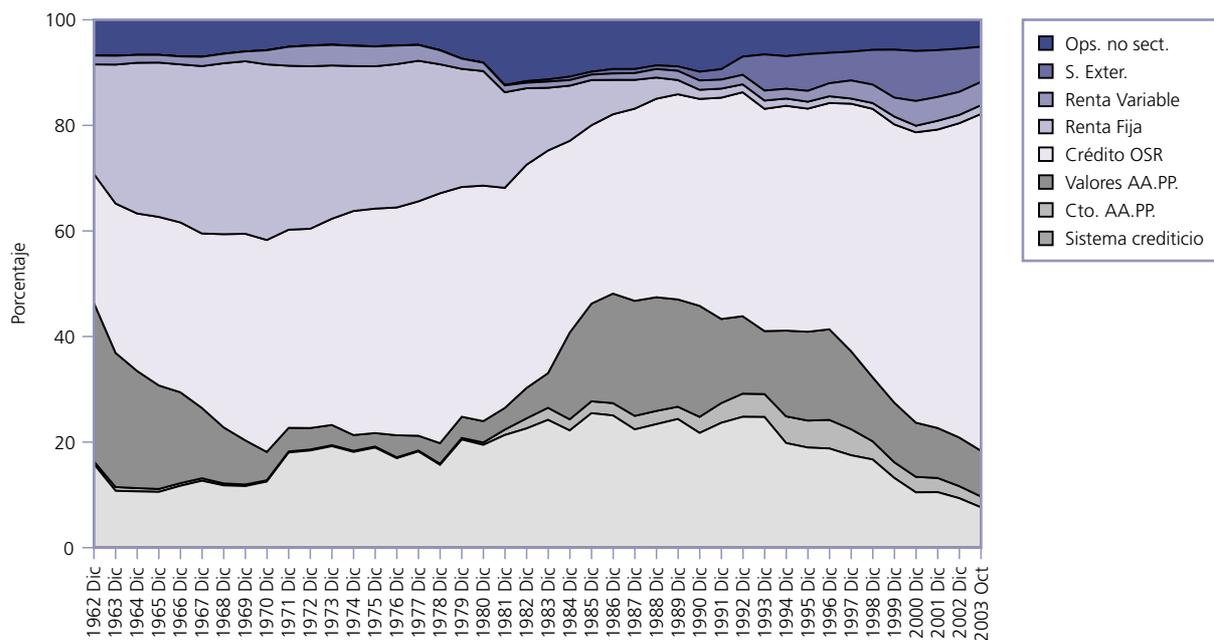
Por otra parte, la importancia relativa de la cartera de valores de renta variable muestra una relación positiva, con alguna excepción, con el tamaño de las cajas de ahorros. La relación es especialmente clara en el caso de las entidades de mayor tamaño. Martín *et al.* (1995) ponen de relieve el papel de la dimensión en la importancia relativa de la cartera de

GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DE LA RATIO DEPÓSITOS/CRÉDITOS OSR EN LAS CAJAS DE AHORROS



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL ACTIVO DE LAS CAJAS DE AHORROS



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

renta variable en las entidades de depósito españolas. Asimismo, para el período 1986-1992, se constata la existencia de una relación positiva entre el PIB regional per cápita y la ratio participaciones industriales/PIB de las federaciones de cajas (Sáez, 2001; Sáez *et al.*, 1994).

Desde mediados de los años ochenta, las cajas han venido incrementando significativamente el peso relativo de su cartera de renta variable, que ha pasado de representar algo menos de un 1 por 100 del balance total en diciembre de 1985 a superar el 4,5 por 100 en diciembre de 2000 —algo menos en la actualidad (gráfico 6). Dicha evolución está ligada en gran medida a la creciente implicación de las cajas en el desarrollo económico de su ámbito de actuación, a través de su participación directa en proyectos empresariales.

A partir de la información ofrecida en las memorias anuales de las distintas cajas, se comprueba cómo estas entidades concentran mayoritariamente sus inversiones empresariales directas en empresas radicadas en sus respectivas comunidades de origen. A este respecto, cerca del 60 por 100 del valor contable de las inversiones corresponde a empresas que reúnen dicho requisito. Aun así, la verdadera vinculación territorial queda infravalorada a raíz de dicha información, en la medida en que otras participaciones son de empresas que, sin bien tienen su sede social en otra comunidad, mantienen una actividad relevante en las regiones de origen de las cajas.

### 6. Obra Social

La reversión a la sociedad de parte de los excedentes generados en el ejercicio de la actividad

financiera ha permitido a las cajas crear la red sociocultural privada más importante de España, con un activo de 2.616 millones de euros a finales de 2002. La realización de un amplio programa de actuaciones, que pivota sobre un total de 4.845 centros propios y se plasma en más de 122.000 actividades anuales, es uno de los principales nexos de las cajas con su ámbito territorial de actuación. La positiva senda de los beneficios obtenidos por las cajas ha posibilitado conjugar la capitalización de estas entidades con un incremento de las dotaciones anuales a la Obra Social, que en el curso de los últimos veinte años vienen aumentando de manera prácticamente ininterrumpida. En el año 2002, los recursos totales asignados a la Obra Social de las cajas ascendieron a 1.069 millones de euros, importe equivalente a algo más de siete veces el correspondiente al año 1985 (16).

GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE RENTA VARIABLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL DE LAS CAJAS AHORROS



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Dar cuenta de ese inmenso y heterogéneo mosaico de actividades que conforma la Obra Social de las cajas desborda, cómo no, las pretensiones y limitaciones de un trabajo de esta naturaleza (17). Pero ello no excluye la constatación de que la realización de las actividades sociales y culturales es uno de los rasgos más característicos de las cajas y uno de los fundamentos de su singularidad como entidades de crédito, apreciado y valorado por los ciudadanos. La financiación de proyectos sociales de interés general, propios y en colaboración, es una de las expresiones más claras del compromiso de las cajas con los territorios en los que actúan.

#### IV. EL PAPEL DE LA VINCULACIÓN TERRITORIAL EN LOS INICIOS DEL SIGLO XXI

Desde el comienzo de los años noventa venimos asistiendo en todo el mundo a un conjunto de transformaciones que afectan a todas las órdenes de la vida económica y social, bajo el impulso de la globalización y la revolución de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación. A priori, podría considerarse que, en el nuevo escenario que se está configurando, tiende a decaer el papel que tradicionalmente han desempeñado las cajas de ahorros en relación con el desarrollo económico local y regional y la prestación de servicios a partir de una extensa red de oficinas.

Al respecto habría que señalar, en primer término, que, si bien es incuestionable el protagonismo creciente de los nuevos canales de distribución (banca electrónica e Internet), a los que se han adaptado las cajas, las oficinas siguen desempeñando hoy por hoy un

papel fundamental e insustituible, especialmente para algunos colectivos y territorios. No deja de ser significativo que el ascenso de las cajas dentro del sistema financiero español haya discurrido paralelamente con una sustancial ampliación de su capacidad de oferta, que las ha llevado a superar, desde 1998, la red de sucursales de la banca y a representar más de la mitad del conjunto del sistema bancario (Domínguez Martínez, 2003: 28).

Por otro lado, el proceso de integración de los mercados es especialmente patente en el ámbito de los países integrantes de la Unión Económica y Monetaria Europea. En el marco de estos países, la existencia de entidades financieras regionales que sirvan de mecanismos territoriales compensadores es aún más necesaria y conveniente que en el pasado. A escala regional y local, las entidades financieras con vocación territorial realizan una gran labor de «descentralización» de los mercados financieros (Carbó, 2003). Esta función adquiere un relieve especial en un escenario de globalización de los mercados financieros, favorecida por la apertura al exterior de los mercados de capitales y la desfiscalización del ahorro (Amor y Cantalapiedra, 2003). Ya en 1997, la Comisión Europea mostraba su preocupación por el futuro de los mercados bancarios regionales tras el proceso de integración europea: «... En el mercado bancario de la Unión Europea, la actividad bancaria local y regional (gran parte de ella desarrollada por los sectores de cajas de ahorros, cooperativas y bancos populares) ha sido tradicionalmente un importante sector orientado hacia la provisión de servicios a la economía local y frecuentemente a la atención de estratos sociales que, en su ausencia, podrían quedar excluidos

de un mercado financiero competitivo, libre y abierto. Si los valores particulares económicos y sociales producidos por este tipo de entidades bancarias no pueden ser prestados de una manera rentable en un mercado competitivo desregulado, las autoridades políticas afrontarían un serio dilema. La cuestión pasa a ser cómo afrontar de la mejor forma posible y estimular de algún modo los *outputs* económicos y sociales conjuntos de este tipo de entidades bancarias.» (European Commission, 1997: 141) (18).

Las consideraciones expuestas por la Comisión Europea constituyen un atinado diagnóstico de la situación planteada a raíz del proceso de integración de los mercados financieros en la Unión Europea, y una pertinente alerta de los peligros de no contar con entidades financieras capaces de garantizar una adecuada oferta de servicios a los distintos espacios locales y regionales. Como ponen de relieve algunos estudios empíricos, el desarrollo financiero a escala local y regional es una importante variable instrumental a la hora de tratar las desigualdades regionales (Guiso *et al.*, 2002).

En el caso de España, las cajas de ahorros constituyen la piedra angular del sistema financiero local y regional, avaladas por una brillante trayectoria histórica, en la que han sabido conjugar su actuación como empresas, en un mercado cada vez más exigente y competitivo, con la realización de una labor social y de apoyo al desarrollo económico de primer orden (Domínguez Martínez, 2003). Preservar los rasgos esenciales de un modelo que ha demostrado ser tan eficaz en esa doble vertiente es la mejor garantía de que en el futuro puedan seguir desempeñando ese papel tan necesario como insustituible.

## V. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

**1.** La vinculación territorial se encuentra presente en el surgimiento de las cajas y permanece en su evolución histórica. A lo largo de su prolongada trayectoria han cumplido eficazmente el papel para el que fueron concebidas: dar respuesta a las necesidades financieras de zonas y colectivos que, sin su presencia, podrían haber quedado desatendidos.

**2.** El apoyo al desarrollo económico de su ámbito territorial de actuación forma parte de los objetos sociales inherentes al modelo de las cajas.

**3.** El control de las cajas por agentes económicos y sociales autóctonos, consustancial a su naturaleza y a su singular forma jurídica, es la mejor garantía para hacer efectiva la permanencia de la vinculación territorial de las cajas.

**4.** El proceso de expansión territorial no ha hecho perder a las cajas sus raíces locales y regionales, al tiempo que siguen desempeñando una función fundamental de evitación de la exclusión financiera.

**5.** Las cajas juegan asimismo un papel decisivo como instrumentos del desarrollo económico regional, amplificado a través de su conocimiento directo de las condiciones de su entorno y su estrecha vinculación con el tejido empresarial del mismo. Las cajas llevan a cabo un papel equilibrador en la distribución espacial del crédito.

**6.** A lo largo de los últimos quince años, las cajas vienen incrementando significativamente el peso relativo de su cartera de

renta variable, en línea con su creciente implicación en el desarrollo económico regional, a través de su participación directa en proyectos empresariales.

**7.** La realización de proyectos sociales y culturales es una de las expresiones más claras del compromiso de las cajas con los territorios en los que actúan y una de sus señas de identidad distintivas como entidades de crédito.

**8.** No obstante su adaptación a las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, las cajas han seguido ampliando la capacidad de oferta tradicional, que, en el marco actual de globalización económica, adquiere una importancia crucial para la inclusión financiera de los colectivos y territorios desfavorecidos.

En definitiva, a lo largo del presente trabajo se ha puesto de manifiesto el papel crucial desempeñado por la vinculación territorial en el origen y en el devenir histórico de las cajas de ahorros españolas. Aun cuando las cajas han sabido adaptarse a las nuevas condiciones y exigencias del mercado, a través de diferentes estrategias, son entidades con raíces locales tan profundas que en ningún momento han perdido su vocación territorial. En el escenario de integración económica y financiera en el que estamos inmersos en la Unión Europea, su papel se torna si cabe más necesario como garantía para evitar la exclusión financiera de colectivos y territorios. Las cajas han llegado a los inicios del siglo XXI con un valioso bagaje acumulado a lo largo de su bicentenario historia. Hoy están en condiciones de seguir desempeñando eficazmente su función de intermediarios financieros con la singularidad que imprime su irrenunciable vocación social y de apoyo al desarrollo económico territorial.

## NOTAS

(1) Como recoge PAMPILLÓN (1995), el propio RD de 29 de junio de 1853 dispuso que «se establecieran cajas de ahorros en todas las capitales de provincia en que no las haya, con sucursales en los pueblos de las mismas donde a juicio de los Gobernadores y de los Ayuntamientos respectivos puedan ser convenientes».

(2) CECA (2002-2003), MARTÍN ACEÑA (2003), MONTERO y MARTÍNEZ (1986), y TITOS MARTÍNEZ (1989, 2003a, 2003b).

(3) Como apunta GARCÍA ROA (1994: 58), el carácter territorial de las cajas se ha manifestado en la especialización de su actividad: «El carácter territorial que ha dado forma a la ubicación geográfica de las cajas españolas hasta hace pocos años ha producido distintos efectos en el sector, entre los que cabe destacar... la especialización de cada caja en función de las características financieras y económicas de su área geográfica, al tiempo que afirma su identidad y arraigo económico y social...».

(4) En relación con el caso andaluz, puede verse MEDEL y DOMÍNGUEZ (1995a, 1999).

(5) Del repaso de los diversos estudios que se han ocupado de analizar la relación entre industrialización y sistema financiero, MARTÍN, CARBÓ y SÁEZ (1995: 14) concluyen llamando la atención «sobre la importancia relativamente modesta del sector financiero en los procesos de industrialización y desarrollo económico. La existencia de un sector financiero eficiente no es más que uno de los factores determinantes de los procesos de desarrollo económico e industrialización, pero su papel probablemente sea inferior al de factores tales como el marco institucional, las características del mercado laboral, la capacidad organizativa y empresarial de la economía o la existencia de flujos tecnológicos dinámicos».

(6) No obstante, esa función estratégica de las entidades bancarias, en el sentido de examinar a los innovadores potenciales y anticipar el poder de compra necesario a los más prometedores, ya fue señalada por Schumpeter al calificar a los banqueros como los *porteros* del desarrollo económico capitalista. Existe un amplio acuerdo en considerar a SCHUMPETER (1959) como el origen de la reflexión moderna acerca de la relación entre sistema financiero y desarrollo económico ya en el año 1911. GOLDSMITH (1969) marca otro hito en esta línea de investigación, al llevar a cabo el primer intento formal de establecer una relación empírica entre el crecimiento económico y variables expresivas del grado de desarrollo del sistema financiero. En esta misma línea de trabajos, de similar importancia, pero con un énfasis distinto, habría que situar las aportaciones de MACKINNON (1973) y SHAW (1973). Más recientemente, el desarrollo de la literatura acerca del crecimiento endógeno ha sugerido que la intermediación financiera tiene un efecto positivo sobre el «estado estacionario» (PAGANO, 1993). Un aspecto que viene ganando un lugar destacado en el debate es la consideración

de las variables legales e institucionales, en el que el trabajo de LA PORTA *et al.* (1998) se revela como una aportación importante.

(7) THIEL (2001) investiga cuáles son las características que debe reunir la estructura de un sistema financiero impulsor del crecimiento económico.

(8) Un excelente compendio sobre la materia, que pone al día las principales contribuciones, se encuentra en DEMIRGÜÇ-KUNT y LEVINE (2001).

(9) Según el estudio realizado por GUIO *et al.* (2002) para el caso italiano, las probabilidades de que un individuo inicie un negocio aumentan un 33 por 100 si se desplaza desde una región menos desarrollada financieramente a otra con un mayor grado de desarrollo. Para el caso estadounidense, JAYARATNE y STRAHAN (1996) ponen de relieve cómo la mejora en la calidad de la prestación del servicio es la vía principal a través de la cual las reformas del sector financiero afectaron al crecimiento económico.

(10) Si descendemos al ámbito provincial, para el período 1995-2002 se aprecia una relación estadística positiva entre la tasa de crecimiento del producto interior bruto y la variación de la cuota de mercado en inversión crediticia del sector privado de las cajas de ahorros.

(11) *Vid.* CARBÓ *et al.* (2000a) en relación con la concentración regional y provincial de los mercados bancarios en España. El papel del sistema financiero en el desarrollo económico local se examina en MEDEL y DOMÍNGUEZ (1995b).

(12) Como apunta CARBÓ (2003), las familias y las PYME son grupos muy dependientes de la financiación local, y no pueden optar a otras alternativas debido al reducido tamaño de estas operaciones y las asimetrías informativas existentes en los mercados de crédito. La necesidad de que las entidades de crédito minoristas presenten una especialización crediticia en sus territorios de origen queda reforzada ante la falta de mercados de valores relevantes en las regiones españolas.

(13) Al respecto pueden verse: MARTÍN RODRÍGUEZ y MARTÍN MESA (1993), MEDEL y DOMÍNGUEZ (2000), LATORRE (1997), POVEDA (1984), y MARTÍN, CARBÓ y SÁEZ (1995).

(14) MARTÍN, CARBÓ y SÁEZ (1995: 5-11) ofrecen una síntesis del análisis de la toma de participaciones accionariales por entidades financieras en el marco de la teoría de la empresa bancaria. También puede verse CALS (1998) y SANCHÍS *et al.* (1998).

(15) El problema de la opacidad de la información suele ser destacado como una de las características básicas en la financiación de la pequeña empresa. *Vid.* UDELL y BERGER (1999: 4).

(16) En dicho período, el nivel general de precios se multiplicó por 2,17.

(17) Al respecto puede verse CECA (2004).

(18) La situación de las cajas de ahorros ante el proceso de integración europea es examinada en MEDEL (1992, 1993).

#### BIBLIOGRAFÍA

AMOR, J. M., y CANTALAPIEDRA (2003), «La transformación de los mercados financieros», en GARCÍA MORA y VALERO (coords.): 283-320.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI) (2003), *Presente y futuro de las cajas de ahorros*, Fundación Caixa Galicia.

ANDÚJAR AUGUSTÍN, C., y SERRANO MARTÍNEZ, R. (2003), «Red de oficinas y cuotas de mercado de las cajas de ahorros», *Economistas*: 124-145.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA PRIVADA (AEB), *Anuario Estadístico de la Banca 2002*, Madrid.

BANCO DE ESPAÑA, «Boletín Estadístico», [www.bde.es](http://www.bde.es).

BANCO MUNDIAL (2002), «Finance for growth», text-24976.

BERGES, A. (2003), *Bancos y cajas: estrategias divergentes*, en GARCÍA MORA y VALERO (coords.): 321-343.

CALS, J. (1998), «Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 74-75: 89-108.

CARBÓ VALVERDE, S. (1995), «Regulación y financiación a la economía real», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 65: 107-114.

— (1998), «El papel del sistema financiero en la economía real», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 63-64: 61-69.

— (2003), «Los mercados bancarios regionales: una especie a proteger», *Cuadernos de Información Económica*, 173: 129-135.

CARBÓ VALVERDE, S., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2002), «La inclusión financiera: un paso cualitativo más», *Cuadernos de Información Económica*, 170: 79-90.

CARBÓ VALVERDE, S.; LÓPEZ DEL PASO, R., y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2000a), «La concentración regional y provincial del sector bancario en España (1986-1999)», *Cuadernos de Información Económica*, 159: 83-93.

— (2000b), «El balance de intermediación bancaria de las regiones españolas en 2002», *Cuadernos de Información Económica*, 174: 99-106.

CARUANA, J. (2001), «Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros», *Boletín Económico*, abril: 1-5.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (2002-2003), Artículos relativos al «Origen de las Cajas», revistas *Ahorro*, 380 a 394.

— (2003), *Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros 2002*, Madrid.

— (2004), *Cajas de Ahorros: capitales para la sociedad*, Madrid.

DE LA CUESTA, M.; GARCÍA-VERDUGO, J.; PAMPILLÓN, F., y RUZA, C. (2001), «Contribución del sistema bancario al crecimiento de las regiones españolas», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 73: 87-98.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LEVINE, R. (eds.) (2001), *Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*, MIT Press, Cambridge, MA.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2003), *El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica*, Fundación Unicaja, Málaga.

EUROPEAN COMMISSION (1997), *The Single Market Review. Impact on Services, Credit Institutions and Banking*, Subseries II, volumen 3, Office for Official Publications of the European Communities.

— (2001), «Financial market integration in the UE», *European Economy*, 73: 123-173.

FUENTES EGUSQUIZA, I. (2002a), «Diversificación del negocio bancario en España: estrategias y cambios en su estructura», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 94: 146-167.

— (2002b), «Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas», *Boletín Económico*, junio: 43-53.

FUENTES QUINTANA, E. (1995), *Intervención en Acto Académico Conmemorativo de la Obra Benéfico-Social de las Cajas de Ahorros*, CECA, Madrid.

GARCÍA MORA, A., y VALERO, F. J. (coords.) (2003), *Integración económica y financiera de España*, Analistas Financieros Internacionales, Madrid.

GARCÍA ROA, J. (1994), *Las cajas de ahorros españolas: cambios recientes y otras estrategias de dimensionamiento*, Universidad de Jaén y Civitas.

GOLDSMITH, R. (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven.

GUIO, L.; SAPIENZA, P., y ZINGALES, L. (2002), «Does local financial development matter?», *NBER Working Paper*, 8923.

INSTITUTE OF EUROPEAN FINANCE (1998), *Challenges and the future of savings banks in the Single Financial Market of the UE*, Bangor.

JAYARATNE, J., y STRAHAN, P. E. (1996), «The finance-growth nexus: evidence from bank branch deregulation», *Quarterly Journal of Economics*, 111 (3): 639-670.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1998), «Law and finance»,

<p><i>Journal of Political Economy</i>, 106 (6): 1113-1155.</p> <p>LATORRE DÍAZ, J. (1997), <i>Regulación de las entidades de crédito en España</i>, Fundación de las Cajas de Ahorros para la Investigación Económica y Social, Madrid.</p> <p>LEVINE, R. (1997), «Financial development and economic growth: views and agenda», <i>Journal of Economic Literature</i>, XXXV: 688-726.</p> <p>LÓPEZ ABAD, R. (2002), «El papel de las cajas en la competitividad regional», <i>Análisis</i>, tercer trimestre: 5-10.</p> <p>MACKINNON, R. I. (1973), <i>Money and Capital in Economic Development</i>, Brookings Institution, Washington DC.</p> <p>MARTÍN ACEÑA, P. (2003), «La España de la Restauración: expansión y consolidación de las cajas de ahorros (1874-1923)», en CECA, <i>Siglo y Medio de Ahorro en España</i>: 93-118.</p> <p>MAROTO ACÍN, J. A. (1998), «Las cajas de ahorros y la financiación de las PYME. Una aproximación al caso de Andalucía», <i>Cuadernos Económicos de Granada</i>, 7: 155-179.</p> <p>MARTÍN RODRÍGUEZ, M., y MARTÍN MESA, M. (1993), «Sistema financiero», en MARTÍN RODRÍGUEZ, M. (dir.), <i>Estructura económica de Andalucía</i>, Espasa-Calpe, Madrid: 459-497.</p> <p>MARTÍN, M.; CARBÓ, S., y SÁEZ, F. J. (1995), «Las participaciones accionarias de las entidades de depósito», <i>Documentos de Trabajo</i>, Fundación FIES, 114.</p> <p>MEDEL CÁMARA, B. (1992), «Las cajas de ahorros ante los retos de los años noventa», <i>Cuadernos de Información Económica</i>, 67: 61-69.</p> <p>— (1993), «Situación actual y perspectivas de las cajas de ahorros», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 54: 140-153.</p> <p>— (1995), «Las cajas de ahorros como empresas de economía social», <i>Seminario Las empresas de economía social y la superación de la crisis</i>, Universidad Internacional Menéndez y Pelayo, Santander.</p> <p>— (1998), <i>El modelo de las cajas de ahorros</i>, Instituto de Fomento Empresarial, Madrid.</p>	<p>— (2001), «El papel de las cajas de ahorros en el sistema financiero español: objetivos y resultados», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 73: 9-23.</p> <p>MEDEL CÁMARA, B., y DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1995a), «Las cajas de ahorros andaluzas: evolución reciente y situación actual», <i>Boletín Económico de Andalucía</i>, n.º 19: 175-196.</p> <p>— (1995b), «El mercado financiero y su influencia en las actividades económicas», en Diputación Provincial de Málaga, <i>Presente y futuro de la provincia de Málaga</i>, Málaga, tomo I: 421-456.</p> <p>— (1999), «El sistema financiero andaluz, veinte años después», <i>Boletín Económico de Andalucía</i>, 25: 261-273.</p> <p>— (2000), «Las cajas de ahorros andaluzas y el sector empresarial», <i>Boletín Económico de Andalucía</i>, 28-29: 213-230.</p> <p>MONTERO PÉREZ, A., y MARTÍNEZ VILCHEZ, R. (1986), <i>Las cajas de ahorros en el sistema financiero</i>, Caja Madrid, Madrid: 259-263.</p> <p>PAGANO, M. (1993), «Financial markets and growth: an overview», <i>European Economic Review</i>, 37: 613-622.</p> <p>PAMPILLÓN, F. (1991), «Cajas de ahorros de la CEE: el proceso de libertad operativa, fusión y concentración». <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 46: 162-172.</p> <p>— (1995), <i>Las Cajas de ahorros de la Unión Europea: Evolución y perspectivas futuras</i>, UNED, Madrid.</p> <p>POVEDA ANADÓN, R. (1984), «El contenido de los coeficientes de inversión», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 18: 404-415.</p> <p>QUINTÁS SEOANE, J. R. (2003), «Las cajas de ahorros españolas en el siglo XXI: modernización y capital social», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 77: 1-25.</p> <p>SÁEZ FERNÁNDEZ, F. (2001), «Las participaciones industriales de las cajas de ahorros», <i>La singularidad de las cajas de ahorros</i>, Federación de Usuarios de Cajas: 63-73.</p> <p>SÁEZ FERNÁNDEZ, F. J.; MARTÍN RODRÍGUEZ, M., y CARBÓ VALVERDE, S. (1994), «Ciclo económico, dimensión y cartera de renta varia-</p>	<p>ble de las entidades de depósito en España: algunas consideraciones», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 48: 228-235.</p> <p>SANCHÍS PALACIO, J. R.; PUIG BLANCO, F., y SORIANO HERNÁNDEZ, J. F. (1998), «Las relaciones banca-industria en España. Un estudio empírico sobre las participaciones de las entidades de crédito en el capital de las empresas no financieras», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 63-64: 83-102.</p> <p>SANTOMERO, A. M. (1994), «Banking firm», en NEWMAN, P.; MILGATE, M., y EATWELL, J. (eds.), <i>The New Palgrave Dictionary of Money &amp; Finance</i>, The Macmillan Press, Londres, 1: 141-143.</p> <p>SCHUMPETER, J. A. (1959), <i>The theory of economic development</i>, Harvard University Press, Cambridge, MA.</p> <p>SHAW, E. S. (1973), <i>Financial deepening in economic development</i>, Oxford University Press, Nueva York.</p> <p>THIEL, M. (2001), «Finance and economic growth: a review of theory and the available experience», <i>Working Paper 158</i>, Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Commission.</p> <p>TITOS MARTÍNEZ, M. (1989), «El proceso de creación y fusión de cajas de ahorros en España (1940-1987)», ponencia <i>I Simposio de Historia de Cajas de Ahorros y Montes de Piedad</i>, Madrid: 23-25; 38-41.</p> <p>— (2003a), «Las cajas de ahorros en España 1835-1874. Orígenes, organización institucional y evolución financiera», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 97: 205-229.</p> <p>— (2003b), «Economía y finanzas en la España Liberal (1833-1874). La época fundacional de las Cajas de Ahorros», en CECA, <i>Siglo y medio de ahorro en España</i>: 55-91.</p> <p>UDELL, G., y BERGER, A. N. (1999), «Panorámica de la financiación de la pequeña empresa», <i>Análisis</i>, octubre-noviembre: 3-30.</p> <p>VALLE SÁNCHEZ, V. (2001), «Las Cajas de ahorros en el mundo de hoy», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 73: 25-26.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

El artículo examina la *seguridad* del sistema bancario español y, más concretamente, de las cajas de ahorros. Tras explicar el sentido teórico del concepto y determinar las razones que justifican la intervención pública para garantizarlo, considera que los requerimientos mínimos de capital son una condición necesaria para lograrlo. Una vez estudiados los instrumentos regulatorios utilizados para evaluar la *seguridad* del sistema, en especial el Acuerdo de Basilea de 1988 (Basilea I), y analizadas sus debilidades como fórmula de medición, se señalan los cambios más relevantes del Nuevo Acuerdo (Basilea II). Como conclusión, cabe señalar que las cajas españolas se han comportado como entidades muy seguras, y no parece que la nueva regulación pueda tener efectos apreciables sobre su conducta.

*Palabras clave:* regulación de la solvencia, requerimientos de capital, riesgo de crédito, riesgo operacional, Acuerdos de Capital Basilea I y Basilea II, solvencia de bancos y de cajas de ahorros.

## Abstract

The article examines the *safety* of the Spanish banking system and, more specifically, of the savings banks. After explaining the theoretical meaning of the concept and determining the reasons justifying public intervention to assure it, it considers that minimum capital requirements are a necessary prerequisite for achieving it. After studying the regulatory instruments used to evaluate the *safety* of the system, in particular the Basel Agreement of 1988 (Basel I) and examining its weaknesses as a formula of measurement, it goes on to point out the most notable changes in the New Agreement (Basel II). In conclusion, we should mention that the Spanish savings banks have acted as very safe institutions and it does not seem likely that the new regulation may have noticeable effects on their conduct.

*Key words:* solvency regulation, capital requirements, credit risk, operational risk, Capital Agreements Basel I and Basel II, solvency of banks and savings banks.

*JEL classification:* G21, L51.

# CAJAS DE AHORROS, SEGURIDAD Y POSICIÓN FRENTE A BASILEA II

Fernando PAMPILLÓN (\*)

UNED y FUNCAS

## I. INTRODUCCIÓN

DESDE su aparición en Alemania en el último cuarto del siglo XVIII o en los primeros años del XIX en el Reino Unido, o en España en la década de los treinta de ese mismo siglo, las cajas de ahorros han venido operando como instituciones financieras sin finalidad de lucro para sus fundadores y administradores, teniendo como objetivos básicos los siguientes (Revell, 1989; Tedde, 1991):

- 1) Promover el ahorro, especialmente en las capas de renta menos favorecidas, ideando fórmulas para incentivarlo.
- 2) Desarrollar la economía de su área de implantación.
- 3) Realizar, en esa misma zona, obras de carácter social.

El desarrollo de actividades para el logro de estos objetivos les fue confiriendo unas características peculiares propias; entre otras, banca al por menor hacia familias, pequeñas y medianas empresas (PYME) y organismos públicos locales; espíritu de cooperación entre ellas; dimensión regional; obra social como principal seña de identidad, y protección frente a adquisiciones hostiles. Interesa destacar aquí un rasgo especialmente derivado de que, al centrar su atención en clientes de recursos limitados, su gestión se ha caracterizado por una mayor prudencia y una

menor exposición al riesgo (Revell, 1989).

Cabe preguntarse si este objetivo de *gestión segura* ha pervivido en el tiempo y sigue vigente en la actualidad en las cajas de ahorros españolas mostrando un rasgo diferencial con respecto a otras entidades de depósito con las que, salvo excepciones muy concretas, coinciden en su operatoria, y con las que, en tanto que adversarios naturales, compiten en prácticamente todos los terrenos.

Con el fin de dar una respuesta a esta cuestión, el presente trabajo se centra en el último cuarto de siglo, período suficientemente largo como para permitir obtener conclusiones sólidas. Aunque en el inicio de este lapso el margen de actuación de las entidades de crédito, y en especial de las cajas de ahorros, venía muy condicionado por la intensa regulación histórica impuesta por las autoridades financieras y, en consecuencia, distorsiona parcialmente el análisis que pueda realizarse acerca de la mayor preocupación de las cajas por una gestión prudente, en épocas más recientes la intensa desregulación vivida ha reducido la inercia histórica, situando a todas las entidades en un entorno de gran libertad que permite plantear si el factor seguridad continúa siendo un elemento estratégico básico y diferencial de la conducta de las cajas, y analizar los previsible efectos de los nuevos cambios regulatorios causa-

dos por la introducción del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea.

Tras este apartado introductorio, el siguiente se dedica a realizar unas breves consideraciones históricas de la evolución reciente que ha seguido el sistema bancario español con el objeto de evaluar su actividad en términos de seguridad en la gestión, para en el tercero concretar el significado de la seguridad en la economía bancaria y las razones que justifican la regulación, en la que los requerimientos de capital se convierten en un instrumento básico. El apartado cuarto analiza los desarrollos más recientes seguidos para determinar el capital regulatorio, en especial el Acuerdo de Capital de Basilea, así como el nivel de seguridad que ofrecen con esta medición los bancos y cajas españoles, y la fiabilidad actual de este indicador. Pese al avance que, sin duda, éste ha supuesto, las debilidades de la metodología utilizada requerían la revisión del Acuerdo y la elaboración de un nuevo esquema supervisor, ahora conocido como Basilea II, que sustituirá al actual modelo regulatorio a finales de 2006. Al estudio de este Nuevo Acuerdo, y del impacto que tendrá sobre las entidades bancarias, y más concretamente sobre las cajas de ahorros, se dedica el quinto apartado. El trabajo finaliza recogiendo las conclusiones más relevantes.

## II. LA SEGURIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

En primer lugar hay que señalar que hasta que se inicia el proceso de liberalización del sistema financiero español, coincidente con el advenimiento de la democracia, las entidades de depósito estaban estrechamente reguladas

y, de hecho, fueron utilizadas por el poder político como mecanismo de asignación del crédito. Sin embargo, al comparar cajas y bancos, si bien es cierto que ambos grupos institucionales padecieron ese intenso control, también lo es que en las primeras las normas eran más exigentes que en los segundos.

Los coeficientes obligatorios, que asignaban forzosamente recursos financieros hacia determinados sectores o activos, normalmente con rentabilidades inferiores a las del mercado, llegaron a alcanzar porcentajes muy elevados. En los años sesenta y setenta, los de inversión de las cajas se situaron entre el 35 y el 45 por 100, e incluso en los ochenta hubo momentos en que la suma de todos los coeficientes obligatorios —inversión, pagarés del tesoro y caja (1)— superó el 50 por 100, con un máximo del 65,25 en 1984.

Los bancos, por su parte, también estaban sometidos a este tipo de financiación forzosa, aunque con porcentajes sensiblemente inferiores a los de las cajas; al comienzo de la década de los ochenta la diferencia ascendía a 24 puntos porcentuales (Trujillo *et al.*, 1988).

Esta menor libertad suponía una distorsión en el funcionamiento de los mecanismos de mercado y llevaba aparejada una inferior rentabilidad, pero, al mismo tiempo, otorgaba un casi nulo riesgo de crédito a las inversiones, ya que la mayor parte de ellas se dirigían hacia activos públicos, o que gozaban de su respaldo, y a grandes empresas de probada solvencia. De esta forma, el grupo institucional de cajas de ahorros, en tanto que entidades más gravadas o con porcentajes mayores de inversiones obligatorias, ofrecían, a igualdad de nivel de riesgo

asumido en las operaciones libres, una mayor seguridad, que además se extendió hasta los años noventa, ya que el lento y paulatino proceso de liberalización del sistema financiero español mantuvo los coeficientes obligatorios hasta entonces.

Como el argumento anterior parte del supuesto de que las inversiones libres de las cajas mantenían similares niveles de riesgo que las de los bancos, conviene precisar que la especialización de aquéllas en el préstamo hipotecario a la vivienda (2) las situaba en una posición aventajada, dada la menor exposición al riesgo de estos activos frente a los restantes sobre el sector privado, tal como reconoce el vigente Acuerdo de Capital de Basilea, lo que situaría a las cajas de ahorros aún en mejor situación.

Una prueba más palpable, y seguramente objetiva, de la gestión prudente de las cajas de ahorros es la inmunidad con que han sobrevivido a las crisis bancarias que han tenido lugar en España a partir de 1978. En efecto, ninguna caja se vio inmersa en proceso alguno de suspensión de pagos o quiebra.

Por el contrario, en el período 1978-1985 la crisis afectó a un total de 58 bancos, que representaban el 27 por 100 de los recursos ajenos del sistema bancario (2,6 billones de pesetas) y daban empleo a cerca de 50.000 trabajadores (Rodríguez-Sáiz *et al.*, 2003). En 1991 el Banco Europeo de Finanzas (BEF), el Banco de Crédito y Comercio e Ibercorp entraron en crisis, y sólo la decidida intervención del Banco de España salvó a los bancos pequeños de poder obtener fondos en el mercado interbancario, ante el temor que se desató de que se produjeran nuevos impagos. En

los últimos días de 1993 asistimos a la grave situación de Banesto; en 1996 se produce la quiebra de Credipás, en 2000 la del Banco Árabe Español y en fechas más recientes se destaca el escándalo de Eurobank.

Por su parte, las cooperativas de crédito sufrieron crisis aún más intensas, que afectaron a más de 30 entidades y a alrededor del 30 por 100 del total de sus depósitos (Rodríguez-Sáiz *et al.*, 2003).

Como consecuencia de lo anterior, el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) en Cajas de Ahorros, creado en 1982, no tuvo que realizar ninguna acción especial, acumulando anualmente su patrimonio hasta alcanzar un nivel superior al 1 por 100 de los depósitos. Por esta razón, en 1996 el Banco de España suprimió temporalmente la

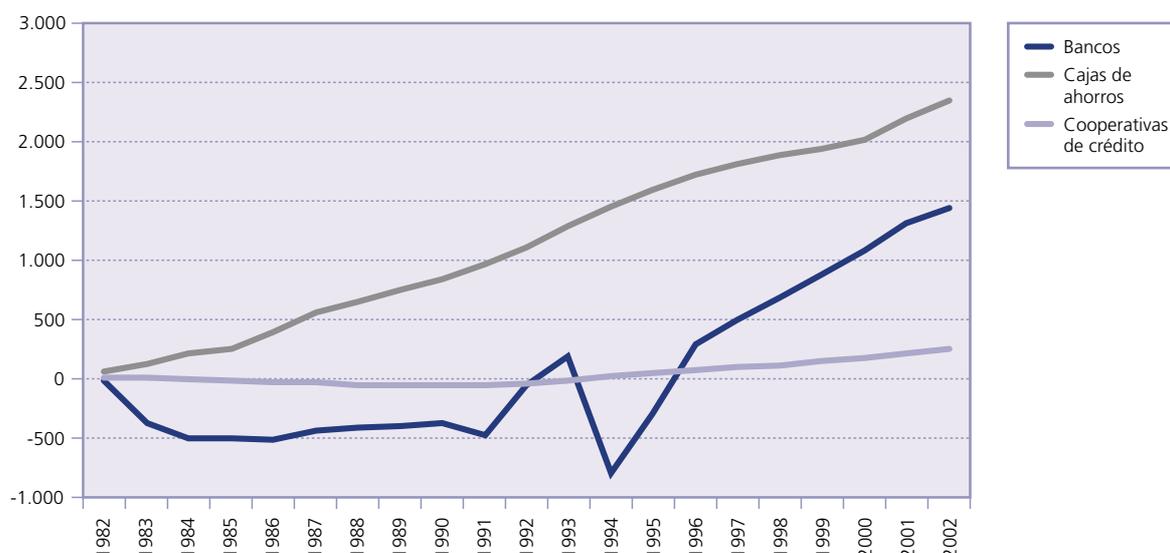
exigencia de aportaciones a este Fondo, hasta que el crecimiento de sus pasivos situó su patrimonio al final de 2001 por debajo del 1 por 100 y determinó la necesidad de reiniciar las aportaciones, aunque a un tipo del 0,4 por 1.000.

Por el contrario, como consecuencia de las crisis anteriormente citadas, el patrimonio del FGD en Establecimientos Bancarios fue siempre negativo hasta 1997, teniendo que recurrir de forma continuada a anticipos del Banco de España y, desde ese año, a préstamos de las propias entidades bancarias. Desde 1997 la situación ha mejorado, y en estos momentos presenta saldo positivo, aunque en términos relativos el porcentaje de su patrimonio sobre los depósitos es inferior al que mantienen las cajas de ahorros y el tipo fijado a partir de 2002 es del 0,6 por 1.000.

El gráfico 1 muestra la evolución del patrimonio de ambos fondos de garantía y confirma las dificultades por las que ha pasado el de bancos, frente al continuado crecimiento que ha mantenido el de cajas.

A la luz de estos acontecimientos, parece que pueda afirmarse que la gestión de las cajas ha seguido una línea de mayor prudencia y menor exposición al riesgo que la mantenida por el conjunto de los bancos. Este planteamiento tiene un carácter relativo, y por sí solo no permite afirmar que ambos tipos de instituciones sean, en términos absolutos, seguros o inseguros. Por ello, es necesario recurrir al análisis económico, y más concretamente a la economía bancaria, para definir el concepto de seguridad del sistema bancario y su medición. A esbozar, muy sintéticamente, ambos aspectos se dedicará el próximo apartado.

GRÁFICO 1  
EL IMPACTO DE LA CRISIS  
Evolución del patrimonio de los fondos de garantía de depósitos  
(Millones de euros)



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos de Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito.

### III. SEGURIDAD DE LAS ENTIDADES BANCARIAS, REGULACIÓN Y RECURSOS PROPIOS

Se ha dicho muchas veces que el logro y mantenimiento de un sector bancario sólido y seguro constituye uno de los objetivos fundamentales que debe perseguir todo sistema financiero. Sin embargo, tal como señala Kareken (1986), ese tan deseable sistema bancario *sólido y seguro* no deja de ser una vaguedad cuya concreción pasa necesariamente por la eliminación de las quiebras bancarias. Ahora bien, como la caída ocasional de un banco pequeño es difícil de evitar y suele tener efectos poco relevantes, este autor señala que el objetivo podría concretarse en la *eliminación del riesgo generalizado de quiebras y, más particularmente, de que no se produzcan, en ningún caso, en los bancos más grandes.*

La forma de evitar ese riesgo remite a una vieja polémica, aún no cerrada. ¿Se logra mejor con una banca libre o debe existir una intervención pública?; en este último caso, ¿es suficiente una regulación general dirigida a paliar los fallos del mercado o es preciso una específica para el sistema bancario?

En relación con la primera cuestión, un repaso a la literatura muestra la ausencia de un consenso pleno a favor de la intervención pública en la actividad de las entidades de crédito, aunque la falta de acuerdo acerca de la naturaleza de los fallos del mercado hace que la teoría de la banca libre no pueda considerarse como óptima. Frente a los defensores de esta teoría (3), la mayoría de los autores son partidarios de regular, en mayor o menor medida, la actividad bancaria (4), considerando que, como mínimo, existen

dos motivos que la justifican: *la protección frente al riesgo sistémico y la naturaleza especial de los contratos bancarios.*

La disyuntiva de una regulación general para paliar los fallos de mercado *versus* otra específica para la actividad bancaria se ha resuelto a favor de la segunda, debido a las peculiaridades propias de esta actividad —elevada deuda, en gran parte amortizable a corto plazo, distribuida entre un gran número de acreedores, destinada a financiar activos de escasa liquidez y cuyo ejercicio desempeñan entidades con responsabilidad limitada—, cuyas consecuencias más relevantes son: un elevado nivel de riesgo de crisis, un escaso interés de los acreedores por controlar la marcha de la actividad, un problema de riesgo moral por parte de los gestores y el considerable coste social de una suspensión de pagos.

La vulnerabilidad de las entidades bancarias justifica la lucha llevada a cabo en todos los sistemas financieros desarrollados, y concretada en dos vías: el banco central como prestamista en última instancia y la existencia de seguros de depósitos, en su mayoría gestionados por organismos públicos (5).

Los seguros de depósitos han probado su eficacia en la lucha contra las crisis bancarias (Santos, 2000; Kahn y Santos, 2001), pero introducen algunos efectos no deseados derivados del riesgo moral o de manipulación:

1) Al eliminar o reducir el riesgo de crédito, los depositantes modifican su conducta transfiriendo ese riesgo hacia la entidad aseguradora, al tiempo que dejan de tener incentivos para evaluar y controlar la solvencia de las entidades a las que acuden, y tienden

a ocuparse más de la rentabilidad de sus depósitos al quedar ésta desligada del riesgo asumido.

2) Incentiva a los bancos a intensificar su riesgo. Dado que las primas de los seguros de depósitos establecidas suelen ser iguales o escasamente diferenciadas con respecto al riesgo asumido (6), y por tanto pueden considerarse como costes fijos, las entidades de crédito, con el fin de mejorar sus beneficios, propendrán a aumentar el riesgo incrementando sus activos y el nivel de apalancamiento con el que operan.

Esta mayor propensión a asumir riesgos de las entidades, junto con los costes sociales que incorporan las quiebras bancarias, justifica la intervención pública encaminada a fijar unos niveles mínimos de capital a estas instituciones financieras, reduciendo el apalancamiento, como fórmula para compensar la mayor exposición al riesgo que pueden asumir las entidades bancarias y evitar el riesgo sistémico.

Por otra parte, como los bancos se caracterizan por contar con numerosos acreedores que mantienen volúmenes relativamente bajos en relación con los recursos ajenos y que, además, cuentan con escasa información sobre la marcha de la entidad, los depositantes no tienen incentivos ni se encuentran en condiciones de controlar la gestión de los directivos. Es preciso, por tanto, instrumentar un sistema alternativo para transferir la supervisión no ejercida a un organismo que actúe en representación de ellos y que se encargue de la regulación bancaria.

De esta forma, la teoría de la representación de los depositantes supone una vía adicional para justificar la intervención pública en el control de la solvencia de los

bancos y la fijación de unos requisitos de capital se convierte en la fórmula para determinar el nivel de gobernanza óptimo de éstos, al establecer la transferencia del control de la solvencia de la entidad desde los accionistas al regulador.

#### IV. LA POSICIÓN DE LOS REGULADORES FRENTE A LOS RECURSOS PROPIOS: EL CAPITAL REGULATORIO

##### 1. Introducción

Tal como ya se ha señalado, las autoridades supervisoras, con el fin de lograr un sistema bancario solvente y reducir al máximo los efectos que conllevan las crisis en el sector, persiguen que las entidades mantengan un nivel elevado de capital. Este nivel debe ser suficiente y no provocar distorsiones que obliguen a cambios significativos en su actividad. Por ello, establecen regulaciones con el fin de determinar el nivel adecuado de *capital regulatorio* que, dado el diferente objetivo perseguido, no tiene por qué ser coincidente con la cuantía de *capital económico* —que viene determinado por los gestores de la entidad de acuerdo con la combinación elegida de rentabilidad y riesgo—, entre otras razones, porque el primero incorpora costes sociales, aspecto que el segundo no recoge.

Las regulaciones sobre el capital mínimo de los bancos, que cuentan con una dilatada historia al ser previas a la I Guerra Mundial, han tenido un importante desarrollo a lo largo del siglo pasado y un fuerte contenido nacional que ha llevado a niveles de exigencia de recursos propios muy dispares y, consecuentemente, a sistemas bancarios muy sólidos y capitalizados frente a otros caracterizados por una mayor debilidad. Esta

situación, en el entorno de una economía cada vez más globalizada, suponía la existencia de un riesgo sistémico supranacional y de una competencia regulatoria entre países.

Se imponía, por tanto, la creación de un comité internacional que ordenara la situación existente y fijara unas normas mínimas que fueran seguidas por el mayor número posible de países. En 1975 se constituye, en el seno del Banco de Pagos Internacionales (BIS) de Basilea, el Comité de Ordenación Bancaria y Prácticas de Supervisión, que tiene como misión la elaboración de normas prudenciales que marquen el camino a los supervisores nacionales. Precisamente, de él arranca en 1988 uno de los proyectos de mayor trascendencia internacional en la regulación de la actividad bancaria: el Acuerdo de Capital, conocido generalmente como el Acuerdo de Basilea, o Basilea I, que ha supuesto uno de los avances más significativos en el logro de sistemas bancarios sanos y sólidos. Implantado en más de 100 países, se aplica en la actualidad a muchos más bancos de los previstos inicialmente (McDonough, 2001). A recoger sus principales rasgos se dedica el siguiente epígrafe.

##### 2. El Acuerdo de Basilea de 1988 (Basilea I)

El Comité, más conocido por el nombre de su segundo presidente, Peter Cooke, que lo dirigió entre 1977 y 1988, estaba integrado por representantes de los bancos centrales y organismos nacionales de supervisión de los países del Grupo de los Diez (en realidad eran once, posteriormente doce, al incorporarse Luxemburgo, y en la actualidad trece, desde la incorporación de España en febrero de 2001).

Su objetivo era coordinar la supervisión de los bancos internacionales, ante la evidencia de los episodios de la Banca Herstatt y del Banco Ambrosiano y los cambios esperados por la globalización financiera y el agotamiento del sistema de Bretton Woods, que auguraban unos mercados financieros más interrelacionados y volátiles (Poveda, 2001). El objetivo del Comité era el fortalecimiento de los recursos propios de los bancos que actuaban en la esfera internacional, con el fin de robustecer la estabilidad del sistema bancario internacional y, al mismo tiempo, evitar las desigualdades competitivas relativas al nivel de capitalización de estos bancos, estableciendo los requisitos mínimos que debían ser exigidos por las autoridades de supervisión y lograr así una cierta convergencia en los estándares de capital de estas entidades, en lo que se conoce como «nivelar el terreno de juego».

El acuerdo del Comité, titulado *Propuestas para una convergencia internacional de las medidas y estándares de capital*, ha tenido una enorme trascendencia, ya que, a pesar de ir dirigido inicialmente a bancos con una fuerte actividad internacional, fue incorporado por la normativa comunitaria y por la de otros países ajenos, y extendido con rapidez a las regulaciones nacionales de los países de la Unión Europea.

El ya famoso Acuerdo de Basilea estableció el siguiente coeficiente de solvencia, de tipo selectivo o de activos de riesgo (RAR):

$$C_s = \frac{\sum RP}{\sum A_i P_i}$$

en el que:

$C_s$  = Coeficiente de solvencia o de recursos propios;

$RP$  = Recursos propios de la entidad;

$A_i$  = Activos y riesgos de firma, y

$P_i$  = Ponderaciones de cada tipo de activos y riesgos de firma.

El coeficiente planteaba tres cuestiones relevantes:

1) ¿Qué elementos constituyen los recursos propios?

2) ¿Qué sistema de ponderaciones debe aplicarse a los distintos grupos de activos y riesgos de firma?

3) ¿Cuál es el nivel mínimo que debe tener el coeficiente?

Una síntesis de las respuestas del Acuerdo a estas cuestiones se ofrece a continuación (7).

Con respecto a los recursos propios, el Acuerdo establece los elementos que componen el capital y las partidas que deben deducirse del mismo, en lo que constituye el numerador del coeficiente de solvencia. En opinión de Poveda (2001), es el punto más débil del Acuerdo por la generosa definición que da al capital regulatorio, que comprende un amplio abanico de partidas, desde lo que en contabilidad se entiende por capital social desembolsado hasta determinadas categorías incluidas en el concepto de deuda, como las financiaciones subordinadas y los instrumentos denominados híbridos, cuya capacidad para absorber pérdidas sólo se produciría en caso de quiebra, precisamente lo que la regulación quiere evitar. Como casi siempre que se logra alcanzar un amplio consenso, algunos reguladores —en este caso concreto, los de los países continentales de la UE— aceptaron la práctica anglosajona de incluir es-

tas partidas, pero a cambio impusieron limitaciones a su cómputo, lo que introdujo una mayor complejidad al tener que distinguir entre recursos propios básicos, o centrales, y de segunda categoría, mucho menos fiables a la hora de compensar pérdidas.

En relación con el segundo punto, el Acuerdo clasificó a los activos y riesgos de firma en cinco categorías (8), de acuerdo con el sector institucional al que pertenece el prestatario, las garantías que aporta la operación y el país de residencia del deudor, asignándoles, en términos muy generales, ponderaciones de 0, riesgo nulo, a los activos frente a las administraciones centrales o bancos centrales de los países de la OCDE o frente a las Comunidades Europeas; del 20 por 100 a los riesgos interbancarios o mantenidos frente a corporaciones territoriales; del 50 por 100 a los préstamos sobre viviendas ocupadas por sus propietarios, y del 100 por 100, riesgo pleno, para los restantes activos.

Los riesgos de firma —avales, disponibles en cuentas de crédito, etc.—, en tanto que riesgos potenciales, se multiplican, antes de aplicarles los porcentajes de ponderación, por un factor reductor de acuerdo con la probabilidad de convertirse en riesgos reales.

Finalmente, el Acuerdo fijó en un 8 por 100 el nivel mínimo del coeficiente, con lo cual establecía una relación entre los activos de riesgo ponderados, en este caso de crédito, y los capitales necesarios para su cobertura.

Tanto la ordenación en categorías de riesgo de los activos como la decisión del nivel de las ponderaciones y el porcentaje de la ratio de solvencia acordado, fueron el resultado de discusiones en

el seno del Comité y no respondían a estudios científicos o estadísticos. Como señala Poveda (2001:49): «Aquello era lo que se podía hacer en 1988, en el estado de los conocimientos bancarios del momento. Por debajo de todo su aparato técnico, relativamente complicado, era una convención, un arbitrio. Pero resultó ser un arbitrio razonable, que fue bien aceptado y que sigue siendo útil».

El propio Acuerdo reconoce sus limitaciones y, con el fin de paliarlas, fija algunas recomendaciones o cautelas.

1) Estableciendo que los requerimientos de capital debían entenderse como mínimos y, en consecuencia, las autoridades reguladoras nacionales podían aumentarlos cuando los consideraran insuficientes. Un consejo difícil de seguir de manera individualizada, dados el riesgo de dejar a las instituciones de un país en una situación de inferioridad competitiva frente a las entidades de crédito extranjeras con requerimientos de capital menos exigentes, y la extensa aplicación del Acuerdo a más de 100 países y a un número superior de bancos que los previstos inicialmente.

2) Prometiendo estudiar el tema de las provisiones con el fin de lograr una convergencia en las normas contables y en las políticas que deben seguirse, tema que sigue pendiente de resolverse debido a la renuencia del Comité a entrar en regulaciones de carácter contable.

3) Haciéndose eco de la necesidad de aumentar la cobertura a otros riesgos bancarios adicionales a los de crédito, cuestión que se abordó en años posteriores. Inicialmente, en 1991, utilizando la técnica de imponer restricciones a

la actuación de las entidades, fórmula que el Comité no ha vuelto a emplear, se establecieron límites máximos a la concentración de riesgos en una persona, entidad o grupo —denominada grandes riesgos— en función de los recursos propios del banco prestamista. En 1996, y tras un largo proceso de estudio, el Comité introdujo una enmienda dirigida a dar cobertura a dos de los riesgos de mercado: el de tipo de cambio y el de la cartera de negociación de valores.

La complejidad que supone la inclusión en el Acuerdo de los anteriores riesgos de mercado, y especialmente el de la cartera de negociación, que da a elegir entre dos diferentes sistemas de cálculo de los requerimientos —estándar y uso de modelos internos—, perjudica el objetivo perseguido de nivelar el terreno de juego, ya que permite a las entidades el uso de reglas y requerimientos diferentes; favorece el logro de menores niveles de capital, al utilizar las instituciones bancarias el sistema de menor exigencia, y supone un nuevo debilitamiento del ya discutido concepto de capital, al permitir la cobertura con deuda subordinada con menor plazo de vencimiento (dos años, frente a los cinco admitidos en el riesgo de crédito).

En cualquier caso, debe reconocerse la menor importancia de estos riesgos de mercado frente a los de crédito. De hecho, tal como muestra Álvarez Canal (2001), en los últimos años los requerimientos de recursos propios de las entidades de crédito españolas por este último riesgo suponen porcentajes muy cercanos al 95 por 100 de las exigencias totales, mientras el de cambio se sitúa en el 2 por 100, el de la cartera de negociación en torno al 2,5, y los riesgos adicionales (9) en el 1,3 por 100.

La idea clave del Comité en los años noventa es el establecimiento del control interno de los riesgos en las entidades de crédito y, de esta forma, el Comité pasa de fijar exigencias cuantitativas para la cobertura de riesgos a aplicar fórmulas cualitativas en los casos de los riesgos de liquidez y de interés. Así, frente a una ratio obligatoria, se establecen una serie de principios que exigen la implicación de la alta dirección del banco, la fijación de líneas claras de responsabilidad, de políticas y procedimientos explícitos, la identificación y seguimiento del riesgo, etcétera.

### 3. La solvencia de cajas y bancos españoles según Basilea I

Una vez que el análisis económico utiliza como medida de la *seguridad* de una entidad la relación entre su capital y los riesgos que asume, parece pertinente examinar la solvencia de cajas y ban-

cos españoles medida de acuerdo con las normas fijadas en el Acuerdo de Capital de Basilea I.

El cuadro n.º 1 ofrece las ratios o coeficientes de solvencia de cajas de ahorros y bancos españoles correspondientes al período 1985-2000, distinguiendo entre coeficiente total y básico (10). Ambos grupos institucionales superan holgadamente el 8 por 100 establecido como mínimo, buena prueba de la solidez del sistema bancario español.

Un análisis por grupos institucionales de la ratio total permite comprobar que las cajas mantienen un excedente superior al 50 por 100, al estar cuatro puntos por encima del mínimo, en el período 1993-1999. En cualquier caso, estas instituciones muestran una mayor fortaleza a lo largo de toda la serie, tal como indica la columna número 4. Obsérvese que existen dos períodos bien diferenciados, en el primero, y salvo en un par de años, la ratio favorable a las cajas

CUADRO N.º 1

## RATIOS DE SOLVENCIA DE CAJAS Y BANCOS

(1) AÑO	TOTAL			BÁSICA		
	(2) Cajas	(3) Bancos	(4) Cajas/Bancos	(5) Cajas	(6) Bancos	(7) Cajas/Bancos
1985.....	11,5	10,0	1,15	10,6	10,0	1,06
1986.....	11,5	10,8	1,06	10,6	10,7	0,99
1987.....	9,4	8,3	1,13	8,7	8,1	1,07
1988.....	10,5	9,7	1,08	8,9	9,2	0,97
1989.....	10,1	9,7	1,04	8,5	9,0	0,94
1990.....	10,7	10,2	1,05	9,1	9,4	0,97
1991.....	10,7	10,3	1,04	9,0	9,5	0,95
1992.....	10,6	10,0	1,06	9,0	9,1	0,99
1993.....	12,6	9,6	1,31	10,3	8,6	1,20
1994.....	12,5	10,6	1,18	10,6	10,0	1,06
1995.....	12,7	11,4	1,11	10,9	9,6	1,14
1996.....	13,4	11,7	1,15	11,2	9,2	1,22
1997.....	13,1	11,7	1,12	10,8	9,0	1,20
1998.....	12,4	10,8	1,15	10,1	8,7	1,16
1999.....	12,6	10,2	1,24	10,4	8,1	1,28
2000.....	11,9	9,7	1,23	10,0	7,9	1,27

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

es muy pequeña; sin embargo, a partir de 1993, y como consecuencia de la crisis de Banesto, se dispara, situándose en ese año en un máximo del 31 por 100, y por encima del 10 por 100 en el resto del período.

La comparación en términos de coeficiente básico (última columna) muestra una mejor posición de partida de los bancos hasta 1992, debido a un mayor peso de los recursos básicos. Sin embargo, nuevamente a partir de 1993, la crisis de Banesto invierte la situación y las cajas incrementan de manera muy sensible el *core capital*, de manera que sólo con él, y sin necesidad de recurrir a los recursos de segunda categoría, podrían cubrir totalmente el coeficiente.

Los datos anteriores permiten destacar la fortaleza del sistema bancario español en términos absolutos. Sin embargo, cabe preguntarse aún por la posición relativa del sistema bancario español y de sus grupos institucionales más representativos dentro de la Unión Europea.

El cuadro n.º 2 aporta información sobre las ratios de solvencia de España y el resto de la UE, mostrando que el coeficiente to-

tal español es superior al europeo en el período 1994-1998, y sólo inferior en el año 1999, consecuencia de que mientras nuestro sistema bancario ha seguido una tendencia fuertemente decreciente desde 1996 hasta 2000 (11) y una ligera recuperación en los años posteriores, el comportamiento del europeo mantiene una senda más estable. En términos de la ratio básica, los datos del sistema bancario español son más elevados a lo largo de todo el período, aunque las diferencias se van acortando en los últimos años debido a la tendencia similar que ambas series mantienen con la del coeficiente total.

Nuevamente se comprueba que, cualquiera que sea la ratio de referencia, los datos de las cajas de ahorros superan en todo el período a las de la UE, mientras los bancos presentan porcentajes inferiores en toda la serie, salvo en el año 1997.

Sin embargo, es conveniente señalar que las comparaciones anteriores no son homogéneas, ya que la regulación española es más rigurosa que la del resto de los países de la UE (12) y, consecuentemente, en igualdad de condiciones con las entidades de crédito europeas, los coeficientes de

solvencia del sistema bancario español mostrarían siempre valores más bajos. Por ello, el cuadro facilita una simulación que transforma los datos de las entidades españolas a la metodología de Basilea (BAS), conocidas internacionalmente como BIS. Bajo esta hipótesis, y teniendo presente que la comparación sigue sin ser del todo homogénea, aunque se aproxime mucho (13), la posición del sistema bancario español vuelve a mostrar su fortaleza relativa, tanto en términos totales como básicos.

El argumento que se ha seguido en este último epígrafe parte de dos hipótesis, la primera liga seguridad y solvencia, y la segunda es que Basilea I permite lograr una correcta medición de la última. En el próximo epígrafe se realizará una evaluación del Acuerdo con el fin de determinar si cumple adecuadamente los objetivos para los que ha sido adoptado.

#### 4. Las limitaciones de Basilea I como indicador de la solvencia bancaria

El Acuerdo de Basilea de 1988 ha sido sin duda un éxito difícil de igualar en lo relativo a su implantación. Pese a que inicialmente se

CUADRO N.º 2

## COMPARACIÓN DE LA RATIO DE SOLVENCIA DE ESPAÑA Y RESTO DE LA UNIÓN EUROPEA

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ratio total UE (*).....	11,4	11,7	12,0	11,2	11,5	11,8	n.d.	n.d.	n.d.
Ratio básica UE.....	8,6	8,4	8,5	7,7	8,0	8,4	n.d.	n.d.	n.d.
Ratio total España.....	11,6	11,7	12,5	12,4	11,6	11,1	10,5	11,1	11,1
Ratio básica España.....	10,1	9,9	10,2	10,0	9,6	9,1	8,8	8,8	8,6
<i>Pro memoria:</i>									
Simulación BAS (España)									
Ratio total.....	12,6	12,8	13,1	13,0	14,0	12,6	12,5	12,9	12,6
Ratio básica.....	10,7	10,5	10,3	10,0	9,8	9,5	9,1	9,1	8,7

(\*) Los datos de la UE son datos medios excluyendo a España. Las medias son aritméticas hasta 1996 y ponderadas en los años posteriores.  
Fuente: Banco de España.

<p>dirigía sólo a las entidades de crédito de los países miembros del G-10 con actividad internacional, su aplicación en más de 100 países y en todo tipo de bancos ha contribuido a incrementar la estabilidad del sistema bancario global y a aumentar significativamente el volumen agregado de los recursos propios bancarios (14). Este hecho supone una clara aceptación general de los estándares mínimos establecidos, permitiendo una amplia difusión de las buenas prácticas bancarias y evitando una competencia regulatoria que podría haber significado la convergencia hacia niveles muy bajos de capital y la puesta en peligro de la estabilidad de los sistemas financieros nacionales e internacional.</p> <p>Para Vargas (2000), Basilea I permitió:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>La consecución de un mínimo de solvencia en el ámbito internacional.</li> <li>Una cierta equiparación en las condiciones de competencia entre entidades de distintos países.</li> <li>Una mayor homogeneización de las prácticas regulatorias.</li> <li>La medición y comparación de los recursos propios de las entidades financieras en términos de un estándar internacional (ratio BIS).</li> <li>Un cambio de filosofía fundamental, al vincular el riesgo asumido con el capital de las entidades.</li> </ol> <p>Es evidente que su éxito procede de una serie de ventajas que aporta en sí mismo el Acuerdo. Merece destacarse, en primer lugar, la clara diferenciación del riesgo de crédito en función de las</p>	<p>características institucionales de la contraparte y, en segundo término, la simplicidad en la definición del coeficiente y de sus componentes: recursos propios y evaluación de su nivel para asumir pérdidas, la clasificación de los activos en cinco grupos en función del riesgo de crédito y la fijación de un porcentaje único del 8 por 100 de los activos ponderados por su riesgo para la determinación del capital regulatorio, frente a la situación anterior que establecía una relación burda entre capital y volumen del balance.</p> <p>Sin embargo, es precisamente la virtud de la simplicidad la que explica una gran parte de los problemas que comprometen el funcionamiento del Acuerdo original y reclaman su revisión. Como señala McDonough (2001), la revolución permanente en la tecnología de la información y en la innovación financiera ha causado cambios muy relevantes en el negocio bancario y en el entorno financiero internacional, dando lugar a que Basilea I acuse actualmente imperfecciones y debilidades muy significativas (Vargas, 2000; Ibáñez, 2000; e ISDA, 1998).</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Limitada diferenciación del riesgo de crédito. Los grupos de ponderación en que se clasifican las contrapartes constituyen una medida simple y burda del verdadero riesgo económico de los clientes de una entidad, y muy alejada de las que aportan los modelos de cartera desarrollados en los últimos años. En concreto, los grupos previstos en el Acuerdo:       <ul style="list-style-type: none"> <li>No discriminan adecuadamente el riesgo económico de las contrapartes dentro de cada categoría. Así, se les aplica la misma ponderación a empresas o entidades con independencia de la calificación con que cuenten.</li> </ul> </li> </ol>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tampoco diferencian convenientemente entre las distintas categorías. Los préstamos a empresas industriales tienen siempre una ponderación muy superior a los otorgados a entidades de crédito, cualquiera que sea la solvencia de ambas.</li> <li>Miden el riesgo de crédito sobre países en función de su pertenencia o no a la OCDE, cuando las crisis financieras de Argentina, Méjico o Corea son una buena muestra de que la pertenencia a este organismo no garantiza por sí sola la eliminación de los riesgos.</li> <li>Ignoran si los activos están o no subordinados, lo que implica un tratamiento igual para posiciones de riesgo diferentes.</li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>Ausencia de reconocimiento de la estructura temporal del riesgo de crédito:       <ul style="list-style-type: none"> <li>Al establecer grupos de ponderación constantes a lo largo del tiempo que no recogen los cambios en la situación crediticia de las contrapartes.</li> <li>Al no tener en cuenta el plazo hasta el vencimiento de las exposiciones crediticias.</li> <li>Al medirlo en función de la situación existente en un momento del tiempo. La norma se basa en que un coeficiente del 8 por 100 es una protección media razonable para el riesgo de crédito actual.</li> </ul> </li> <li>No considera los efectos de la diversificación de la cartera. Los capitales mínimos exigidos son el resultado de sumar los activos ponderados por riesgo de los clientes individuales, sin tener en cuenta el grado de concentración sobre una persona, entidad o grupo.</li> </ol>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

4) Reconocimiento limitado de garantías, avales y compensaciones. El Acuerdo sólo considera la compensación de posiciones cortas y largas bajo condiciones muy restrictivas —aquéllas referidas a exposiciones de riesgo de crédito de igual vencimiento y relativas al mismo instrumento—, y admite únicamente el efectivo y los valores de los gobiernos de la OCDE como garantías para proporcionar una protección total.

Por otra parte, y desde una óptica internacional, la validez universal del coeficiente BIS puede dar lugar a que el capital regulatorio exigido a un banco de un país desarrollado pueda ser insuficiente para otra entidad que actúe en un país emergente cuyo entorno suele ser mucho más volátil.

Estas debilidades e inconvenientes del Acuerdo pueden afectar al negocio bancario, por lo menos en tres aspectos:

a) Genera desincentivos a la correcta evaluación y gestión de los riesgos, pudiendo inducir a una asunción excesiva de éstos. En efecto, si créditos de alta calidad y, consecuentemente, con márgenes de intermediación estrechos, soportan requerimientos de capital relativamente elevados, las entidades de crédito buscarán operaciones con clientes de igual ponderación y mayor nivel de riesgo para poder así ampliar sus márgenes de beneficio, disminuyendo la relación entre riesgo asumido y carga regulatoria soportada.

b) Oscurece la percepción del mercado respecto a la relación entre solvencia de las entidades y nivel del coeficiente, al no ser éste suficientemente explicativo de los riesgos soportados por no considerar variables como plazo de las operaciones o concentración.

c) Desincentiva el desarrollo de modelos internos de medición y de técnicas de reducción de riesgos, ya que, al no permitir su utilización y, consecuentemente, no servir para rebajar los requerimientos de capital, elimina el interés de las entidades por su aplicación.

Las significativas transformaciones operadas en el negocio bancario desde la aprobación del Acuerdo de Capital de Basilea, especialmente por efecto del avance tecnológico y de la innovación financiera, han acentuado sus debilidades y llevado al Comité de Supervisión Bancaria a introducir algunas enmiendas que suponían meros ajustes y, más recientemente, a revisar el Acuerdo elaborando una nueva propuesta denominada Nuevo Acuerdo de Capital o, más sintéticamente, Basilea II.

## V. EL NUEVO ACUERDO DE CAPITAL (BASILEA II): APROXIMACIÓN A LOS EFECTOS EN CAJAS Y BANCOS ESPAÑOLES

### 1. El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II)

En 1998, el Comité de Supervisión Bancaria inició un largo proceso de estudio para la revisión completa del Acuerdo, cuya entrada en vigor se espera que se produzca en 2006. Entre los principios que inspiran esta reforma cabe destacar los siguientes (McDonough, 2001).

En primer lugar, hacer más sensible la relación entre el riesgo y el capital, de manera que los requerimientos de capital regulatorio evolucionen paralelamente con los riesgos asumidos por la entidad. La filosofía central del Nuevo Acuerdo es que el capital debe cu-

brir idealmente las pérdidas no esperadas como las esperadas.

En segundo término, no limitar la adecuación del capital a la fijación de unas ratios regulatorias mínimas, sino que, en este sentido, los supervisores y el mercado tengan un papel muy relevante.

Finalmente, incentivar la medición y gestión de los riesgos por parte de las entidades con el fin de que mejoren los sistemas internos de control.

Estos principios ya se entrevieron en la enmienda de 1996, que autorizó el uso de modelos propios de medición de riesgos del tipo VAR —valor en riesgo o *value at risk*— (15) a los riesgos de mercado, basados en una concepción teórica más elaborada. Se abandonan las soluciones únicas, de modo que las entidades pueden elegir entre diversas opciones con diferente nivel de complejidad y sofisticación en función de las características de su actividad. Se precisan mejor las definiciones y se incluyen elementos de carácter más cualitativo, como la aplicación de sistemas de gestión de riesgos, consecuencia del impacto que supuso el riesgo operativo en la crisis del Banco Barings.

El Nuevo Acuerdo de Basilea se estructura en dos grandes apartados: el ámbito de aplicación —entidades sometidas y su alcance cuando existe un grupo bancario, en cuyo caso deben considerarse tres niveles: del grupo en su conjunto (consolidación total), de los subgrupos que puedan existir (subconsolidación) y de cada uno de los bancos internacionalmente activos del grupo (individual)— y los ya famosos tres pilares: las ratios de capital mínimo, la revisión supervisora y la disciplina del mercado, que, brevemente, se examinan a continuación.

### 1.1. Pilar I

El *Pilar I* define los recursos propios y establece que éstos no serán inferiores al 8 por 100 de los riesgos asumidos, de acuerdo con la siguiente fórmula:

*Capital regulatorio/requerimientos por riesgos de crédito, de mercado y operacional*  
 $\geq 8$  por 100

La semejanza con el coeficiente anterior es, por tanto, elevada; de hecho, mantiene la misma estructura e igual definición de capital—, e idéntico porcentaje, pero el denominador incluye ahora, además de los riesgos de crédito y de mercado ya considerados, el operacional, y es diferente la forma de medir el primero y, en consecuencia, de calcular sus requerimientos de capital (Vargas, 2001).

En efecto, Basilea II establece una nueva metodología y opciones diversas para el cálculo del *riesgo de crédito*:

1) Enfoque estandarizado.

2) Enfoque de calificaciones internas, o enfoque IRB, que, a su vez, se divide en:

— IRB básico, e

— IRB avanzado.

1) El *enfoque estandarizado* supone una continuidad con respecto al Acuerdo de Basilea I, en el sentido de que ofrece una estructura conceptual similar. Sin embargo, frente a la aplicación anterior de ponderaciones iguales a las contrapartes en función

exclusiva de la pertenencia a un grupo institucional, sin distinción alguna en cuanto al nivel individual del riesgo, este enfoque es más sensible a este último y combina tanto la pertenencia del acreditado al sector institucional correspondiente, estados soberanos, entidades de crédito y empresas, como la calificación externa otorgada por agencias de *rating*.

2) El *enfoque de calificaciones internas o IRB (internal ratings-based approach)* es tal vez la novedad más destacada de Basilea II. Es el propio banco el que clasifica los riesgos de sus acreditados de acuerdo con estimaciones propias. Para la aceptación de este enfoque, la entidad de crédito deberá poseer un sistema de gestión de riesgos que permita calcular las probabilidades de impago de sus acreditados. Una vez que el sistema funcione correctamente durante un período de tiempo y sea validado por el organismo supervisor, la entidad bancaria podrá agrupar y ordenar los préstamos por categorías y aplicarles las correspondientes ponderaciones de riesgo que determinarán sus requerimientos mínimos de capital.

En términos muy generales, y sin entrar en la minuciosa casuística del modelo, las pérdidas son una función de un conjunto de variables, denominadas factores de riesgo, que se agrupan en: a) la probabilidad de impago (*PD*); b) la pérdida en caso de impago o severidad (*LGD*), entendida como la diferencia entre la unidad y la tasa de recuperación expresada en porcentaje; c) el riesgo probable al que está expuesta la entidad en caso de impago (*EAD*), y d) el vencimiento (*M*).

Un modelo de pérdidas tomará en consideración las tres pri-

meras variables mediante la siguiente relación:

$$EL = PD \times LGD \times EAD,$$

en la que *EL* serían las pérdidas esperadas.

Por tanto, la pérdida de una operación es una función de la probabilidad de impago de la contraparte, del porcentaje de recuperación que pueda obtenerse en caso del impago y del nivel de riesgo al que está expuesta la entidad que se enfrenta al impago. El resultado se corrige teniendo en cuenta el vencimiento.

En el *IRB básico* se supone que la severidad de la pérdida (*LGD*) es del 50 por 100, es decir, que la entidad recuperará la mitad del préstamo o del crédito concedido. Además, en este enfoque se amplían las posibilidades de mitigar el riesgo aceptando la aplicación de garantías no financieras, como es el caso de inmuebles comerciales y residenciales.

En el *IRB avanzado* los bancos podrán establecer cualquier forma de garantía y fijar sus propios niveles de severidad (*LGD*), aunque deberán someter a la autoridad supervisora los sistemas de estimación y las técnicas empleadas para el cálculo de la mitigación del riesgo.

Los requerimientos de capital por *riesgo de mercado* no suponen novedad alguna con respecto a los métodos que se vienen aplicando en la actualidad, aunque se está estudiando la revisión de la definición de cartera de negociación y de cartera de inversión.

El nuevo Acuerdo dirige muy especialmente su atención a la consideración del *riesgo operacional*, que define como el riesgo de incurrir en pérdidas directas o

indirectas como consecuencia de procesos internos, personal o sistemas inadecuados o defectuosos, o como resultado de acontecimientos externos. Esta definición incluye también el riesgo legal, pero no el estratégico y reputacional, cuyo tratamiento incorpora el Pilar II.

El riesgo operacional no estaba expresamente cuantificado en el Acuerdo de 1988, aunque Vargas (2001) señala que existe la opinión de que el coeficiente del 8 por 100, actualmente vigente, se había calculado con un margen suficientemente amplio como para cubrir otros riesgos de la industria bancaria y, entre ellos, el operacional. Basilea II establece un recargo por este riesgo de un 12 por 100 del capital total y, dentro de él, varios sistemas o enfoques de complejidad creciente: *Indicador básico* (o BIA, *Basic Indicator Approach*), un método muy simple de cálculo que utiliza los ingresos brutos como único indicador del riesgo; *Estándar* (SA, o *Standardised Approach*), que distingue el riesgo en función de las líneas de negocio, y los *Métodos de medición avanzada* (o AMA, *Advanced Measurement Approaches*), que utilizan criterios cuantitativos y cualitativos aplicados a la experiencia propia de los bancos sobre pérdidas sufridas.

### 1.2. Pilar II

El *Pilar II*, dirigido a la revisión supervisora de la adecuación del capital, incita a los organismos de control a asegurarse de que las posiciones de capital bancario resulten consistentes con el perfil de los riesgos reales y de las estrategias de las entidades. Con este fin, el Acuerdo establece cuatro principios:

1) Los bancos deberán disponer de procedimientos internos de

evaluación de sus necesidades de capital.

2) Los supervisores deberán revisar y evaluar los procedimientos y las estrategias seguidas por los bancos, así como su capacidad para controlar y asegurar el cumplimiento de los requerimientos de capital regulatorio. Adicionalmente, deberán adoptar medidas apropiadas cuando no estén satisfechos con los resultados de estos procedimientos.

3) Los supervisores deben esperar que los bancos operen con ratios de capital superiores a los mínimos exigidos y tener capacidad para obligarles a hacerlo. Este principio da cabida a los riesgos no cubiertos o no considerados en el *Pilar I*, por dificultad de cuantificación u otros factores externos de riesgo, como los derivados del entorno operativo, la fase del ciclo económico o el grado de diversificación y complejidad de las actividades emprendidas.

4) Los supervisores deberán intervenir rápidamente para prevenir que el capital descienda por debajo de los niveles mínimos requeridos, conforme a la estructura de riesgos de cada banco, y exigirán la adopción de medidas correctoras inmediatas si el capital no se restituye y mantiene.

Tal como señala Gutiérrez (2001), con los tres primeros principios el supervisor debe esperar y responsabilizarse de revisar que los bancos dispongan, en primer lugar, de un procedimiento adecuado de evaluación de sus necesidades de capital y, en segundo término, de que operen en todo momento por encima de las ratios mínimas establecidas de recursos propios. El cuarto principio defiende una reacción anticipada de los supervisores para evitar que el volumen de capital pueda caer

por debajo de un cierto nivel, y la exigencia de mejoras en los procesos de gestión y control con el fin de que las entidades sean más sólidas frente a la eventual aparición de perturbaciones externas.

### 1.3. Pilar III

El *Pilar III*, disciplina de mercado, pretende asegurar una mayor transparencia en la información emitida a los mercados y, con este fin, establece el deber de los bancos de revelar detalles sobre el nivel y la estructura de su capital, su perfil de riesgos y los sistemas de medición y control de éstos.

La obligación de revelar datos abarca información relativa a la consolidación del grupo, medición y control de la exposición a los riesgos de crédito, de mercado y operacional, capital y su estructura, adecuación de los recursos propios al conjunto de riesgos y otros factores adicionales considerados por los gestores.

Un aspecto fundamental que incorpora este pilar es la exigencia de información sobre los procedimientos seguidos en los modelos internos, tanto más amplios cuanto más avanzados sean los IRB usados, con el fin de que los mercados puedan evaluar su validez y, si es necesario, corregir los defectos que puedan detectarse.

## 2. Aproximación a los efectos de la aplicación de Basilea II a cajas y bancos españoles

El análisis de los efectos de la aplicación de Basilea II a las entidades de crédito constituye un tema de la máxima actualidad para las entidades bancarias y los organismos nacionales de supervisión. Ambos grupos vienen, res-

pectivamente, siguiendo con enorme interés y participando activamente en la preparación final del Acuerdo.

Parece, pues, que cualquier análisis que aporte luz a este tema, por mínima que sea, es de especial relevancia. Sin embargo, la complejidad de Basilea II, el hecho de que el documento final no se publique hasta finales de junio de 2004, y la posibilidad de que los gobiernos tengan dosis de discrecionalidad para aplicar ponderaciones a determinados sectores, hacen difícil poder establecer predicciones precisas sobre las consecuencias que va a tener para las instituciones bancarias y el sistema financiero español en su conjunto. Una de las razones fundamentales de esa imprecisión procede de la ausencia de datos públicos y la reserva lógica de las entidades de crédito a desvelarlos, por tratarse de información estratégica y, en muchos casos, amparada por la confidencialidad.

En los párrafos siguientes se ofrece una primera aproximación para sentar bases fundadas sobre las que sustentar algunos principios que permitan elaborar predicciones de carácter general sobre los efectos de la aplicación de Basilea II.

En primer lugar, y de acuerdo con la solvente opinión de William McDonough (2001: 17), hasta hace unos años presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «... los requerimientos pueden aumentar o disminuir para un banco concreto, dependiendo de su perfil de riesgo, pero no es intención del Comité que se produzca un aumento del capital agregado del sistema en su conjunto».

En segundo lugar, el Nuevo Acuerdo no ofrece novedades sus-

tanciales con respecto al riesgo de mercado, tanto en lo referente a los requerimientos de capital como a su forma de cálculo.

El *riesgo operacional* es una novedad y, aunque no se encontraba expresamente cuantificado ni incorporado en las exigencias de recursos propios de Basilea I, «existe la opinión de que el 8 por 100 del coeficiente de 1988 incorpora un colchón regulatorio que cubre implícitamente estos riesgos» (Vargas, 2001: 88). Sin embargo, al hacerlo explícito Basilea II, este riesgo supone un aumento significativo de los requerimientos mínimos de capital.

El Nuevo Acuerdo define el riesgo operacional adoptando una definición aceptada por el sector, que además incorpora el riesgo legal, como el derivado de pérdidas directas o indirectas causadas por procesos internos, por el personal o por sistemas inadecuados o defectuosos, o que son resultado de acontecimientos externos. En el enfoque más simple de medición de este riesgo, el del indicador básico, los requerimientos de capital se calculan aplicando un alfa del 15 por 100 (16) a los ingresos brutos, constituidos por la suma del margen de intermediación, los ingresos netos por comisiones, los resultados netos por operaciones financieras y otros resultados (sin contar los extraordinarios y los procedentes de ingresos irregulares). Para el conjunto del sistema bancario español, tal como indica el cuadro n.º 3, el riesgo operacional implicará un aumento aproximado del 8 por 100 de los recursos propios mínimos, por lo que sus efectos van a ser relevantes (17).

A pesar de lo anterior, las variaciones más significativas, y los ahorros más cuantiosos, en el nivel de requerimientos de capital de las

entidades de crédito, consideradas aislada o agrupadamente, previstos en el Pilar I, procederán fundamentalmente de la nueva regulación que introduce Basilea II en el *riesgo de crédito* (18).

Para empezar, y tal como se ha señalado anteriormente, el Nuevo Acuerdo establece dos alternativas para medir este riesgo: enfoque estándar revisado, basado en el uso de *ratings* externos, y el sustentado en *ratings* internos (IRB). Este último supone una innovación importante que «el Comité pretende potenciar (...) y proporcionar incentivos para que los bancos mejoren su medición del riesgo de crédito y su capacidad de gestión» (McDonough, 2001: 17).

El término *incentivos* significa, en este contexto, que los supervisores premiarán a aquellas entidades que introduzcan sistemas internos de calificación crediticia para evaluar sus riesgos de crédito, lo que posibilitará una mayor precisión en la relación capital y riesgos asumidos. Como la implantación de estos sistemas supone introducir cambios relevantes en la gestión (19), y en consecuencia asumir costes adicionales, las entidades sólo lo harán si consiguen ahorros significativos en el volumen de requerimientos de capital regulatorio.

Parece, pues, que para las grandes instituciones bancarias la aplicación de modelos IRB será *rentable* debido a la mayor concentración del crédito —operaciones de mayor volumen con grandes empresas, particulares de renta elevada, etc.—, mientras que para la banca minorista supondrá, por lo menos a corto plazo, una *rentabilidad* dudosa o negativa, al contar con un mayor número de acreditados con operaciones de cuantía menor, tanto en términos absolutos como relativos, y, ante la dificultad y coste que implica la

CUADRO N.º 3

**ESTIMACIÓN DEL RIESGO OPERACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL A 31 DE DICIEMBRE DE 2002**  
(Método del indicador básico)

**Ingresos brutos (en millones de euros):**

Margen de intermediación	27.869
Ingresos netos por comisiones	7.993
Resultados netos operaciones financieras	488
Otros resultados (excepto extraordinarios e ingresos irregulares) (estimación)	3.650
<b>Total</b>	<b>40.000</b>

Requerimientos de capital por riesgo operacional = 0,15 (ingresos brutos) = 0,15 x 40.000 = 6.000 m. €

Requerimientos de capital mínimos (Basilea I) = 74.745 m. €

Incremento de capital por riesgo operacional = 8,03 por 100

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

calificación de estos acreditados, tenderán a seguir el método estandarizado, soportando mayores requerimientos relativos de capital (20). Es muy probable que, en función del ahorro de recursos que puedan lograr, a medio plazo las entidades minoristas y pequeñas terminen implantando sistemas internos, bien de manera individual o asociándose para, por esta vía, generar economías de escala. Ése parece el objetivo de los proyectos actualmente en marcha en cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

En relación con el modelo estándar, y con las limitaciones propias de la carencia de datos estadísticos precisos, se ha elaborado el cuadro n.º 4, cuyo objeto es realizar una aproximación acerca del incremento de los requerimientos de capital por riesgo de crédito que supondrá, para las entidades minoristas españolas, la introducción de Basilea II con respecto a la situación actual.

Dentro de las administraciones públicas, la ponderación de los activos sobre el Gobierno central y los bancos centrales de la UE no va a sufrir cambios relevantes, manteniendo la calificación de riesgo nulo. No así con los gobiernos

regionales y locales, cuya ponderación actual del 20 por 100, correspondiente a los activos que no gozan de la garantía del Gobierno central, podría verse reducida, al establecer la normativa de Basilea II que las autoridades nacionales pueden otorgarles la misma ponderación del Gobierno central si cumplen una serie de requisitos. Sin embargo, el efecto final de esta posible minoración no sería muy relevante, dado el peso de esta partida en el activo total (11 por 100), y su cuantía vendría determinada por la relación entre los préstamos a la Administración central y a las autonómicas y locales.

Para los riesgos derivados del mercado interbancario, Basilea II establece dos opciones. En la primera se aplica una ponderación de riesgo correspondiente a una categoría menos favorable que la otorgada al crédito soberano del país, mientras que en la segunda cada banco queda sometido a sus *ratings* externos, al 50 por 100 en el caso de que no los tengan, y siempre a una categoría más favorable para los créditos a menos de tres meses, con un tope mínimo del 20 por 100.

En términos generales, cabría señalar que para las cajas de aho-

rrros españolas los requerimientos de capital derivados de esta actividad pueden mantenerse si se aplica la primera alternativa, o sufrir un aumento, si se considera la segunda, por el efecto de las operaciones sobre entidades no calificadas, en cualquier caso ligero, dado el peso de las operaciones a corto plazo en este mercado y las favorables calificaciones de las que las tienen. Añádase, además, el peso relativamente pequeño del mercado interbancario sobre el balance total.

Los activos sobre otros sectores residentes, tal como indica el cuadro n.º 4, suponen más de dos tercios del balance total de las cajas de ahorros y, en consecuencia, los cambios en las ponderaciones de Basilea II que afecten a estos sectores incidirán muy directamente en el efecto final de aumento o disminución de los requerimientos mínimos de capital.

En el Nuevo Acuerdo, los riesgos sobre viviendas ocupadas por sus propietarios, o que vayan a serlo, o que estén alquiladas, y gocen de garantía hipotecaria reducen la ponderación actual desde el 50 al 35 por 100, manteniéndose el porcentaje del 100 por 100 para las restantes viviendas.

CUADRO N.º 4

**EFFECTOS SOBRE LAS CAJAS DE AHORROS DE BASILEA II: REQUERIMIENTOS DE CAPITAL POR RIESGO DE CRÉDITO**  
(Balance a 31 de diciembre de 2003 en millones de euros)

(1) Sectores	(2) Importe	(3) Porcentaje sobre activo total	(4) Basilea I	(5) Basilea II	(6) (4)-(5)
<b>Administraciones públicas</b> .....	<b>61.587</b>	<b>10,9</b>	0 y 20	0	Posible reducción
<b>Sistema crediticio</b> .....	<b>47.725</b>	<b>8,4</b>	20	20 y 50	Posible aumento
<b>Otros sectores residentes</b> .....	<b>390.479</b>	<b>68,9</b>	—	—	—
Entre ellos:					
Crédito comercial.....	16.342	2,9	100	75 y 100	Reducción
Deudores garantía real.....	234.491	41,4	50 y 100	35, 75 y 100	Reducción
Otros deudores .....	89.664	15,8			
Restos otros sectores residentes .....	15.908	2,8	} 100	75 y 100	Reducción
<b>Sector exterior</b> .....	<b>38.907</b>	<b>6,9</b>	—	—	—
<b>Operaciones no sectorizadas</b> .....	<b>28.150</b>	<b>4,9</b>	—	—	—
<b>Total</b> .....	<b>566.848</b>	<b>100</b>			

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Dado el importante peso de esta partida en el balance de las cajas, parece indudable el significativo efecto que va a tener en la reducción de requerimientos mínimos de capital.

Dentro de esta misma rúbrica, otros sectores residentes, se incluyen los préstamos a pequeñas y medianas empresas, actividad tradicional de las cajas de ahorros. Basilea II establece que los créditos a minoristas que cumplan una serie de requisitos podrán rebajar la ponderación desde el 100 al 75 por 100, regulación que redundará en una reducción de los requerimientos mínimos por riesgo de crédito para estas entidades, cuya cuantía total dependerá del peso relativo de los préstamos minoristas en el balance de las cajas de ahorros.

Finalmente, el Nuevo Acuerdo agrupa a los riesgos asumidos con las demás empresas en cuatro niveles de ponderación en función de su *rating* —con porcentajes de 20, 50, 100 y 150 para las clasificadas y de 100 para las que no estén—, frente a la situación actual de riesgo pleno (100 por 100),

lo cual permitirá un ahorro de requerimientos mínimos en las emisiones de empresas grandes y con buenas calificaciones, frente a mayores exigencias en aquellas de peores *ratings*.

El efecto total de los cambios por riesgo de crédito en el modelo estandarizado dependerá de la estructura y composición del balance de cada entidad o grupo que se quiera analizar. Por lo reseñado anteriormente, y coincidiendo con los trabajos elaborados, puede afirmarse que para el conjunto de las cajas de ahorros se van a producir reducciones sustanciales en los requerimientos mínimos de capital por este riesgo. En concreto, y para el método estándar, estas menores exigencias varían desde el 11 por 100 para las entidades minoristas de la UE al 3 por 100 para el sistema bancario español en su conjunto (Lozano, 2003).

La suma de los efectos derivados del riesgo de crédito y del operacional determinará el resultado final de la implantación de Basilea II con respecto a la situación actual, en lo relativo al *Pilar I*, y bajo las hipótesis del modelo de medi-

ción estándar del riesgo de crédito y del enfoque del indicador básico en el operacional. Del análisis hasta aquí realizado se desprende un resultado incierto de un sumando negativo en el riesgo de crédito y uno positivo en el operacional. Mientras que en este último la estimación suponía un 8 por 100 de aumento y en el primero la reducción era sustancial, aunque no fácilmente cuantificable, el resultado final para el conjunto de las cajas de ahorros no parece que vaya a registrar incrementos o disminuciones significativos y, en consecuencia, la solvencia seguirá siendo un rasgo definitorio de la actividad de estas instituciones (21).

## VI. SÍNTESIS Y CONCLUSIONES

El trabajo plantea como argumento central la seguridad de las entidades bancarias españolas, y en especial la de las cajas de ahorros, dado que históricamente uno de sus rasgos peculiares, justificado por el tipo de clientela que atendían, era mantener una mayor prudencia en la gestión y una menor exposición al riesgo.

Una de las primeras cuestiones que cabe plantearse es qué se entiende por seguridad bancaria, que la literatura especializada define como la eliminación del riesgo generalizado de quiebras y, en concreto, de que no se produzcan en los bancos más grandes. Para lograrla, la mayoría de los estudios teóricos se inclinan por una intervención pública especial, más estricta que la aplicable con carácter general a otros sectores de la economía, dadas las características peculiares de la actividad bancaria

En esta teoría especial de la regulación bancaria destaca la relevancia del papel del capital como fórmula para hacer frente a dos aspectos que caracterizan la actividad de estas instituciones: la protección contra el riesgo sistémico y la naturaleza especial de los contratos bancarios, que justifican la fijación de unos niveles mínimos de recursos propios a las entidades de depósito.

La línea argumental examina a continuación los criterios establecidos por las autoridades reguladoras para fijar estos requerimientos de capital, para, una vez aplicados, determinar empíricamente si los bancos y las cajas españolas los cumplen, y cuál es su situación en comparación con las restantes entidades de la UE. De esta forma, tendríamos una medición objetiva de la seguridad del sistema bancario español.

Sin embargo, para que esto suceda, debe cumplirse que las medidas reguladoras midan correctamente los riesgos y los conecten de manera precisa con los requerimientos de capital. Dado que el modelo utilizado (Basilea I) ofrece una serie de debilidades, las conclusiones obtenidas, aun siendo válidas en términos generales, deben ser filtradas para hacer que ganen en precisión. Con este fin se

analiza la nueva normativa en elaboración (Basilea II) y, de acuerdo con el *enfoque positivo de la regulación*, se realiza una aproximación a los efectos que va a tener sobre el sistema bancario español y, en concreto, en las cajas de ahorros.

Las conclusiones más relevantes de este trabajo se sintetizan en los siguientes puntos:

**1.** En el último cuarto de siglo, las cajas de ahorros españolas han mostrado una *gestión caracterizada por una mayor prudencia y una menor exposición al riesgo* que las restantes entidades de depósito nacionales, inicialmente por el hecho de tener que dedicar porcentajes más altos de sus recursos a inversiones obligatorias, caracterizadas por un menor nivel de riesgo. Sin embargo, posteriormente han seguido manteniendo una mayor seguridad en su actividad, tal como se constata al observar la nula incidencia que sobre ellas han tenido las crisis bancarias frente a las que han sufrido bancos y cooperativas, y la evolución de los patrimonios de los fondos de garantía de depósitos de estos tres tipos de instituciones.

**2.** Un mejor comportamiento relativo no dice nada del nivel de seguridad en términos absolutos del sistema bancario español. Con el fin de encontrar un indicador en la teoría financiera que permita cuantificar la seguridad de las instituciones, se concluye que puede ser medido por la ratio que relaciona recursos propios con riesgos asumidos. Aplicando este criterio, se concluye que *bancos y cajas españoles ofrecen unos niveles de solvencia o seguridad que se sitúan sobradamente por encima de los mínimos exigidos y que superan holgadamente a los de sus homólogos europeos.*

**3.** Puesto que el indicador utilizado (Basilea I) presenta algunas debilidades a la hora de realizar una correcta calibración del riesgo asumido por las entidades, se analiza la nueva propuesta elaborada para medir más correctamente los riesgos (Basilea II), y se realiza una aproximación a los efectos que tendrá su aprobación sobre las cajas españolas. La simulación permite predecir que, en un primer momento, *el Nuevo Acuerdo no supondrá aumentos sustanciales en los requerimientos mínimos de capital y, en consecuencia, las cajas podrán mantener sin problemas sus holgadas ratios actuales*, pudiendo incluso mejorarlas en el futuro con la introducción de métodos de medición más sofisticados.

**4.** Las conclusiones anteriores permiten avalar la tesis de que *las cajas de ahorros españolas, como grupo, continúan siendo fieles al principio de gestión segura y prudente que inspiró su nacimiento hace más de siglo y medio.*

#### NOTAS

(\*) Agradezco a Raquel Arguedas sus comentarios y precisiones.

(1) Como instrumento de financiación del elevado déficit público existente en aquellos años, el coeficiente de caja se situó en el 18 por 100 en 1984, porcentaje muy superior al considerado como técnico (actualmente situado por el Banco Central Europeo en el 2 por 100).

(2) En el período 1984-1990 el porcentaje del crédito a vivienda sobre el total del sector privado de las cajas superaba entre 22 y 30 puntos, según años, al de los bancos. En el período 1990-1997, el crédito con garantía real, al no publicarse ya los datos referidos a vivienda, se situaba en las cajas entre 25 y 35 puntos por encima del de los bancos (*vid.* PAMPILLÓN, 1991 y 1998).

(3) Véase, entre otros, HAYEK (1978), FAMA (1980), ROLNICK y WEBER (1983), WHITE (1984), BENSTON y KAUFMAN (1996), y DOWD (1996).

(4) Entre ellos, algunos tan destacados como Adam SMITH, entre los clásicos, y en el siglo XX FRIEDMAN (1960).

(5) Algunos estados en Estados Unidos han vuelto a introducir sistemas privados,

<p>siguiendo la tradición existente antes de la aparición de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Para un breve examen de las ventajas e inconvenientes que presentan, <i>vid.</i> FREIXAS y ROCHET (1999).</p> <p>(6) Ése suele ser el planteamiento general. En el caso de Estados Unidos, país con una mayor experiencia en los seguros de depósitos, las primas del FDIC no estuvieron ligadas al riesgo hasta los años noventa; cuando posteriormente se establecieron en relación con él, los diferenciales aplicados a inversiones con distintos niveles de riesgo fueron muy estrechos (BERGER <i>et al.</i>, 1995).</p> <p>(7) El lector interesado puede acudir a una amplia bibliografía dedicada al Acuerdo. Por citar alguna en concreto, para una descripción de sus aspectos básicos, véase RODRÍGUEZ SAIZ <i>et al.</i> (2003); para un análisis de la gestación del Acuerdo y de sus principios inspiradores, <i>vid.</i> POVEDA (2001); la regulación detallada se encuentra en la Circular a las Entidades de Crédito del Banco de España número 5/1993, y algunos ejercicios prácticos sobre su cálculo se ofrecen en Pampillón (2004).</p> <p>(8) En realidad fueron cuatro, ya que una de ellas fijó una ponderación del 10 por 100 para casos raros que podían ser regulados discrecionalmente por las autoridades de cada país, y que apenas fue utilizada. Sin embargo, en 2000 se estableció este nivel de ponderación para los valores emitidos por entidades de crédito y respaldados por hipotecas (cédulas y bonos hipotecarios o valores similares de la Unión Europea).</p> <p>(9) Los riesgos adicionales son una peculiaridad de la normativa española, que los establece como diferencia entre la suma de los requerimientos exigibles a las entidades financieras incluidas en la consolidación y los correspondientes al grupo consolidable de entidades de crédito.</p> <p>(10) En el básico sólo se consideran en el numerador del coeficiente los recursos propios de primera categoría, o <i>core capital</i>.</p> <p>(11) Esta caída se debe a la importante expansión de la actividad crediticia y al desplazamiento del crédito hacia grupos de mayor ponderación.</p> <p>(12) Para examinar las diferencias entre la regulación española, la de la UE y la de Basilea (BIS), <i>vid.</i> ÁLVAREZ CANAL (2001).</p> <p>(13) La ratio BAS, o BIS, incluye partidas no admitidas en los países de la UE que incrementan los recursos propios y, en consecuencia, elevan los coeficientes.</p> <p>(14) Según <i>The Banker</i>, los recursos propios básicos de los mil mayores bancos del mundo se duplicaron entre 1989 y 1999, pasando de un poco menos de 900.000 millones de dólares a 1,8 billones.</p> <p>(15) Conceptualmente, el VAR «es una estimación estadística de las pérdidas potenciales que puede sufrir una posición o cartera en</p>	<p>un determinado período de tiempo, y con un determinado nivel de confianza, como consecuencia de variaciones en los precios de mercado» (PAMPILLÓN <i>et al.</i>, 2004: 153).</p> <p>(16) Este porcentaje ha sido rebajado desde el 30 inicialmente previsto al 15 (<i>vid.</i> Comité de Supervisión Bancaria, 2003).</p> <p>(17) El porcentaje está en línea con los resultados de la aplicación a España del estudio de impacto del Comité (QIS3), 9 por 100 (<i>vid.</i> LOZANO, 2003), aunque lejos del objetivo deseado del 12 por 100 de media para los países del G-10.</p> <p>(18) Aparte de las razones señaladas, recuérdese que este riesgo supone, por sí solo, en la actualidad, casi un 95 por 100 de los requerimientos de recursos propios de las entidades de crédito españolas.</p> <p>(19) Muchos bancos, especialmente los muy grandes y los de carácter internacional, ya disponen desde hace años de sistemas internos de calificación del riesgo de crédito, más o menos sofisticados.</p> <p>(20) De hecho, una de las críticas que está recibiendo el Acuerdo de Basilea II es que favorece a los grandes bancos.</p> <p>(21) La consultora PwC, en nota de prensa relativa a un estudio encargado por la Comisión Europea, hecha pública el 4 de mayo de 2004, señala: «Basilea no supondrá un incremento de los fondos propios obligatorios para las entidades financieras ni un incremento de los precios de los créditos bancarios. Los nuevos requerimientos de capital no sólo no tendrán un efecto al alza sobre los fondos propios —una de las principales preocupaciones de las entidades financieras—, sino que su aplicación supondrá una disminución teórica de éstos en la Unión Europea en torno al 5 por 100».</p> <p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>ALTUNBAS, Y.; CARBÓ, S., y GARDENER, E. (2000), «CAR 2: the impact of CAR on Bank Capital Augmentation in Spain», <i>Applied Financial Economics</i>, vol. 10, n.º 5: 507-518.</p> <p>ÁLVAREZ CANAL, P. (2001), «El coeficiente de solvencia de las entidades de crédito españolas», <i>Estabilidad Financiera</i>, n.º 1, septiembre: 171-191.</p> <p>ARGUEDAS, R. (2001), «Los riesgos en las entidades financieras y su gestión», en PAMPILLÓN, F. <i>et al.</i>, <i>Apuntes de tendencias del sistema financiero español</i>, Madrid, Dykinson.</p> <p>BANCO DE ESPAÑA (1993), Circular 5/1993 sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito.</p> <p>BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (1987), <i>Propuestas para una convergencia internacional</i></p>	<p><i>de las medidas y estándares de capital</i> (Informe Cook), Fundación FIES.</p> <p>BENSTON, G. L., y KAUFMAN, G. G. (1996), «The appropriate role of bank regulation», <i>Economic Journal</i>, 106 (436): 688-697.</p> <p>BERGER, A. N.; HERRING, R. J., y SZEGÖ, G. P. (1995), «The role of capital in financial institutions», <i>Journal of Banking &amp; Finance</i>, 19: 393-430.</p> <p>BERNANKE, B. S. (1983), «Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression», <i>American Economic Review</i>, 73: 257-276.</p> <p>BESANKO, D., y KANATAS, G. (1996), «The regulation of bank capital: Do capital standards promote bank safety?», <i>Journal of Financial Intermediation</i>, 5: 160-183.</p> <p>BHATTACHARYA, S.; BOOT, A. W., y THAKOR, A. V. (1995), «The economics of bank regulation», <i>Working paper 95-23</i>, Madrid, Universidad Carlos III.</p> <p>CARBÓ, S. (1994), «Las entidades financieras y la adecuación a los requisitos prudenciales de capital propio», <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, 48: 132-142.</p> <p>COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA (2003), <i>Third Consultative Paper</i>, Basilea.</p> <p>DIAMOND, D. (1984), «Financial intermediation and delegated monitoring», <i>Review of Economic Studies</i>, 51: 393-414.</p> <p>DOW, S. C. (1996), «Why the banking system should be regulated», <i>The Economic Journal</i>, 106 (436): 698-707.</p> <p>DOWD, K. (1996), «The case of financial "laissez-faire"», <i>The Economic Journal</i>, 106 (436): 679-687.</p> <p>FAMA, E. (1980), «Banking in the theory of finance», <i>Journal of Monetary Economics</i>, 61 (1): 39-57.</p> <p>FREIXAS, X., y ROCHET, J. C. (1999), <i>Economía bancaria</i>, Barcelona, Bosch.</p> <p>FRIEDMAN, M. (1960), <i>A Program for Monetary Stability</i>, Nueva York, Fordham University Press.</p> <p>FURLONG, F. T., y KEELEY, M. C. (1989), «Capital regulation and bank risk-taking: a note», <i>Journal of Banking and Finance</i>, 13: 883-891.</p> <p>GONZÁLEZ MOSQUERA, L. (2002), «Capital regulatorio y capital económico: prociclicidad del nuevo Acuerdo de Capital y análisis de escenarios de crisis», <i>Estabilidad Financiera</i>, 2, marzo: 35-57.</p> <p>GOODHART, C.; HARTMANN, P.; LLEWELLYN, D.; ROJAS-SUÁREZ, L., y WEISBROD, S. (1998), <i>Financial Regulation: Why, how and where now?</i>, Londres y Nueva York, Routledge.</p> <p>GORTON, G., y WINTON, A. (1995), «Bank capital regulation in general equilibrium», NBER, <i>Working Paper</i>, n.º 5244.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>GUTIÉRREZ, J. (2001), «El proceso de revisión supervisora en las propuestas del Comité de Basilea», <i>Estabilidad Financiera</i>, n.º 1: 93-116.</p> <p>HAYEK, F. (1978), <i>The Denationalisation of Money</i>, Londres, Institute for Economic Affairs.</p> <p>IBAÑEZ, J. (2000), «Debilidades de la normativa actual de solvencia y propuestas de reforma», Documentación del curso <i>Medición y gestión del riesgo de crédito</i>, Madrid, Ágora Organización, 4y 5 de abril.</p> <p>ISDA (1998), <i>Credit Risk and Regulatory Capital</i>, International Swaps and Derivatives Association, <a href="http://www.isda.org">http://www.isda.org</a>.</p> <p>KAHN, C. M., y SANTOS, J. A. C. (2001), «Allocating bank regulatory powers: lender of last resort, deposit insurance and supervision», <i>BIS Working Papers</i>, n.º 102.</p> <p>KAREKEN, J. H. (1986), «Federal Bank regulatory policy: A description and some observations», <i>Journal of Business</i>, vol. 59, n.º 1: 3-48.</p> <p>KAUFMAN, G. G. (1992), «Capital in banking: past, present and future», <i>Journal of Financial Services Research</i>, 5, abril: 285-402.</p> <p>LOZANO, C. (2003), «El estudio del impacto cuantitativo en España de la propuesta (CP3) del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea», <i>Actualidad Financiera</i>, 5: 125-140.</p>	<p>MCDONOUGH, W. J. (2001), «Prólogo», en <i>Estabilidad Financiera</i>, n.º 1: 15-18.</p> <p>PAMPILLÓN, F. (1991), «Recursos propios: situación actual y efectos de las directivas comunitarias», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, número 47: 44-50.</p> <p>— (1998), «La financiación de las Cajas de ahorros a la economía española en el período 1990-1997», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 74-75: 20-35.</p> <p>— (2004), <i>Ejercicios de sistema financiero español</i>, 9.ª edición, Madrid, Dykinson.</p> <p>PAMPILLÓN, F.; BUSTARVEJO, A., y CORTÉS, I. (1991), «Evolución reciente de la financiación de las cajas de ahorros a la economía española», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, número 46: 54-70.</p> <p>PAMPILLÓN, F.; DE LA CUESTA, M., y ARGUEDAS, R. (2004), <i>Apuntes de tendencias del sistema financiero español</i>, 2.ª edición, Madrid, Dykinson.</p> <p>POVEDA, R. (2001), «Las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea», <i>Estabilidad Financiera</i>, n.º 1, septiembre: 31-57.</p> <p>REVELL, J. (1989), <i>El futuro de las Cajas de Ahorros. Estudio de España y el resto de Europa</i>, Madrid, Fundación FIES.</p> <p>RODRÍGUEZ SAIZ, L.; PAREJO, J. A.; CUERVO, A., y CALVO, A. (2003), <i>Manual de sistema fi-</i></p>	<p><i>nanciero español</i>, 16.ª edición, Barcelona, Ariel.</p> <p>ROLDÁN, J. M. (2001), «El Nuevo Acuerdo Capital (Basilea II)», en <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>, n.º 72: 1-11.</p> <p>ROLNICK, A., y WEBER, W. (1983), «New evidence on the free banking era», <i>American Economic Review</i>, 73: 1080-1091.</p> <p>SANTOS, J. A. C. (2000), «Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature», <i>BIS Working Papers</i>, número 90, Basilea, Bank for International Settlements.</p> <p>TEDDE, P. (1991), «La naturaleza de las cajas de ahorros: sus raíces históricas», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, n.º 46: 2-11.</p> <p>TRUJILLO, J. A.; CUERVO-ARANGO, C., y VARGAS, F. (1988), <i>El sistema financiero español</i>, 3.ª edición, Barcelona, Ariel.</p> <p>VARGAS, F. (2000), «El futuro del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito», en GUTIÁN, M., y VARELA, F. (coord.), <i>Sistemas Financieros ante la globalización</i>, Madrid, Pirámide: 207-218.</p> <p>— (2001), «Introducción al Pilar I de Basilea II», <i>Estabilidad Financiera</i>, n.º 1, septiembre: 59-92.</p> <p>WHITE, L. (1984), «Free Banking in Britain: Theory, experience and debate 1800-1845», Cambridge, Cambridge University Press.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Resumen

En este trabajo se analiza la amplia presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina, aunque no directamente a través de oficinas operativas o participaciones en entidades de crédito, pues la intermediación financiera la realizan desde sus sucursales españolas con el apoyo de oficinas de representación y corresponsales. Tal presencia es particularmente intensa en los ámbitos institucionales y de cooperación, así como en la prioridad que tienen para integrar a los inmigrantes en los circuitos financieros nacionales y en la abundante obra social de la que éstos son beneficiarios.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), entidades de ahorro popular, remesas de inmigrantes, actividades de cooperación e institucionales, consultoría, convenio marco AEI-CECA-BID, convenio Fundación Carolina-CECA.

## Abstract

In this study we examine the extensive presence of Spanish savings banks in Latin America, although not directly through operational offices or holdings in credit institutions, as the financial intermediation is carried out from their Spanish branches with the backing of representation offices and information agencies. This presence is particularly strong in the cooperation and institutional areas, as well as in the priority they have for integrating immigrants into domestic financial circuits and in the substantial welfare work of which the latter are the beneficiaries.

*Key words:* savings banks, Spanish Confederation of Savings Banks (CECA), popular savings institutions, immigrant remittances, cooperation and institutional activities, consultancy, AEI-CECA-BID framework agreement, Fundación Carolina-CECA agreement.

*JEL classification:* G21.

# PRESENCIA DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA

Jorge J. PEREIRA RODRÍGUEZ

*Confederación Española de Cajas de Ahorros*

## I. INTRODUCCIÓN

Grandes rasgos, la presencia de las cajas de ahorros en América Latina es casi tan antigua como su propia existencia, y baste para corroborarlo el hecho de la creación en Colombia, hace más de noventa años, de una entidad de crédito a imagen y semejanza de una de las cajas de ahorros españolas de la época.

En efecto, el padre José María Campoamor, sacerdote jesuita español, fundó en 1911 en la ciudad de Bogotá (Colombia) la Fundación Social, la cual, de forma similar a la de las cajas de ahorros españolas, es una entidad civil, sin ánimo de lucro, de utilidad pública y de carácter fundacional. Desde su origen, tiene por misión «trabajar por modificar las causas estructurales de la pobreza en Colombia» y, para ello, su patrimonio y forma de actuación se articula mediante la constitución de empresas de mayoría absoluta destinadas a la realización de proyectos y programas de tipo social. Entre tales empresas se constituyó, desde un principio, una entidad de crédito integrada dentro del sistema financiero colombiano y cuyo mercado objetivo se concentra en personas de los estratos medio y bajo, así como en pequeñas y medianas empresas. Pues bien, como muestra evidente de la colaboración ya entonces existente entre nuestras entidades y la Fundación Social, baste decir que los estatutos fundacionales de esa institución de crédito fue-

ron una copia de los que por entonces regían en España a la Caja de Ahorros del Circulo Católico de Obreros de Burgos, semejanza que alcanzó, incluso, a su denominación social, ya que originalmente fue denominada Caja de Ahorros del Círculo de Obreros en Bogotá. Más tarde, su denominación se acompasó con la de la Fundación de la que forma parte, y pasó a llamarse Caja Social y, recientemente, se transformó en el Banco Caja Social, debido a una ineludible exigencia normativa de tener que acogerse al estatuto bancario para poder acceder a todos los segmentos de la actividad financiera, que constituye su objeto social. No obstante, pese a los sucesivos cambios de denominación, nunca perdió su naturaleza originaria, pues continuó conservando íntegramente sus objetivos iniciales de carácter social.

Y esa, que seguramente fue la primera muestra de colaboración entre entidades españolas y latinoamericanas, guiadas por el objetivo común de movilizar el ahorro popular, no fue sino el comienzo de una estrecha y profunda relación que llega hasta nuestros días y que proseguirá en el futuro, presumiblemente incluso con mayor intensidad.

Hecha esta consideración previa, es necesario, sin embargo, precisar cualitativamente el contenido de tal presencia en el área latinoamericana, acotar temporalmente el período al que se hará referencia en el presente artículo

y delimitar institucionalmente las actividades de referencia.

Así, en el primero de los aspectos indicados, cabe señalar que hasta el momento no es especialmente importante la participación de las cajas de ahorros españolas en los mercados financieros latinoamericanos de forma directa, a través de la implantación de oficinas propias o de la participación en entidades localizadas en esa región. Restricciones legales establecidas hasta fechas todavía recientes, así como conocidos criterios de arraigo territorial que son propios de una buena parte de las cajas de ahorros españolas, impidieron en el pasado, y todavía condicionan en el presente, una mayor presencia operativa en el extranjero y, por tanto, también en el espacio de América Latina. Por el contrario, actividades de cooperación y de asistencia técnica, como la indicada, constituyen una constante en las relaciones siempre mantenidas entre aquéllas y las autoridades supervisoras y entidades financieras de cada uno de los países latinoamericanos.

En segundo lugar, por lo que se refiere al ámbito temporal del estudio, razones que limitan su extensión, lógicamente derivadas de la abundancia de aportaciones editoriales en un número extraordinario de la Revista, como éste, aconsejan restringirlo a los últimos años y, más concretamente, al período que se inicia en 1995 con la firma de un convenio para apoyar el desarrollo y fortalecimiento de entidades de ahorro popular en América Latina y la casi inmediata creación de un específico Departamento de Relaciones con Iberoamérica, dentro de la Dirección General Adjunta-Área Asociativa de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Por último, los referidos motivos de espacio, pero sobre todo razones de conocimiento y competencia, inducen a que la presente nota se centre en las actividades de esta naturaleza realizadas desde la propia Confederación, eso sí, como siempre, en nombre y representación de todas las cajas de ahorros españolas y, en muchas ocasiones, contando con su directa colaboración. Únicamente, como mera referencia, en cada caso se tratará de enumerar los tipos de actividades realizadas directamente por las cajas de ahorros, así como las direcciones de Internet o de correo electrónico a las que los interesados podrán dirigirse para obtener información sobre ellas.

Conforme a la metodología indicada, en lo que sigue se tratará de resumir la presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina, desglosada en función del tipo de actividad realizada: financiera, de cooperación, asistencial o de carácter institucional.

## II. ACTIVIDAD FINANCIERA Y OFICINAS DE REPRESENTACIÓN

Como se anticipó, la presencia directa de las cajas de ahorros españolas en los mercados financieros de América Latina es más bien escasa, tanto por razones legales de carácter histórico, hoy en día desaparecidas, como por su propia idiosincrasia, en la que el principio de afección al territorio en el que tradicionalmente desarrollan su actividad constituye una constante que perdura en una buena parte de ellas, pese a la liberalización ocurrida hace años en cuanto a la expansión territorial de sus oficinas.

Ello no quiere decir, como es obvio, que no exista actividad fi-

nanciera entre España y los países latinoamericanos intermediada por las cajas de ahorros ni que la misma carezca de importancia. Muy al contrario, los profundos lazos de todo tipo que unen a las dos regiones se traducen en importantes y cuantiosas relaciones comerciales y financieras entre ellas, pues no puede olvidarse que, tras la Unión Europea, el área latinoamericana constituye el segundo ámbito espacial en importancia en el conjunto de las importaciones, exportaciones e inversiones de capital interregionales. Lo que se pretende indicar con esa aseveración es que tales flujos financieros se realizan por parte de las cajas de ahorros españolas, exclusiva o mayoritariamente, a través de sus propias oficinas ubicadas en el territorio nacional, sirviéndose para ello de una amplia red de corresponsales, ya sea propia o de la Confederación, con la que relacionarse con las contrapartes latinoamericanas, que son, respectivamente, el origen o destino de la transacción, así como apoyándose para ciertas actividades en algunas oficinas de representación. Y son pocas, por el contrario, las actividades que realizan directamente en esos países mediante entidades propias o participadas radicadas en ellos, como más adelante se tendrá ocasión de simplemente enumerar.

Precisamente, dentro de esos flujos financieros intermediados por las cajas de ahorros existe un segmento de actividad que constituye una prioridad para éstas, cual es el de las remesas de inmigrantes, a cuyo respecto, en el seno de la Confederación, se está desarrollando un proyecto común para articular un procedimiento rápido, seguro y de coste asequible para los inmigrantes que efectúan las transferencias, el cual pueda ser utilizado por todas aquellas cajas que lo deseen.

En lo que sigue se desarrollarán los principales aspectos de las actividades reseñadas.

### 1. Oficinas operativas y de representación

En la vertiente legal, la expansión de las cajas de ahorros españolas estuvo fuertemente limitada desde sus orígenes hasta fechas todavía recientes, no sólo en el ámbito internacional, sino también dentro del territorio nacional. Así, hasta 1980 (a partir de la entrada en vigor de la Orden de 20 de diciembre de 1979) las cajas de ahorros prácticamente solo podían abrir oficinas en la provincia en la que radicaba su respectiva sede central (1). A partir del precepto indicado, la posibilidad de expansión territorial se extendió al ámbito de la comunidad autónoma en la que se encontraba establecida la referida sede central y, sólo excepcionalmente, cuando se cumplían ciertos requisitos de solvencia y dimensión, se les permitía abrir un pequeño número de sucursales en algunas ciudades catalogadas como grandes centros financieros (Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza y Bilbao). Sólo hace menos de dos décadas, a partir de 1985, fue cuando se dio un nuevo paso en la liberalización de la apertura de oficinas por todo el territorio nacional y se instauró un régimen de posible autorización para establecerlas en el extranjero.

Concretamente, el artículo 7 del Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, dispuso, en su primitivo apartado 4, que el establecimiento de oficinas en el extranjero, tanto operativas como de representación, requeriría en cada caso autorización del Banco de España, que la concedería o denegaría discrecionalmente. Tres años más tarde, por medio del Real

Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, se dio nueva redacción al referido apartado 4 (que pasó a ser 3) del Real Decreto 1370/1985, añadiéndose un inciso final en el sentido de que, aun conservándose el régimen de autorización discrecional indicado, el Ministerio de Economía y Hacienda podría excluir, con carácter temporal o indefinido, la necesidad de obtener tal autorización. Y en la vigente regulación sobre apertura de sucursales en el extranjero por entidades de crédito españolas todavía sigue manteniéndose el comentado régimen de autorización, eso sí, sustituyendo la primitiva discrecionalidad por una resolución motivada por parte del Banco de España.

En este sentido, el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito, establece, en su artículo 13, que cuando pretendan abrir una sucursal operativa en el extranjero deberán solicitarlo previamente al Banco de España, acompañando la información exigida en ese precepto, junto con la relativa al Estado en cuyo territorio pretenden establecer la sucursal y el domicilio previsto para la misma. Con esta información, el Banco de España emitirá resolución motivada en el plazo máximo de tres meses y, si no se produce resolución en el plazo indicado, la solicitud podrá entenderse desestimada. Se añade que si la sucursal se pretende abrir en un Estado no miembro de la Unión Europea, como sería el caso de América Latina, el Banco de España podría desestimar la solicitud cuando tenga razones para dudar de la adecuación de las estructuras administrativas o de la situación financiera de la entidad de crédito, cuando en el programa de actividades presentado se contemplen actividades no auto-

rizadas a la entidad, por considerar que la actividad no va a quedar sujeta a un efectivo control por parte de la autoridad supervisora del país de acogida o, finalmente, por la existencia de obstáculos legales o de otro tipo que impidan o dificulten el control e inspección de la sucursal por el Banco de España.

Por su parte, si se trata de oficinas de representación, en el artículo 14 del citado Real Decreto se dispone que, en lugar de exigirse autorización, bastará con la mera comunicación al Banco de España de la intención de abrir las, con anterioridad a la solicitud que al respecto deban efectuar a las autoridades extranjeras, especificando las actividades que se van a realizar. Asimismo, también deberán comunicarle su apertura, una vez llevada a cabo y, su cierre, cuando se produzca.

A estos efectos, para delimitar las actividades que pueden o no desempeñar las oficinas de representación, en el artículo 10 se indica que, «no podrán llevar a cabo operaciones de crédito, de captación de depósitos, o de intermediación financiera, ni prestar ningún otro tipo de servicios bancarios, debiendo limitarse a realizar actividades meramente informativas o comerciales sobre cuestiones bancarias, financieras o económicas. No obstante, podrán promover la canalización de fondos de terceros hacia sus entidades de origen, a través de entidades de crédito operantes en España», de ahí que su actividad más destacada haya sido tradicionalmente canalizar hacia las cajas de ahorros las remesas de los emigrantes españoles en América Latina.

En estas circunstancias, de prohibición hasta 1985 y de régimen de autorización desde entonces,

no es de extrañar que las cajas de ahorros españolas hayan abierto muy pocas oficinas operativas en el extranjero (2), y ninguna de ellas en América Latina.

Cierto es que en este corto período los principales bancos españoles tuvieron tiempo suficiente para contar con una destacada presencia en los principales sistemas financieros de América Latina, más bien por la adquisición de participaciones, siempre mayoritarias y de control, en las entidades con mayores cuotas de mercado de los países respectivos que a través de la apertura directa de sucursales en ellos. Pero las motivaciones estratégicas de las cajas de ahorros para la expansión en esos mercados exteriores no son, a buen seguro, las mismas que las de la banca, debido fundamentalmente al fuerte arraigo territorial que todavía tienen la mayoría de ellas. Por este motivo fundamentalmente, aún, a día de hoy, más de la mitad de las cajas sólo cuentan con oficinas abiertas en su comunidad autónoma o en las con ella limítrofes (dejando al margen los centros financieros de Madrid y Barcelona), por lo que difícilmente se plantean instalarse en el extranjero; y las restantes, salvo las pocas que ya cuentan con una amplia red por todo el territorio nacional, quizá consideren prioritario continuar ampliando su red en España antes de traspasar sus fronteras.

De ahí la situación anticipada de inexistencia de oficinas operativas en la región, si bien desde las tres radicadas en Miami (Bancaja, Caja Madrid y Caixanova) se gestionan las actividades financieras en Latinoamérica de las cajas respectivas. A su vez, la oficina operativa en Londres de la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) se encuentra al servicio de las cajas confederadas para facilitarles su participación

en los mercados financieros internacionales y prestar servicio en el extranjero a las cajas y a sus clientes.

Pues bien, desde las oficinas operativas reseñadas, y sobre todo desde las propias sucursales nacionales, es desde donde las cajas de ahorros españolas desarrollan sus actividades financieras en América Latina, sirviéndose para ello de la red de corresponsales con la que cada una pueda contar y con la de la CECA, puesta a disposición de todas ellas. En este sentido, la red de corresponsales de CECA comprende unas dos mil claves *swift* intercambiadas con entidades bancarias de todo el mundo, de las cuales 491 lo son con instituciones financieras radicadas en 16 países del espacio iberoamericano, conforme a la distribución geográfica que se indica en el mapa 1.

Por lo que a las oficinas de representación se refiere, en el cuadro n.º 1 se describen las abiertas por las distintas cajas de ahorros

y por la CECA, desglosándolas por países y entidades, así como indicando el año de apertura y, en su caso, el de cierre.

La característica común de todas ellas fue la de atender a las actividades informativas o comerciales reseñadas y, especialmente, a la canalización hacia las cajas de ahorros de las remesas de fondos que los emigrantes españoles residentes en los países de América Latina remitían hacia su país de origen. Como es bien conocido, los movimientos migratorios han dado en España un giro extraordinario en las últimas décadas, pasando de saldos migratorios netos positivos, en los que el número de emigrantes era superior al de inmigrantes, a una situación como la actual, en la que el número de éstos supera claramente al de aquéllos. De ahí la importancia de canalizar hacia las cajas de ahorros los fondos remesados a nuestro país desde el exterior, a cuyo fin las comentadas oficinas de representación desarrollan un papel fundamental.

MAPA 1

**CLAVES SWIFT INTERCAMBIADAS CON BANCOS CORRESPONSALES**



CUADRO N.º 1

**CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS**  
Oficinas de representación en América Latina

ENTIDAD/PAÍS	AÑO DE APERTURA-AÑO DE CIERRE				
	Argentina	Cuba	México	República Dominicana	Venezuela
CECA .....			1979-1995		1991-2003
CajAstur .....	1998		1998	2000	
Caja Madrid .....		1998			
Caixa Galicia .....	1999		1998		1997
Caixanova .....			1999		1998
Caja Canarias .....					1983
Caja España .....			1999-1999		
Caja del Mediterráneo .....		2003		2004	

La primera oficina de esta naturaleza en abrirse fue la de la CECA en Ciudad de México, en 1979, posteriormente complementada con la de Caracas (Venezuela), cuya apertura se produjo en 1991. Ambas se encuentran cerradas en la actualidad (en 1995 la de México y en 2003 la de Venezuela), pero durante su existencia han cubierto ampliamente sus fines, como se verá por algunos datos que a continuación se exponen, y antes de su clausura adoptaron las medidas necesarias para continuar atendiéndolos por otras vías alternativas. En concreto, además de las oficinas de representación que fueron abriendo por sí mismas las cajas principalmente interesadas en este ámbito, antes de proceder al cierre de la de México, la Confederación suscribió un acuerdo de colaboración con la banca local para que, a través de su red bancaria, los clientes de las cajas de ahorros pudieran efectuar sus remesas de fondos a sus cuentas en España. De forma similar, en el caso de Venezuela, antes de su cierre se firmó un convenio de servicios especiales con Banesco para seguir atendiendo a los clientes de las cajas.

Una vigencia ciertamente esporádica tuvo la oficina de Caja

España en México, que se abrió y cerró en 1999, pero el resto se consolidó y, al día de hoy, CajAstur tenía abiertas oficinas de representación en Buenos Aires, México DF y Santo Domingo; Caja Madrid tiene una oficina en La Habana; Caixa Galicia tiene tres, en Buenos Aires, México DF. y Caracas; Caixanova dos, en México y Caracas; la Caja General de Canarias, una en Caracas y, finalmente, la Caja del Mediterráneo, dos en La Habana y Santo Domingo.

Es difícil medir la actividad llevada a cabo a través de las oficinas de representación, pues los servicios de información y asesoramiento, aunque numerosos, no pueden cuantificarse, pero si para ello se toma como referencia el volumen captado a través de las remesas de los emigrantes, la desarrollada por esta vía por parte de las cajas de ahorros debe calificarse como francamente satisfactoria.

Si bien las series disponibles, sobre todo a nivel comparado, finalizan cuando en 1985 desaparecen como independientes las anteriormente denominadas «cuentas de ahorro emigrante», a partir de cuya fecha estadísticamente pasan a integrarse dentro de la rúbrica conjunta de «cuentas de no residen-

tes», las cuantías hasta entonces conocidas corroboran esa positiva valoración.

Así, las cuentas de ahorro emigrante fueron implantadas en España mediante el Decreto 3258/1970, de 29 de octubre, por lo que los saldos gestionados por las cajas de ahorros y por la banca eran muy escasos en el año 1971. Su crecimiento, sin embargo, fue elevado, pues, como se muestra en el cuadro n.º 2, en 1975 las cajas de ahorros ya administraban el equivalente a más de 111 millones de euros, expresados por entonces en pesetas corrientes. El volumen asciende rápidamente hasta los casi 471 millones de euros en 1980 y se incrementa nuevamente a fuerte ritmo hasta superar los 727 millones de euros en 1985, año en el que se suprimieron estas cuentas por el Real Decreto 1722/1985, de 24 de septiembre.

Las cifras hablan por sí solas de la importancia cuantitativa en aquella época de estas captaciones de ahorro del emigrante, pero su interés se acrecienta si, como se hace en el gráfico 1, se expresan en términos de cuotas de mercado y se comparan con las dimensiones que cajas y bancos tenían por entonces dentro del

CUADRO N.º 2

**EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS DE AHORRO EMIGRANTE**

AÑO	CAJAS AHORROS		BANCOS	
	Miles de euros	Cuota	Miles de euros	Cuota
1971 .....	3.630	40	5.547	60
1975 .....	111.193	39	173.614	61
1980 .....	470.971	37	803.054	63
1985 .....	727.225	39	1.145.529	61

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

denota claramente su pujanza en este segmento de actividad.

**2. Participación en entidades latinoamericanas**

Además de la actividad reseñada, la participación financiera de las cajas de ahorros en entidades latinoamericanas se resume en el cuadro n.º 3:

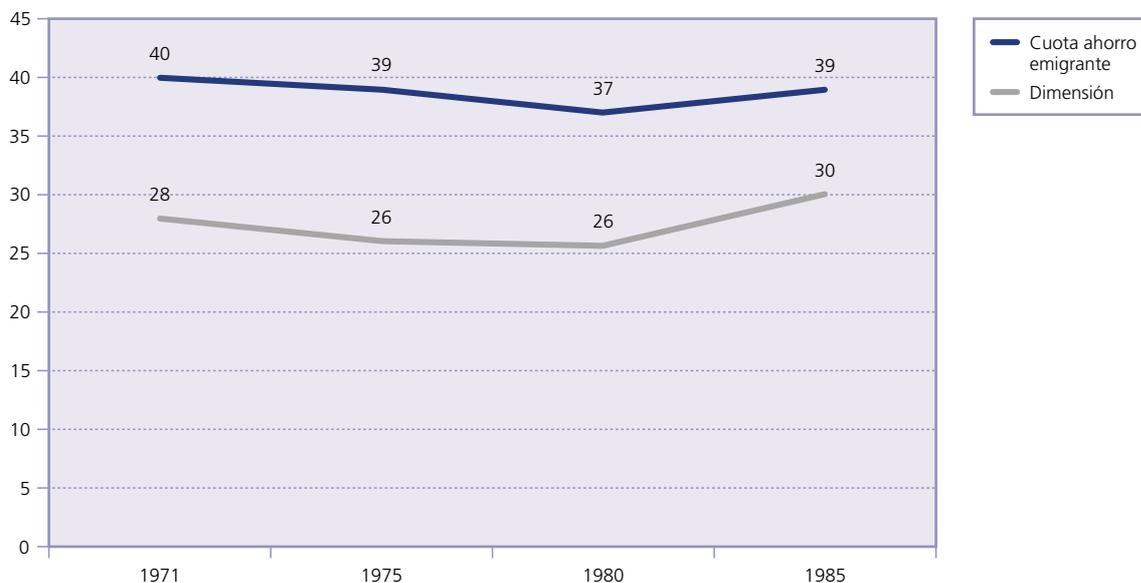
Entre ellas destaca la participación de La Caixa en el Banco Itaú, que es el tercer grupo bancario brasileño por volumen de activos y la primera entidad financiera iberoamericana por capitalización bursátil.

De las participaciones de Caja Madrid, cuatro de ellas están vinculadas con el Grupo MAPFRE (Aconcagua, Colombia y Chile Vida, así como Tepeyac Asesores), derivadas de las importantes relaciones financieras y de negocio establecidas entre ambas entida-

sistema financiero español. En este sentido, del gráfico se desprende que en el período en el que las cuentas de ahorro emigrante estuvieron vigentes en España las cuotas de mercado de las cajas de ahorros en esta modalidad de ahorro oscilaba entre el 37 y el 40 por 100. Pero, en efecto, estos porcentajes cobran mayor realce si se ponen en relación con los que correlativamente presentaba su volumen de actividad. Sabido es que actualmente las cajas de ahorros superan ligera-

mente a la banca en el volumen total de recursos ajenos gestionados (al 31 de diciembre de 2003, la cuota de mercado de las cajas era del 48,3 por 100 y la de la Banca del 46,8 por 100). Pero en aquella época la dimensión relativa de las cajas de ahorros oscilaba sólo entre un 26 y un 30 por 100, por lo que resultaba que la proporción manejada de cuentas de ahorro del emigrante se movía entre 9 y 12 puntos por encima de la correspondiente a su dimensión, lo que, como se dijo,

GRÁFICO 1  
**DIMENSIÓN Y CUOTAS DE AHORRO EMIGRANTE**



CUADRO N.º 3

## PARTICIPACIONES FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA

Caja de Ahorros	País	Empresa participada	Porcentaje de Participación
La Caixa	Brasil	Banco Itaú, S.A.	3,18
Caja Madrid	Argentina	Mapfre Aconcagua Vida, S.A.	25,0
	Colombia	C.C. Salitre	80,0
	Colombia	Mapfre Colombia Vida	25,0
	Costa Rica	Corporación Interamericana de Financiación de Infraestructuras (CIFI)	21,74
	Cuba	Corporación Financiera Habana	60,0
	Chile	Mapfre Chile Vida, S.A.	25,0
	México	Tepeyac Asesores, S.A.	33,0
Unicaja	El Salvador	Enlace, S.A. de Capital Variable	16,92

des; como es sabido, MAPFRE es el primer grupo de seguros español y también el que ocupa el primer puesto en el mercado asegurador latinoamericano. La Corporación Financiera Habana, participada junto con el Banco Popular de Ahorro de Cuba, realiza fundamentalmente operaciones de financiación a entidades del sector estatal y empresas mixtas instaladas en Cuba, complementadas con tareas de consultoría y asesoramiento con ellas relacionadas. CIFI es la primera institución latinoamericana para la financiación de infraestructuras en esa región, y sus otros socios son tanto otros bancos privados como algunas instituciones multilaterales (Corporación Interamericana de Inversiones, del Grupo BID; Banco Centroamericano de Integración Económica y Banco de Desarrollo del Caribe). Salitre es una clínica perteneciente a la organización de Sanitas Internacional dedicada a desarrollar estrategias integrales en el campo de la salud para los sectores de población de estratos socio-económicos bajos.

Finalmente, Enlace, participada por Unicaja, es una institución de microfinanzas cuya finalidad es servir de nexo de unión entre los pequeños empresarios y la gente más desfavorecida de El Salvador.

### 3. Proyecto común sobre remesas de inmigrantes

Al cambiar el signo de los saldos migratorios en España, el interés de las cajas de ahorros antes expresado por la canalización de las remesas de emigrantes se tradujo en el objetivo de arbitrar un procedimiento ágil, seguro y de coste asequible con el que los inmigrantes pudiesen enviar transferencias de fondos desde nuestro país a sus respectivos países de origen.

Razones de tradición histórica como las reseñadas, pero sobre todo motivos derivados de la misión social que desde sus orígenes tienen encomendada, justifican inequívocamente la prioridad que este segmento de mercado significa para las cajas de ahorros. Como es bien conocido, entre los objetivos fundamentales que delimitan su misión social —movilizar el ahorro popular, evitar la exclusión financiera, luchar contra la usura y aplicar beneficios a obras sociales—, el segundo de ellos se concreta en poner los medios para poder integrar a todos los ciudadanos dentro de los circuitos financieros, poniéndoles a su disposición toda la gama disponible de productos y servicios de esta naturaleza, sin exclusiones de ningún tipo por cuestión de capacidad económica, religión,

edad, raza o cualquier otra condición. De ahí la prioridad por brindar a esos inmigrantes un mecanismo eficiente para realizar sus remesas, no entendido como segmento de negocio en sí mismo, sino como oportunidad para incorporarlos a los mercados financieros y ofrecerles toda clase de productos y servicios en ellos comercializados.

Esta vocación fue la que, a comienzos de 2002, impulsó a la Confederación Española de Cajas de Ahorros (bajo la dirección y coordinación de su Área Asociativa y en consorcio con Caja Murcia, Caja El Monte y su participada Sadai) a concurrir a un concurso restringido convocado por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para la elaboración de un estudio sobre las remesas de emigrantes entre España y Latinoamérica. En la adjudicación del concurso al consorcio resultó primordial, a buen seguro, el hecho de que las cajas de ahorros españolas fueron esenciales para que en el pasado las remesas que canalizaron de los emigrantes nacionales contribuyeran decisivamente a impulsar el desarrollo económico del país.

Una vez elaborado el estudio, fue presentado éste en enero de 2003, en un acto público que tuvo

lugar en el Ministerio de Economía y en el que intervinieron todas las entidades y organismos implicados. Es evidente que su contenido no constituye el objeto de la presente nota, y quien lo desee puede consultar en la web de CECA tanto el estudio completo como un resumen ejecutivo del mismo (3). Lo importante, a estos efectos, es que del estudio se desprende, muy a grandes rasgos, que este segmento de negocio se estaba llevando a cabo mayoritariamente en España por parte de entidades remesadoras (por aquel entonces en el entorno del 85 por 100), las cuales lo llevaban a cabo con rapidez y seguridad, pero con un coste ciertamente elevado y con la imposibilidad de prestar otros productos y servicios financieros adicionales. En el estudio también se aducían las razones por las que las cajas de ahorros, y cualquier otra entidad de crédito, podrían realizarlas con similar rapidez y seguridad, pero con un coste total (comisión por la transferencia más diferencial aplicado en el tipo de cambio) más asequible para el inmigrante, y con la posibilidad de ofrecerle un servicio financiero integral.

Para hacerlo realidad, a raíz del estudio, un buen número de cajas de ahorros planteó a la Confederación la necesidad de acometer un proyecto sectorial en materia de remesas de inmigrantes, en que ésta proporcionara tecnologías, procedimientos y herramientas comunes que se pondrían a disposición de las cajas interesadas en este segmento de actividad.

A tal fin, en el seno de la Comisión de Organización, Automatización y Servicios (COAS) de la Confederación, se constituyó un Comité Promotor, del que junto a la Secretaría Técnica de la COAS y responsables de las áreas Aso-

ciativa, Tecnológica y Operativo-Financiera, formaron parte representantes de 18 cajas de ahorros. Tras analizar los diversos modelos existentes para realizar la actividad —incorporarla dentro de la estructura de negocio de la propia entidad; constituir, adquirir o llegar a acuerdos con alguna empresa remesadora para llevarla a cabo; o bien cualquier combinación de las modalidades precedentes—, el Comité Promotor adoptó la decisión de integrar la operatoria de las remesas dentro de los circuitos financieros de las cajas, y fijó como objetivo implantar un proyecto multicaja de remesas de inmigrantes para el envío de fondos desde las redes comerciales de las cajas interesadas hasta los beneficiarios de tales órdenes de transferencia en los países de destino. En este sentido, los planteamientos del proyecto comprendían, en primer término, alcanzar el desarrollo de la actividad de remesas en el menor tiempo posible, reduciendo costes en razón de las economías de alcance y de escala existentes y aprovechando en lo posible las experiencias ya alcanzadas por algunas cajas en esta materia; en segundo lugar, propiciar la total integración de los inmigrantes en los circuitos financieros nacionales y colaborar a la de los beneficiarios en los respectivos países de residencia, y por último, ofrecer a los inmigrantes y a los beneficiarios soluciones financieras de carácter global.

Tras el análisis de las diversas opciones existentes para instrumentar el modelo elegido, el Comité Promotor, teniendo en cuenta el criterio señalado de aprovechar las experiencias de las cajas, y acogiéndose al espíritu de cooperación mantenido en el mismo por todas ellas, optó por proponer un modelo consistente en el diseño de una plata-

forma tecnológica común en la CECA y la generalización y utilización por todo el colectivo de la red de contrapartes en los países de destino, ya disponible por parte de La Caixa. En este acuerdo, naturalmente, se dejó claro que cualquier otra caja podría incorporar a esa red los convenios que tuviese firmados al respecto, así como los que todas ellas y la propia CECA pudiesen suscribir en el futuro.

En el gráfico 2 se visualiza el esquema de funcionamiento del servicio de remesas conforme a la opción elegida.

1) El proceso se inicia como consecuencia de generarse una transferencia en cualquier oficina de una caja participante en el proyecto por la que el inmigrante realiza un ingreso en dinero o se le hace un cargo en cuenta y aporta los datos del beneficiario.

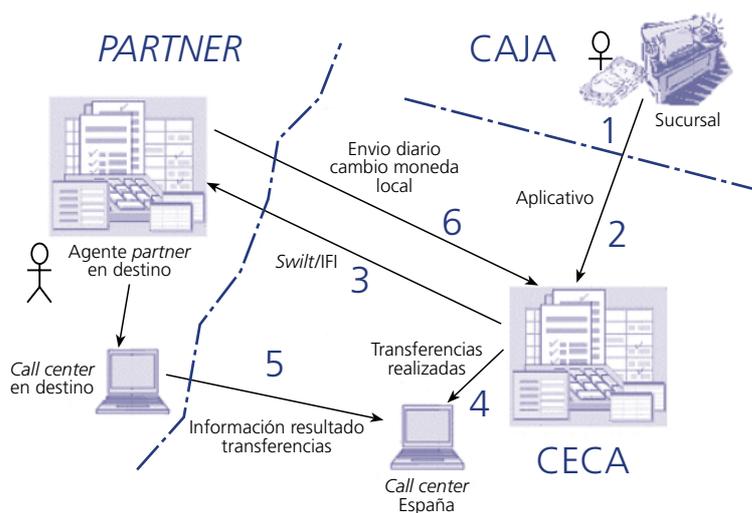
2) A través de una Aplicación Multientidad diseñada por la CECA se capturan por ésta las transferencias.

3) y 4) Por medio de la contraparte que actúa en destino, CECA transmite al *call center* en destino la transferencia, vía *swift* o IFI (Intercambio de Ficheros por Internet), quien se relaciona con el beneficiario. Asimismo, envía los datos a su *call center* en España.

5) El *call center* en España recibe del *call center* en destino un fichero con información referente al estado de las transferencias realizadas: cobradas, devueltas o anuladas. El *call center* en España introduce esta información en el sistema para que los operadores telefónicos informen a los inmigrantes por teléfono o se pongan en contacto con la oficina pertinente de la caja en cuestión.

GRÁFICO 2  
**OPCIÓN ELEGIDA: PLATAFORMA CECA  
 Y RED DE PARTNERS DE LA CAIXA**

Esquema de funcionamiento del servicio de remesas



6) La contraparte en destino envía diariamente a CECA los tipos de cambio en moneda local que, en su caso, aplicarán el día siguiente. CECA incluye esta información en el aplicativo para que las oficinas puedan informar a los inmigrantes del importe que recibirán los beneficiarios.

Cuando se redacta este trabajo, el proyecto sectorial ha sido presentado a las cajas de ahorros y está pendiente de la adhesión de éstas al mismo. Si, como es presumible, se alcanza el número de adhesiones necesario para acometerlo, se prevé que pueda entrar en funcionamiento antes de finalizar el año. De ser así, la cobertura que se alcanzaría en América Latina con este proyecto sería considerable, pues a la red de contrapartes ya disponible por parte de La Caixa (de los quince convenios firmados, nueve lo son en esa región: dos en Ecuador y en Perú, así como uno en Argentina, Bolivia, Colombia, República Dominicana y Venezuela), que cu-

bre más del 85 por 100 de los inmigrantes latinoamericanos que disponen de tarjeta de residencia en nuestro país, podrían incorporarse otras entidades con las que, hasta entonces, puedan suscribir convenios adicionales la propia Caixa, la CECA u otras cajas.

### III. ACTIVIDADES DE COOPERACIÓN

La cooperación constituye una modalidad muy importante de presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina, y en el período temporal acotado en la introducción se encuentra íntimamente ligada a un convenio marco de colaboración entre la Administración del Estado español-Ministerio de Asuntos Exteriores, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Agencia Española de Cooperación Internacional y la Confederación Española de Cajas de Ahorros para apoyar el desarrollo y fortalecimiento de entidades de ahorro popular en

América Latina (en adelante, Convenio AECI-CECA-BID o, simplemente, Convenio).

Como se verá seguidamente, entre las acciones realizadas para el cumplimiento del Convenio unas lo fueron de carácter preparatorio (seminarios de presentación) y otras de desarrollo (misiones técnicas de diagnóstico, de asesoramiento y de capacitación). Es de precisar que no todas las acciones que se referirán a continuación se encuadran estrictamente en el marco del Convenio, pues algunas de ellas, en especial en las de desarrollo, fueron directamente acometidas por la CECA, sin contar con la colaboración de los otros organismos que lo suscribieron, pero en todo caso surgieron como consecuencia directa del mismo, por lo que parece preferible agruparlas en aras a una debida sistematización.

En el apartado de las acciones de capacitación se suscribió, asimismo, otro convenio entre la Fundación Carolina y la Confederación Española de Cajas de Ahorros para impartir un Curso Experto en Dirección de Entidades Financieras dirigido a estudiantes latinoamericanos, al que también obligadamente habrá de hacerse referencia.

#### 1. Actividades relacionadas con el Convenio AECI-CECA-BID

A principios de 1995, como consecuencia de las consideraciones efectuadas por diversos organismos internacionales respecto a la urgente necesidad de promover el ahorro interno en los países menos desarrollados, así como de las ideas y acuerdos que se derivaron de la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno iberoamericanos celebrada en ese año en

Salvador de Bahía, se iniciaron las negociaciones entre los directores del Instituto de Cooperación Iberoamericana y del Área Asociativa de la Confederación Española de Cajas de Ahorros para elaborar un convenio marco para el desarrollo y fortalecimiento de entidades de ahorro popular en esa región, a las cuales se adhirió el BID una vez que tuvo conocimiento del mismo.

Las negociaciones culminaron con la firma del convenio marco al que anteriormente se ha aludido, cuyo objetivo general quedó centrado en colaborar para la mejora de los sistemas financieros latinoamericanos, de manera que sean capaces de incentivar y canalizar el ahorro de los sectores sociales y económicos que no son objetivo prioritario de las instituciones bancarias más consolidadas en los mismos, incrementando las tasas de ahorro interno de los países como base imprescindible para alcanzar un desarrollo sostenible.

Tras la firma del Convenio, en el que la Confederación actuó en su propio nombre y en representación de las cajas de ahorros confederadas, se difundió entre éstas su contenido, comprometiéndolas a su colaboración en las actividades que en aplicación del mismo se llevaran a cabo. Además, dentro del organigrama de la entidad, en el Área Asociativa de la Confederación se creó una División de Análisis Financiero y Relaciones con Iberoamérica, entre cuyos objetivos se encontraba la potenciación de las relaciones entre las cajas de ahorros españolas y las entidades movilizadoras del ahorro popular en América Latina, no sólo gestionando el mencionado Convenio, sino también impulsándolas a través de contactos directos con ellas.

Para instrumentar las actividades de cooperación recogidas en el Convenio, se realizaron una serie de acciones, de carácter preparatorio unas —seminarios de presentación—, y de desarrollo otras, consistentes en misiones técnicas de diagnóstico de entidades, tareas de asesoramiento en los ámbitos normativo y financiero, así como labores de capacitación. Los seminarios tienen por objeto exponer a las autoridades y a los representantes de las entidades de crédito de los países interesados la realidad actual del sistema financiero español, de las cajas de ahorros españolas y de las funciones asociativas y de apoyo financiero, tecnológico y de gestión que la Confederación presta a sus asociadas. Estos seminarios son celebrados, en coordinación y bajo el patrocinio de las autoridades supervisoras de cada país y de entidades de crédito nacionales movilizadoras del ahorro popular, con la participación de directivos de la AEIC, de la CECA y de las cajas, contando en ocasiones con responsables del BID y del Banco de España. Hasta el momento se han celebrado 16 actos de esta naturaleza en los países que se indican en el mapa 2, por lo que esta tarea puede darse prácticamente por concluida, ya que, como se verá, incluso en algunos otros en los que no se impartió un seminario propiamente dicho se realizaron acciones de desarrollo en razón de los contactos iniciados por otras vías.

Tras los seminarios de presentación indicados, se identifican y seleccionan, con la ayuda, en su caso, de las entidades supervisoras de los países respectivos, aquellas entidades susceptibles de ser beneficiarias de las acciones de desarrollo del Convenio. En este sentido, una modalidad de las mismas consiste en la realización

de misiones técnicas de diagnóstico de las entidades implicadas, en las que participan expertos de la CECA y de las cajas. Hasta hoy se han llevado a cabo este tipo de misiones técnicas en once países, que son los que se indican en el mapa 2.

Otras acciones de desarrollo son de asesoramiento financiero y normativo, consistentes en el análisis y evaluación de propuestas de reforma tendentes a mejorar en las legislaciones de los países respectivos la regulación de las entidades que en ellos pretenden movilizar el ahorro popular, habiéndose realizado cinco actuaciones de este tipo en los países que se indican en el referido mapa.

Finalmente, otro grupo de acciones de desarrollo son de carácter formativo, por las cuales se han llevado a cabo programas de capacitación para directivos y empleados de entidades de crédito latinoamericanas y que se han impartido tanto en España como en sus países de residencia. Precisamente, la posibilidad de ofrecer formación práctica en las oficinas de las cajas de ahorros en España es, a buen seguro, uno de los puntos fuertes del programa de ayuda, por cuanto ningún otro centro o institución estaría en condiciones de ofrecer una formación aplicada de esta naturaleza. Prácticamente la totalidad de los países reseñados se han beneficiado de acciones formativas, como se enumera en el mapa 2.

En lo que sigue se efectúa un breve resumen de las actividades reseñadas, desglosadas por países, además de las cuales, a lo largo del período objeto de comentario, se atendieron un gran número de visitas que no parece necesario enumerar.

MAPA 2  
ACCIONES FORMATIVAS EN AMÉRICA LATINA

**Seminarios (1)**

Argentina  
Bolivia  
Colombia  
Costa Rica  
Cuba  
Chile  
El Salvador  
Ecuador  
Guatemala  
Honduras  
México  
Nicaragua  
Paraguay  
Perú  
República Dominicana  
Uruguay

**Misiones (2)**

Bolivia  
Colombia  
Costa Rica  
Cuba  
Chile  
El Salvador  
México  
Nicaragua  
Panamá  
Perú  
República Dominicana

**Asesoramiento (3)**

Bolivia  
El Salvador  
México  
Nicaragua  
Perú

**Capacitación (4)**

Argentina  
Bolivia  
Colombia  
Costa Rica  
Cuba  
El Salvador  
Ecuador  
Guatemala  
México  
Perú  
República Dominicana  
Uruguay



### 1.1. Argentina

La presentación se hizo en 1995, tras la cual se mantuvieron diversos contactos con la Asociación Nacional de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPPRA), en cuya Asamblea Anual de 1997 se volvió a difundir la realidad y experiencia de las cajas de ahorros españolas y su modelo de cooperación.

En un par de ocasiones, diversos directivos del Banco de la Pampa se desplazaron a la CECA con la finalidad de conocer la estructura y la configuración de los productos y servicios financieros relacionados con las pequeñas y medianas empresas.

### 1.2. Bolivia

El seminario de presentación tuvo lugar en La Paz en junio de 1995. Asistieron a él miembros de las dos entidades por entonces corporativas de mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda: CACEN (Caja Central, hoy desaparecida) y UNIVIV.

En febrero de 1996 expertos de CECA, Caja Madrid y Caja de Ahorros de la Inmaculada se desplazaron a Bolivia con el objetivo de hacer un diagnóstico del subsector de entidades de ahorro popular en este país, con especial atención a las posibles pautas para la reestructuración y regulación del gran número existente de mutuales, cooperativas, ONG financieras y otras instituciones financieras de naturaleza análoga.

Para continuar con este asesoramiento, en abril de ese mismo año se recibió la visita de dos técnicos del Banco Central, y en noviembre, veinte directivos de mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda se desplazaron a España para realizar un curso de capacitación en los departamentos de CECA y en las oficinas de Caja España. Asimismo, tres técnicos de la CECA se desplazaron durante una semana para orientar en temas de captación de ahorro a empleados de Bancosol, FIE y Financiera Los Andes.

En julio de 1999 se desplazó a España una delegación de FINRURAL

para conocer el funcionamiento de la CECA, ampliando la visita a las cajas de Segovia, de La Rioja y de la Inmaculada, donde se les mostraron diversas instalaciones industriales relacionadas con el sector de la agroalimentación. Para esta misma entidad, la Escuela Superior de Cajas de Ahorros (ESCA) impartió un curso intensivo basado en temas de desarrollo rural en la Unión Europea y en España, actividades de *marketing* relacionadas con negocios de cooperativas agrarias y captación de ahorro en economías rurales. En una nueva visita de su gerente general en el año 2000, se le asesoró en materia de autorregulación de entidades financieras y capacitación de recursos humanos. Por último, en 2001 se recibió nuevamente la visita de una delegación de entidades financieras dedicadas al ahorro popular, encabezadas por FINRURAL, interesadas en conocer la experiencia de las cajas de ahorros españolas y en mantener contactos con la CECA sobre actividades relativas a la autorregulación, capacitación e investigación de mercados.

En octubre de 2000 también se recibió en la CECA al Fondo Financiero Privado (PRODEM), interesado en temas de cajeros automáticos y tarjetas inteligentes, cuyos representantes realizaron una completa visita al área tecnológica de la CECA, así como a los servicios de esta naturaleza de Caja Madrid y Caja Murcia.

### 1.3. Colombia

El seminario de presentación fue de los primeros en realizarse, en junio de 1995.

Al inicio de esta nota ya se hizo referencia a las entrañables relaciones y a la intensa cooperación con la Fundación Social y, en particular, con sus dos entidades de naturaleza financiera, el Banco Caja Social y la Corporación de Vivienda «Colmena», por lo que los numerosos contactos mantenidos con estas instituciones se plasman en diversidad de acciones. Entre ellas destacan la capacitación de un mes que en 1996 se les prestó en nuestro país a trece de sus empleados en diversos departamentos de CECA y en tres cajas de ahorros (Caja de Madrid, Caja de Ávila y Caixa de Cataluña). En 1997, tres directivos de estas entidades estuvieron en España para conocer en profundidad los diversos servicios de la CECA, así como los de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad del Círculo Católico de Obreros de Burgos, de la que, como se dijo, habían tomado sus Estatutos y denominación en 1911. Asimismo, un técnico de la CECA se desplazó a su país para orientar acerca de las metodologías para la capacitación del personal en materias tales como captación de ahorro, negocio internacional, gestión de activos y pasivos, *marketing* y financiación de pequeñas y medianas empresas. En septiembre de 2001

también nos visitó su vicepresidenta de Mercadeo para conocer las actuaciones de las cajas españolas en este ámbito.

Por su parte, un técnico de la CECA se desplazó a Colombia para evaluar la infraestructura informática de Finanzol y orientarles en la elaboración de un nuevo plan de sistemas y comunicaciones.

### 1.4. Costa Rica

Con ocasión de la presentación del Programa FUTURA, al que luego se hará referencia al considerar las actividades de consultoría, se difundió a las entidades financieras y supervisoras del país el modelo de las cajas de ahorros españolas, a consecuencia de lo cual a finales de 1997 se envió una misión técnica con el objetivo de asesorar sobre las posibilidades de captación de ahorro, a resultados de la liberalización de las cuentas corrientes en el país.

También con tal motivo se iniciaron relaciones con las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda, y en 1999 se recibió una delegación presidida por el ministro de la Vivienda y Asentamientos Humanos y compuesta por representantes de las mutuales Alajuela y Cartago, así como del Banco Hipotecario de Vivienda. Durante esta visita se presentaron distintos aspectos de CECA, con especial atención a lo que se refiere a la cooperación entre cajas, al tiempo que tuvieron la oportunidad de conocer los aspectos operativos, comerciales y de gestión de recursos humanos de la Caja de Segovia. Posteriormente, se desplazaron tres técnicos de CECA para realizar un diagnóstico de las mutuales e impartir un seminario de tres módulos (oficinas, *marketing* e informática). El informe realizado fue presentado a nivel ins-

titucional ante las autoridades económicas costarricenses por el director del Área Asociativa de la CECA, que mantuvo entrevistas con el ministro de la Vivienda y Asentamiento Humanos, con el gerente del Banco Hipotecario de la Vivienda y con los principales representantes de las mutuales, las cuales, días más tarde, continuaron en Madrid, durante una visita oficial del citado ministro, al que se le mostraron las instalaciones y la actividad de la CECA.

### 1.5. Cuba

El seminario de presentación tuvo lugar en febrero de 1996, organizado por el Banco Popular de Ahorro de Cuba (BPA). A raíz de los contactos establecidos entre el BPA y la CECA, en mayo de 1996 se firmó un protocolo de colaboración entre ambas instituciones.

En el marco de este convenio, tuvo lugar un período de formación de tres directivos del BPA en Banca por un período de tres semanas. El objetivo era conocer la operativa de la banca de empresas, así como todo lo relacionado con los créditos a pequeñas y medianas empresas. Durante dos meses de 1998, dos directivos realizaron una pasantía en España, participando en la Convención de Planificación y Control de Gestión de las Cajas de Ahorros que se celebró en Granada, y formándose en los departamentos de planificación de la CECA y de las dos cajas de ahorros que tienen su sede social en Sevilla (San Fernando y El Monte). En 1999 se enviaron al Banco técnicos de la CECA para elaborar un diagnóstico y asesorarles en cuatro aspectos fundamentales para la entidad: informática, cámara de compensación, medios de pago y formación. Por último, en el año 2000 se impartió un curso de auditoría de una

semana de duración en el Banco Popular de Ahorro, con un número de asistentes de 34 técnicos de varias entidades y del Banco Central.

### 1.6. Chile

En marzo de 1995 se realizó el seminario de presentación en Santiago, con la colaboración de la Dirección General del Crédito Prendario, tras la cual se envió una misión técnica compuesta por cuatro técnicos de CECA (expertos en estructura informática, organización y recursos humanos) y un técnico de Caja Madrid (experto en análisis de gestión), con la finalidad de analizar y sugerir propuestas acerca del plan de acción que deberían emprender en el supuesto, perseguido por aquel entonces, de que se le permitiera a la entidad acometer la actividad de captación de ahorro. En septiembre de 2001 se atendió la visita de su director general, interesado en conocer la actuación de las cajas españolas en esta materia y las posibilidades de ampliación del negocio a otras áreas de la actividad crediticia.

### 1.7. El Salvador

En septiembre de 1995 se llevó a cabo el seminario de presentación en San Salvador, con la colaboración de Fedecrédito, entidad que agrupa a las 49 cajas de crédito y los 7 bancos de los trabajadores existentes en el país. A continuación, su presidente viajó a Madrid para conocer los distintos aspectos de la Confederación y de una de las cajas confederadas (Caja Duero).

A principios de 1998 se llevó a cabo una misión técnica compuesta por tres expertos de CECA (coordinación general, asesora-

miento en gestión e información financiera y en organización), así como un experto de Caja Duero (en tecnologías de la información) para elaborar un diagnóstico completo de las necesidades de colaboración de Fedecrédito y diseñar un plan operativo global. Una vez elaborado, el informe se remitió al BID, interesado a través del FOMIN en el desarrollo del sistema Fedecrédito. En abril de ese mismo año se recibió en CECA al superintendente del Sistema Financiero de El Salvador, quien, con motivo de la misión técnica antes comentada, manifestó su interés en conocer el sistema español de cajas de ahorros y recopilar datos relativos al proyecto de asistencia técnica reseñado. La ayuda del FOMIN estaba, sin embargo, condicionada, de común acuerdo entre todas las partes implicadas, a la previa aprobación de una Ley específica para intermediarios financieros no bancarios, que por entonces se encontraba en período de elaboración y que se consideraba imprescindible para alcanzar el deseado éxito de la pretendida colaboración. Tras un largo proceso legal, en marzo de 2000 se aprobó esa Ley, razón por la cual el presidente de Fedecrédito y dos directores de su Junta de Gobierno se desplazaron, de nuevo a la sede de la Confederación para continuar con el programa iniciado en 1998. Con motivo de esta visita, se acordó enviar a El Salvador una nueva misión de expertos de la CECA con el objetivo de actualizar el informe anterior. La misión fue llevada a cabo en septiembre de 2000, y en el nuevo informe se centraron los términos del posible programa de ayuda en torno a las cinco áreas de actuación siguientes: desarrollo organizacional, manejo financiero, desarrollo de atención al cliente y a las cooperativas afiliadas, control interno y auditoría, y por último, desarrollo de comunicaciones e informática. Para profun-

dizar en el conocimiento del programa de ayuda propuesto, en abril de 2001 realizaron una visita a la CECA y a la Caja de Carlet catorce directivos de las cajas de crédito y bancos de los trabajadores integrados en el sistema Fedecrédito. En marzo de 2001 se aprobó por el Comité de Donantes del FOMIN la ayuda para este proyecto, que, tras el reglamentario proceso de licitación, fue adjudicado a la CECA, y que se comentará al tratar de las actividades de consultoría.

Al margen de lo anterior, a finales de 2000 un técnico de la Caja de Ahorros de Manlleu efectuó una asistencia técnica de una semana de duración en materia de captación de ahorro para el Banco de Fomento Agropecuario.

### 1.8. Ecuador

El seminario de presentación se llevó a cabo en 1995, en el marco de la Reunión Anual del Grupo Regional para América Latina del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros, en coordinación con el Sistema Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda. Varias de estas mutuales realizaron posteriormente visitas para conocer los servicios de la CECA, la cual, en 1999, desplazó un técnico a su país para informarles de las modalidades y procedimientos seguidos para la captación de ahorro por parte de las cajas de ahorros españolas.

### 1.9. Guatemala

En 1995 se celebró el seminario de presentación, y durante el mes de mayo de 1999 se recibió la visita de una delegación de representantes del sector de financiación de la microempresa, compuesta por responsables de

programas del Ministerio de Economía, del BID, del programa Prosigua (cofinanciado con la CE), de los gerentes de los bancos Banrural y Banco Empresarial y de la Superintendencia de Banca y Seguros. El objetivo de la visita era conocer el sistema español de cajas de ahorros y recibir capacitación en materia de atención al sector rural y a las PYME, para lo que se desplazaron a las dependencias de Caja Murcia.

#### 1.10. Honduras

El Seminario tuvo lugar en 1995. Honduras es la sede del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), con quien la CECA desarrolló el Proyecto FUTURA, que se comentará seguidamente.

#### 1.11. México

El seminario de presentación se realizó en noviembre de 1995 con la colaboración de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Inmediatamente se envió una misión técnica integrada por tres expertos de CECA (coordinación general, asesoramiento normativo y capacitación) y otros tres de Caja Madrid (asesoramiento operativo), Caixa de Cataluña (formación) y Caja General de Granada (planificación informática). El diagnóstico se centró en las sociedades de ahorro y préstamo (SAP), seleccionadas como beneficiarias de la cooperación. Con motivo de la misma se inauguró el centro de información y capacitación de instituciones de ahorro popular en la sede de la Asociación Mexicana de Sociedades de Ahorro y Préstamo (AMSAP). En octubre de 1996 se desplazó a España una delegación de directivos de las SAP y representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y

de Valores, con el objetivo de conocer *in situ* el modelo español y asesorarse sobre la forma de actuar de las cajas españolas, para lo que también visitaron las oficinas de Caja Madrid y de Caja España.

En 1997 se recibió la visita de altos funcionarios del Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En esos momentos las autoridades financieras mexicanas se encontraban inmersas en un proceso de regularización y de reforma normativa en lo que respecta a las instituciones de ahorro popular. El objetivo de su visita era conocer en profundidad los aspectos institucionales y legales que rigen nuestras entidades, así como los factores que explican su posición preponderante en el sistema financiero español.

En 1998 se desplazaron a nuestro país dos altos responsables de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores encargados de la supervisión de las entidades auxiliares de crédito, quienes durante una semana visitaron los correspondientes servicios de auditoría interna de la CECA y de la Caja de Ahorros de Madrid, y asistieron en la ESCA a un curso de tres días, especialmente preparado para ellos, en materia de auditoría y supervisión.

En junio de 1999 una delegación de representantes del Estado de Guanajuato, interesados en establecer una entidad de ahorro popular en esa región del país, realizó una amplia visita a la CECA y a entidades con ella relacionadas, obteniendo amplia información y asesoramiento en la misma, así como en Caja Madrid, Ahorro Corporación y Caser.

Por último, en septiembre de 2001 se recibió la visita del direc-

tor general del Patronato de Ahorro Nacional (hoy BANSEFI), con el que se analizaron las características de la nueva regulación del ahorro y crédito popular mexicano y se estudió la posibilidad de actuaciones conjuntas que contribuyan a su desarrollo.

#### 1.12. Nicaragua

El seminario de presentación tuvo lugar en septiembre de 1995, atendiendo a la solicitud presentada por las autoridades del Banco Central.

A raíz de los contactos establecidos, en marzo de 1996 un funcionario del Banco de España se desplazó a Nicaragua con el objetivo de hacer un diagnóstico sobre las entidades financieras no convencionales de este país, que, una vez realizado, fue remitido a la Superintendencia de Entidades de Crédito.

#### 1.13. Panamá

En 1999 dos expertos de CECA se desplazaron a Panamá para realizar un informe sobre COLAC (Confederación Latinoamericana de Cooperativas de Ahorro y Crédito), financiado por el BID, que sirviera para la elaboración de los términos de referencia para una asistencia técnica a dicha institución. Como es sabido, la participación en ese proceso excluye cualquier otra actuación posterior sobre la misma.

#### 1.14. Paraguay

A solicitud del ministro de Integración, durante una visita a la CECA llevada a cabo en 1997, se organizó un seminario de presentación en Asunción, que tuvo lugar en el mes de septiembre, sin

que con posterioridad al mismo surgieran nuevas acciones.

### 1.15. Perú

En el caso de Perú, las acciones de cooperación se han llevado a cabo sin la realización de un seminario previo de presentación. Ante la invitación de las autoridades financieras peruanas (COFIDE) y del Ministerio de Agricultura, en octubre de 1996 se realizó una misión técnica compuesta por empleados de CECA (coordinación general y análisis normativo), Caja Madrid y Caja General de Granada (expertos en organización y tecnología), que tuvo como finalidad el análisis del sistema de cajas rurales de ahorro y crédito (CC.RR.). El informe de la misión puso de manifiesto su fragmentación y debilidad, lo que parecía aconsejar un proceso de integración entre ellas y la liquidación de las más ineficientes.

Por otra parte, también se prestó asesoramiento y capacitación a las cajas municipales de ahorro y crédito y a su Federación (FEPCMAC), con motivo de su proceso de reconversión y de adaptación a los principios para ellas establecidos en la reformada Ley General del Sistema Financiero peruano. A tal efecto, al inicio del proceso, el presidente de la Federación, los presidentes de las cajas de Huancaayo, Maynas, Paita, Trujillo e Ica, así como otros altos cargos de las mismas, realizaron una visita a la CECA, para estudiar en profundidad el modelo de las cajas españolas, de modo que les sirviera de referencia para potenciar el modelo de unidad de aquéllas, a través de las funciones desempeñadas y de los servicios prestados por su Federación. Como colofón de la visita, solicitaron la realización de un estudio acerca de «El modelo de unidad del sistema de las

cajas municipales de ahorro y crédito del Perú», a imagen y semejanza del existente en el ámbito de las cajas de ahorros españolas. Para la elaboración del estudio, un técnico de la CECA se desplazó a Lima en octubre de 2000, donde celebró diversas reuniones con el presidente y el gerente general de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC) y con otros representantes del sector, así como visitó y conoció *in situ* las actividades individuales de las cajas municipales de Sullana, Piura y Arequipa. Una vez finalizado el estudio, sirvió éste de referencia para encauzar acciones de cooperación que faciliten el citado proceso de reconversión en que se encuentran.

Como complemento de ello, unos diez altos directivos de las cajas municipales integradas en la FEPCMAC realizan cada año pasantías de dos semanas de duración en las cajas de ahorros españolas para especializarse en diversos ámbitos de la actividad financiera. Además de la CECA, hasta el momento han colaborado en esta tarea de capacitación Bancaja, Caja Avila, Caja Duero, Caja Granada, Caja Mediterráneo, Caja Rioja, Caja Segovia, Cajasur e Ibercaja.

### 1.16. República Dominicana

El seminario de difusión tuvo lugar en febrero de 1995 con la colaboración del Banco Nacional de la Vivienda.

A raíz de esto, se organizó una visita a España de directivos del Banco Central, del Banco Nacional de la Vivienda (BNV) y de varias asociaciones de ahorro y préstamo, cuya finalidad se centraba en conocer la estructura y organización de la CECA y de las cajas de

ahorros al objeto de que pudiera servirles como modelo para la estructura del Banco Nacional de la Vivienda y de las asociaciones de ahorros y préstamos que se estaban gestando en aquellos momentos.

En mayo de 1998, por expresa invitación de la presidente del BNV, el director del Área Asociativa de la CECA participó como ponente en la Asamblea Anual del Banco, a raíz de lo cual se suscribió entre las dos entidades una carta de entendimiento para reforzar la colaboración dentro del marco del Convenio CECA-AECI-BID. Como consecuencia de esta carta, en el mes de julio de ese año se llevó a cabo una misión técnica, llevada a cabo por dos técnicos de la Confederación, con la que se prestó asesoramiento en materia de medios de pago y fondos de pensiones.

### 1.17. Uruguay

En abril de 1997 se realizó el seminario de presentación con la colaboración del Banco Hipotecario del Uruguay.

Tras estos primeros contactos, se organizó un curso de cuatro semanas de duración para más de 200 empleados de diversas entidades financieras uruguayas en la sede del Banco Hipotecario del Uruguay. Los módulos del curso fueron *marketing* financiero, análisis de riesgo y calidad de servicios en entidades financieras.

A solicitud del Banco Hipotecario del Uruguay, la Escuela Superior de Cajas de Ahorros (ESCA) le prestó asesoramiento para llevar a cabo la idea, que por entonces tenían, de establecer un centro de formación bancario regional en Montevideo.

### 1.18. Venezuela

En octubre de 1997 diversos representantes de la Federación Venezolana de Entidades de Ahorro y Préstamo realizaron una visita a la CECA, así como a las cajas de Galicia y de San Fernando de Sevilla.

## 2. Convenio con la Fundación Carolina

En el año 2001 se suscribió un Acuerdo Marco General entre la Fundación Carolina y la Confederación Española de Cajas de Ahorros para impartir un Curso Experto en Dirección de Entidades Financieras para beneficiarios integrantes de algún país de la Comunidad Iberoamericana de Naciones, excepto España.

La Fundación Carolina (dependiente de la Secretaría de Estado de Cooperación del Ministerio de Asuntos Exteriores) tiene por objeto promover las relaciones culturales y la cooperación en el ámbito educativo y científico entre España y el resto del mundo, especialmente con los países iberoamericanos. Para ello, una de sus acciones consiste en otorgar becas de excelencia a hispanoamericanos para realizar en España *masters* o cursos especializados, uno de los cuales es el relativo al sistema financiero con la colaboración de la CECA. El diseño del curso fue realizado por la CECA, y su presidente, miembro del Patronato de la Fundación, lo presentó ante el mismo, siendo aprobado por unanimidad.

El Curso tiene como objetivo formar cuadros directivos modernos y eficientes de entidades financieras y organismos supervisores en América Latina, mediante un programa que se estructura en dos partes: una previa de forma-

ción a distancia (cuatro meses) en los lugares de residencia de los becarios, y otra, de capacitación y prácticas en España (dos meses).

La coordinación del Curso corre a cargo del Área Asociativa de la CECA, y la formación a distancia se realiza a través de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), con un profesorado compuesto por especialistas que trabajan en ella y profesores de la UNED. Consta de cuatro módulos mensuales (lenguajes económicos básicos orientados a las finanzas, introducción al sistema financiero, mercados financieros, e intermediarios financieros bancarios y su regulación), al final de cada uno de los cuales se realiza una prueba, que sirve para efectuar la selección final de los becarios que realizarán las prácticas en España.

La parte práctica, de dos meses de duración, ha sido coordinada hasta el presente a través de la ESCA. Se lleva a cabo en la CECA y en cajas de ahorros, rotando por distintos departamentos con el fin de lograr un buen conocimiento de una entidad de crédito española y poder aplicar en la práctica los conocimientos adquiridos en el curso a distancia. Asimismo, durante este período los alumnos asisten a conferencias sobre temas financieros y bancarios impartidas por profesores universitarios especializados en este campo y por directivos de la CECA y otras entidades de crédito, así como de las instituciones de supervisión y control.

La implementación del convenio se instrumenta a través de un Acuerdo Marco General que suscriben las partes (Fundación Carolina y CECA), en el que se contienen las cláusulas genéricas por las que se regirá el Acuerdo, y tiene duración indefinida, con posibilidad de denuncia. Por su parte,

en los convenios específicos para cada curso (hasta ahora ya han finalizado los correspondientes a 2001/2002; 2002/2003 y está impartándose el 2003/2004) se establece que la Fundación Carolina asume el desplazamiento del becario a España, le otorga una beca de 1.200 euros por cada uno de los dos meses de prácticas (para alojamiento, manutención, desplazamiento al lugar de las prácticas y dinero de bolsillo), y le cubre el seguro de enfermedad y accidentes.

Por su parte, CECA gestiona el curso a distancia y el período de prácticas en su sede y en las cajas, cubriendo en ambas fases los costes del curso, especialmente material académico y profesorado. También debe cubrir, en el caso de que como prácticas se acuerde la asistencia de los becarios a alguna convención, el coste de su traslado y alojamiento para asistir a ésta. En el Acuerdo se prevé que la asunción de estos costes se realice directamente por CECA o por su Fundación.

Respecto al curso 2001/2002, de un total de más de 1.700 preinscripciones se designó a 50 alumnos para realizar la formación a distancia. Tras las pruebas efectuadas, se seleccionaron a 19 becarios, que durante dos meses realizaron prácticas en España, mediante un programa organizado por la ESCA y para el que se contó con la participación de siete cajas de ahorros que acogieron a los alumnos en sus oficinas (Caja Duero, Caixa Galicia, Ibercaja, Caja del Mediterráneo, Sa Nostra, Caixa Tarragona y Unicaja). En el Curso 2002/2003, de un total de casi 800 preinscripciones se seleccionó a 43 alumnos que desde su residencia en catorce países latinoamericanos realizaron el curso a distancia. De ellos, previa superación de las

pruebas efectuadas, se designó a los 16 becarios que llevaron a cabo las prácticas en nuestro país, tanto en la ESCA como en las oficinas de las siete cajas que colaboraron en el programa y que en esta ocasión fueron Caja Ávila, Caixanova, Caja Duero, Caixa Galicia, Sa Nostra, Caja Tarragona y Unicaja.

### 3. Otras acciones de cooperación de las cajas de ahorros

Como colofón de todo lo anterior, cabe ya concluir, como se empezó, que la presencia de las cajas de ahorros en América Latina es profunda, importante y continuada en este ámbito de la cooperación.

Pero, además, atendiendo a sus fines fundacionales y a lo que constituye una de sus más arraigadas y conocidas señas de identidad, las cajas de ahorros destinan una proporción importante de sus excedentes a la financiación de obras sociales, realizadas ya sea directamente, ya a través de sus fundaciones o mediante actividades en colaboración. Concretamente, en el ejercicio 2003 un 27,7 por 100 de los beneficios después de impuestos de las cajas de ahorros se destinó a la Obra Social, lo que supuso una cuantía de 1.043 millones de euros.

Por su parte, lo gastado en Obra Social durante ese año fue incluso algo mayor, pues superó los 1.139 millones de euros, distribuidos entre las cuatro áreas sociales a las que se destinan —cultura y tiempo libre, asistencia social y sanitaria, educación e investigación y, por último, patrimonio histórico artístico y natural—, con un total superior a los setenta y tres millones y medio de beneficiarios de las mismas.

Entre las obras sociales acometidas en España muchas de ellas benefician a inmigrantes latinoamericanos residentes en nuestro país. Como se refleja en la *Memoria de la Obra Social* (4) el fuerte aumento experimentado en 2003 por el área de asistencia social no es ajeno a la importancia creciente de la inmigración en la sociedad española, de ahí que en el pasado año las cajas de ahorros invirtieran más de seis millones de euros en distintas actuaciones relacionadas con la migración, desde la ayuda en cuestiones básicas a otras más complejas, a medida que estos grupos de inmigrantes se van integrando en la sociedad española. No es posible desglosar todas las acciones que benefician a los inmigrantes, pero en la propia *Memoria* se recogen dos ejemplos al respecto. Por una parte, el Programa de Formación en el Cuidado Geriátrico para inmigrantes de la Obra Social de la Caja Cantabria es un claro exponente de una visión innovadora en este ámbito; con esta iniciativa se pretende dar respuesta a la necesidad de contar con personal cualificado para atender a los mayores en sus domicilios, al tiempo que se ofrece a los inmigrantes, en especial a las mujeres, mayores oportunidades para conseguir un puesto de trabajo y con mejores condiciones. Por otra, Bancaja promueve un Curso para Mediadores Sociales que se relacionan con los inmigrantes, especialmente dirigido a los trabajadores sociales en ayuntamientos y asociaciones, con el objetivo de que estos profesionales tengan la capacidad suficiente para que su tarea sea eficaz y faciliten la normal integración de los inmigrantes en la sociedad de acogida.

Además de las realizadas en España, también otras se promueven en el extranjero, a cuyo respecto, en el cuadro n.º 4 se

ofrece una relación de las que se conocen y pueden individualizarse, con indicación de la dirección electrónica a la que los interesados pueden dirigirse para una mayor información.

## IV. ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA

Si bien es cierto que la actividad de consultoría a las cajas de ahorros constituye una de las finalidades previstas para la Confederación y que, a tal efecto, dentro de su organigrama cuenta con un Departamento de Asesoramiento a Cajas y Control de Calidad, no lo es menos que esa función consultora apenas se proyecta fuera del ámbito del sector.

Tampoco las cajas de ahorros suelen realizar directamente este tipo de actividades ni suelen ser propietarias o tener participaciones en entidades de consultoría externa. Los tres casos de los que se conoce la existencia de alguna actuación en este sentido son los que se indican en el cuadro número 5, expresándose en el mismo la dirección de referencia, dirigida a quienes les pueda resultar de interés.

Sin embargo, aparte del reseñado estudio sobre remesas de emigrantes entre España y Latinoamérica, que fue el precedente del comentado proyecto sectorial en ese ámbito de actividad, durante el período de referencia la CECA acometió tres consultorías cuyo contenido puede resumirse en la forma siguiente:

#### 1) Programa FUTURA (Costa Rica)

Desde 1997 al 2000 la Confederación Española de Cajas de Ahorros asesoró al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) en la implantación de

CUADRO N.º 4

## ACTIVIDADES SOCIALES DE LAS CAJAS DE AHORROS EN AMÉRICA LATINA

<b>Caixa Catalunya</b> (Fundación Un Sol Món)	Impulso de microfinanzas en Ecuador y El Salvador mediante soporte técnico y financiero a entidades financieras de estos países. El soporte técnico incluye el destino de empleados de la propia Caixa Catalunya. Las microfinanzas tienen como objetivo desarrollar operaciones de bajo importe dirigidas a personas con pocos recursos o riesgo de exclusión social. Programa Microfin: selección de las mejores iniciativas microfinancieras de ONG españolas en países en vías de desarrollo. En estos momentos hay convenios con entidades en Panamá, Paraguay y República Dominicana.	<a href="http://www.caixacatalunya.es/obrasocial">www.caixacatalunya.es/obrasocial</a> <a href="http://www.unsolmon.org">www.unsolmon.org</a>
<b>Caja Duero</b>	Construcción de dos aldeas —Nueva Salamanca y Nueva Soria— en San Salvador (El Salvador).	<a href="http://www.fedecredito.com">www.fedecredito.com</a>
<b>Caixa Galicia</b>	Caracas: Hermandad Gallega de Venezuela. Buenos Aires: Centro Gallego-Centro Galicia-Hogar de Ancianos-Fundación Colegio Santiago Apóstol. Programas de Asesoramiento Empresarial para emigrantes españoles asentados en Brasil, México, Argentina y Venezuela, en colaboración con la Fundación Galicia Emigración (Xunta de Galicia) y Fundación INCYDE (Cámaras de Comercio). Convocatoria de Programas de Cooperación al Desarrollo. Convocatoria Imaxinarte (creación digital).	<a href="mailto:icouceiro@caixagalicia.es">icouceiro@caixagalicia.es</a> <a href="mailto:icouceiro@caixagalicia.es">icouceiro@caixagalicia.es</a> <a href="mailto:ggabril@caixagalicia.es">ggabril@caixagalicia.es</a> <a href="http://www.imaxinarte.es">www.imaxinarte.es</a>
<b>Caixa Laietana</b>	Cáritas Diocesana Ayaviri: Programa de microcréditos de los Bancos Comunales «Nuevo Amanecer» y «Nueva Generación» en Ayaviri (Perú). Fundación «Pau i solidaritat» de CCOO-Maresme: Construcción de escuelas escolares en El Sauce (Nicaragua).	<a href="http://www.caritas.org.pe/c.htm">www.caritas.org.pe/c.htm</a> <a href="http://www.conc.es/pauisoli/index1.htm">www.conc.es/pauisoli/index1.htm</a>
<b>Caixanova</b>	Colaboración con centros gallegos en Latinoamérica.	<a href="http://www.caixanova.es">www.caixanova.es</a>
<b>CajAstur</b>	Sociedad para la Beneficencia española en Puebla (México). Cooperación con los distintos centros asturianos repartidos por la región.	<a href="http://www.cajastur.es">www.cajastur.es</a>
<b>Caja Badajoz</b>	La obra social de la Caja contribuye todos los años, desde 1999, con una partida del 0,7 por 100 de su presupuesto a organizaciones no gubernamentales que colaboran con el tercer mundo. De dicho porcentaje, una parte llega a diversos países de América Latina (Argentina, Bolivia, Brasil, Cuba, Ecuador, Perú y República Dominicana).	<a href="http://www.cajabadajoz.es">www.cajabadajoz.es</a>
<b>Caja de Burgos</b>	Convenio de cooperación con la ONGD AMYCOS para la construcción de un centro para grupos de alto riesgo social en el Barrio marginal de San Judas y alrededores de Managua (Nicaragua).	<a href="http://www.cajadeburgos.es/osc">www.cajadeburgos.es/osc</a>
<b>Caja Granada</b>	Desde 1 de enero de 2004 ostenta la Presidencia de la Asociación Internacional de Crédito Prendario, en la que están presentes entidades latinoamericanas de países como Argentina, Chile, Costa Rica, México y Perú.	<a href="http://www.pignus.org">www.pignus.org</a>
<b>Caja Madrid</b>	La actividad de obra social en Latinoamérica se canaliza, principalmente, a través de la convocatoria anual de ayudas a proyectos de cooperación con países en vías de desarrollo, dirigiendo sus actuaciones a áreas como educación, salud primaria y construcción de viviendas, y apoyando especialmente a los colectivos más indefensos, como son la infancia y la mujer, en las regiones más pobres de Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador y República Dominicana. En el ejercicio 2004, a través de esta convocatoria, se va a colaborar en 26 proyectos, de los que se beneficiarán 92.300 personas.	<a href="mailto:obrasocial@cajamadrid.es">obrasocial@cajamadrid.es</a>

CUADRO N.º 4 (continuación)

## ACTIVIDADES SOCIALES DE LAS CAJAS DE AHORROS EN AMÉRICA LATINA

<b>Caja El Monte</b> (Fundación El Monte)	A través de la Fundación se realizan las siguientes líneas de actuación: — Programa de Cooperación al Desarrollo, que desde 1998 realizó en colaboración con distintas ONGS 39 proyectos en 13 países de la región (Bolivia, Colombia, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela). La dotación para el año 2004 es de 409.000 €. — Dos programas de investigación relacionados con el desarrollo regional en América Latina. — Exposiciones en Guadalajara (México) y en Sevilla sobre el Arte Precolombino Peruano. — Publicaciones relativas a la historia y cultura de Latinoamérica, en su mayoría escritas e ilustradas por autores de esa región. En 2000 se inició una sección denominada «Colección América».	www.fundelmonte.es
<b>Ibercaja</b>	Construcciones sociales: Escuela Primaria en el Municipio Rural de El Valle (Ecuador); aulas en la Comunidad de Marquina en Cochabamba (Bolivia); centro de formación integral en Carabuco (Bolivia); centro de salud en Ocotal (Nicaragua); matadero de pollos en Omoa (Honduras); pozo y comedor infantil en Estelí (Nicaragua); reconstrucción del convento de las Hermanas Carmelitas Descalzas en San Vicente del Cañete en Lima (Perú) y desdoblamiento de una capilla para biblioteca y aula en Ciudad Bolívar (Venezuela). Enseñanza: gastos de escolarización de alumnos y suministro de ordenadores para el Colegio de España en Soyapango (El Salvador); becas para jóvenes de Potrerillos-Cortés (Honduras) y programa de fundación de educadores de escuelas públicas peruanas. Colaboración en proyectos sociales, docentes, sanitarios y agrarios: en La Tuja, Oruro, San Pedro Sula y Chulunquiani (Bolivia); Provincia de los Ríos (Ecuador); León y Managua (Nicaragua); Villarrica (Paraguay) y Provincia de Monte Plata (República Dominicana).	ralcala@ibercaja.es
<b>La Caixa</b>	Acuerdo con «Acción Internacional», para favorecer la integración en los sistemas financieros de la población inmigrante y contribuir al desarrollo de sus respectivos países de procedencia en el ámbito regional de América Latina.	www.fundacio.lacaixa.es

CUADRO N.º 5

## ACTIVIDADES DIRECTAS DE CONSULTORÍA

Caja	Entidad	Dirección de Internet o electrónica
Caja Ávila y Caja Municipal de Burgos	Participan en Interdin & Ahead Advisory Group, S.A.	www.iaag.com
Caja El Monte	Propietaria de SADAI, S.A.	www.sadai.com
Caja Madrid	Equipo de Organismos Multilaterales	calonso@cajamadrid.es

un sistema electrónico de medios de pago basado en la tarjeta inteligente FUTURA 3000, la cual fue desarrollada por el Área tecnológica a partir de la Tecnología propia EURO 6000 de las cajas de ahorros españolas. Dicho programa se enmarcaba en el objetivo de modernización del sistema transaccional y de democratización de

los servicios financieros básicos que el BCIE lleva a cabo en Centroamérica.

2) *Asistencia Técnica a EDPY-MES PROEMPRESA, S.A. (Perú)*

En el año 2002 el Departamento de Asesoramiento a Cajas realizó en la citada entidad un

Proyecto de Asistencia Técnica, de carácter integral, financiado por el BID y por FMO (institución financiera holandesa que apoya proyectos del sector privado en países en desarrollo y mercados emergentes). EDPYMES es una entidad financiera ética, con responsabilidad y compromiso social, regulada y supervisada por la Superin-

tendencia de Banca y Seguros, creada en 1997 por la Asociación Nacional de Institutos de Desarrollo del Sector Informal con la misión de otorgar servicios financieros para el crecimiento y desarrollo empresarial de las pequeñas y micro empresas del Perú. El objetivo general del proyecto consistió en su fortalecimiento institucional como entidad especializada líder en brindar servicios financieros eficientes y competitivos para el crecimiento y desarrollo de las micro y pequeñas empresas del país, el cual constaba de distintos módulos relativos a planeamiento estratégico y modelo organizativo de empresa, diseño y desarrollo de nuevos productos de ahorro, evaluación de recursos humanos, elaboración del plan de *marketing* y diseño de procedimientos y acciones de capacitación para sus empleados.

### 3) Sistema FEDECRÉDITO (El Salvador)

Como colofón de las continuas e intensas relaciones con FEDECRÉDITO que se reseñaron en el epígrafe anterior, y tras un largo período de gestiones realizadas por el Área Asociativa, a finales de 2002 se adjudicó a la CECA un contrato de servicios de consultoría para la ejecución de un Programa de apoyo al Sistema de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores, en virtud del Convenio BID-FEDECRÉDITO. El Programa tiene por objetivo la modernización y consolidación del Sistema y, dado su carácter global, las principales líneas en las que se divide son las de modernización de su estructura organizativa y fortalecimiento interno de la Federación, gestión financiera, desarrollo de la atención al cliente y a las entidades afiliadas, control interno y auditoría y, finalmente, desarrollo de comunicaciones e informática. La duración del Programa es de dos años, y en él participan todas las

áreas de la CECA bajo la responsabilidad del Área Asociativa y la dirección técnica del Departamento de Asesoramiento a Cajas. En la primera mitad de 2003 se efectuaron las tareas de diagnóstico previstas en la etapa inicial del contrato, la cual se cerró con la plena aceptación de la contraparte salvadoreña y del BID. Finalizada ésta, en el resto de ese año se dio comienzo a los primeros trabajos de diseño y desarrollo de las propuestas formuladas en cada uno de los ámbitos referidos, etapa que está precisamente ultimándose en los momentos actuales, quedando, por tanto, pendiente la última fase de implementación.

## V. ACTIVIDADES INSTITUCIONALES

Como complemento de todo lo expuesto, la presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina también se pone de manifiesto en el ámbito institucional, en el que, a través de la Confederación, participan regularmente en las asambleas anuales del Grupo Regional para América Latina y El Caribe (GRULA) del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros (IMCA).

En efecto, dentro de la estructura del IMCA, las cajas de ahorros y otras entidades movilizadoras del ahorro popular a ellas asimiladas de cada continente se reúnen anualmente en Asamblea, y las españolas tradicionalmente acuden a la de la región latinoamericana, pese a la evidencia de no estar geográficamente radicadas en ella. Sin embargo, son tales los lazos de todo tipo que las unen que no sólo asisten a las asambleas, sino que, como puede comprobarse fácilmente por sus programas, participan en ellas de forma muy activa, así como en los seminarios y congresos que suelen acompañarlas.

En este sentido, una muestra más de la recíproca afinidad entre las cajas españolas y las entidades latinoamericanas es que de las diez asambleas del GRULA hasta ahora celebradas sólo una tuvo lugar fuera del continente americano y fue precisamente el pasado año en Madrid, simultáneamente a la celebración del Congreso Mundial de Cajas de Ahorros en esta ciudad. Con este motivo, la IX Asamblea del GRULA se llevó a término en la sede de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, y en ella los representantes de las cajas tuvieron una participación muy especial sobre diversos aspectos de su actividad. Seguidamente, los asambleístas tuvieron ocasión de comprobar en la práctica los temas sometidos a debate mediante la visita que realizaron a la Caja de Ávila.

## VI. CONCLUSIONES

Como resumen de las consideraciones efectuadas en los apartados precedentes, pueden resaltarse las conclusiones siguientes:

1. La presencia de las cajas de ahorros españolas en América Latina y su relación con las entidades de ahorro popular que en ella desarrollan su actividad es muy importante y antigua, hasta el punto de que hace casi un siglo que una institución colombiana de esa naturaleza, la por entonces denominada Caja de Ahorros del Círculo de Obreros en Bogotá de la Fundación Social, tomó su nombre y sus Estatutos de otra ya existente en España, que era la Caja de Ahorros del Círculo Católico de Obreros de Burgos.

2. Esta intensa presencia, más que física, a través de oficinas operativas o de la participación en entidades financieras radicadas en Latinoamérica, se produce me-

dianter la cooperación y por la vía institucional.

**3.** Las cajas de ahorros españolas carecen, en efecto, de oficinas operativas en esa región, y las participaciones financieras son escasas. Impedimentos legales hasta 1985 y razones de arraigo territorial desde entonces pueden ser, quizá, las causas principales de esa circunstancia. Ello no quiere decir, sin embargo, que las cajas de ahorros no participen activamente en la intermediación de los flujos financieros que se producen entre España y América Latina, en consonancia con la importante y paritaria proporción que representan dentro del sistema financiero nacional. Pero tal actividad se desarrolla, esencialmente, desde sus propias oficinas en territorio español, con la ayuda de las oficinas de representación de las que disponen en la región latinoamericana y apoyándose en la amplia red de corresponsales con la que cuentan, ya sea propia o de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

**4.** Dentro de esa intermediación financiera, las remesas de inmigrantes constituyen un segmento de actividad prioritario para las cajas de ahorros, no como una parcela de negocio en sí misma, sino como una vía para integrarlos en los circuitos financieros y ponerles a su disposición la totalidad de los productos y servicios de esta naturaleza disponibles para el resto de los ciudadanos. Por este motivo, en el seno de la Confederación se está ultimando un proyecto sectorial para que tales remesas puedan efectuarse mediante un procedimiento ágil, seguro y de coste asequible para los inmigrantes.

**5.** Las actividades de cooperación constituyen el otro núcleo fundamental en el que se denota

la presencia de las cajas de ahorros españolas en Latinoamérica, especialmente relacionadas en el período de referencia con el Convenio Marco AECI-CECA-BID para el fortalecimiento y desarrollo de entidades de ahorro popular en esta región geográfica. También es importante en este ámbito el Acuerdo suscrito entre la Fundación Carolina y la CECA para la realización, con prácticas en España en las oficinas de las cajas, de un Curso Experto en Dirección de Entidades Financieras para beneficiarios procedentes de países de la Comunidad Iberoamericana de Naciones, excepto España.

**6.** Como resumen de las numerosas actividades de cooperación reseñadas, cuya enumeración completa sería en exceso prolija, cabe reseñar que, en calidad de acciones de carácter preparatorio, se organizaron seminarios de presentación de la situación y experiencia de las cajas de ahorros españolas en 16 países del espacio latinoamericano. Como acciones de desarrollo, se han llevado a cabo misiones técnicas de diagnóstico y asesoramiento en entidades de ahorro popular de 11 países de esa región, se ha colaborado con delegaciones e informes en la reforma normativa de estas instituciones en 5 países y se ha prestado capacitación, en sus respectivos lugares de residencia pero primordialmente en las oficinas de las cajas, a un elevado número de directivos de las mismas procedentes de 12 países de América Latina. Precisamente, la circunstancia de impartir formación práctica en las oficinas es, sin duda, uno de los puntos fuertes del programa de cooperación, no accesible para ningún otro centro dedicado a estas tareas formativas. Además de todo ello, fueron incontables el número de visitas atendidas en las sedes de la Confederación y de las cajas, para mos-

trarles en la práctica la realidad de estas entidades de crédito.

**7.** Son también de destacar las actuaciones de las cajas de ahorros que benefician a los inmigrantes en materia de obra social. Como es bien conocido, la Obra Social es una de sus principales señas de identidad y a ella destinan anualmente más de la cuarta parte de sus excedentes netos. Concretamente, en 2003 los recursos destinados a la Obra Social superaron los 1.139 millones de euros, con un total de más de setenta y tres millones y medio de beneficiarios de las mismas. De las actividades sociales realizadas muchas afectan, como es lógico, al colectivo de inmigrantes latinoamericanos residente en España, aparte de las que algunas cajas realizan directamente en sus países de origen.

**8.** También se han desarrollado algunas actividades de consultoría, como la del estudio realizado para el FOMIN sobre las remesas de emigrantes entre España y América Latina, que fue el precedente del reseñado proyecto sectorial en esta materia. Otros tres trabajos en este campo fueron el del Proyecto Futura, en Costa Rica, para asesorar en la implantación de un sistema electrónico de medios de pago; el de la asistencia técnica, de carácter integral, prestada a una entidad financiera con responsabilidad y compromiso social en el Perú; así como el Programa de Ayuda al Sistema Fedecrédito de El Salvador, todavía en fase de ejecución.

**9.** Finalmente, la presencia se manifiesta, asimismo, en el ámbito institucional, pues las cajas de ahorros participan muy activamente, a través de la Confederación, en las asambleas regionales para América Latina y El Caribe del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros.

**NOTAS**

(1) Según la Orden de 20 de diciembre de 1979 el principio de libertad de apertura de oficinas para las Cajas de Ahorros se aplicaba:

1. En todo el territorio de la provincia donde radique su sede social.
2. En otras provincias en las que ninguna Caja tenga su sede central. Por ejemplo, no existían cajas de ahorros en las provincias de Jaén y Ciudad Real.
3. En otras provincias en que tengan otra u otras cajas su sede central, cuando aquella tenga ya abiertas tres oficinas. Por ejemplo, la entonces Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (hoy Ibercaja) tenía oficinas en las tres provincias de Aragón, en Logroño y en Guadalupe.

(2) Al cierre del ejercicio de 2003, la Confederación y las cajas de ahorros tenían abiertas 24 oficinas operativas en el extranjero, distribuidas por países y entidades de la forma siguiente:

Estados Unidos (3):

- Bancaja (Miami).
- Caja Madrid (Miami).
- Caixanova (Miami).

Francia (3):

- Caja Guipúzcoa y San Sebastián (Bayona y Hendaya).
- Caixa Catalunya (Perpignan).

Irlanda (1):

- Caja Madrid (Dublín).

Portugal (16):

- Caixa Galicia (Lisboa, Maia, Oporto, Valença do Minho, Viana do Castelo y Vilonova de Gaia).
- Caja Madrid (Lisboa).
- Caja Duero (Lisboa, Bragança, Guarda, Miranda do Douro, Oporto y Viseu).
- Caixanova (Lisboa, Braga y Oporto).

Reino Unido (1):

CECA (Londres).

(3) *Las remesas de emigrantes entre España y Latinoamérica*, noviembre de 2002. Estudio elaborado por CECA, Caja Murcia, Caja El Monte y Sadai. Entidades patrocinadoras: Ministerio de Economía, BID y FOMIN. Disponible en la siguiente dirección de Internet: <http://www.ceca.es/latinoamerica/remesas.pdf>.

(4) Confederación Española de Cajas de Ahorros, *Memoria Obra Social 2003*.

## Resumen

En este artículo se analizan las últimas reformas legislativas que, en el ámbito financiero, han afectado a las cajas de ahorros. Tres aspectos deben subrayarse en las leyes dictadas durante los tres últimos años. El primero, en cuanto a la organización interna de las cajas de ahorros, tratando de dar la máxima continuidad posible a sus órganos de gobierno, al margen de posibles avatares políticos en las entidades territoriales en las que desarrollan su actividad. El segundo, en relación con el sistema de recursos propios, dando una nueva regulación a las cuotas participativas, instrumento que ya existía desde hace más de una década, pero que no había llegado a tomar cuerpo por la falta de interés en su emisión por parte de las cajas de ahorros. El tercero, el sometimiento de las cajas a las obligaciones de transparencia que han sido recogidas por la legislación financiera, apoyándose en las conclusiones de los informes Olivencia y Aldama, y que vinculan a las cajas en cuanto emisoras de valores negociables en mercados oficiales secundarios.

*Palabras clave:* reformas legislativas, órganos de gobierno, recursos propios, cuotas participativas, transparencia.

## Abstract

This article analyses the latest legislative reforms to have affected the savings banks in the finance area. Three aspects must be underlined in the laws issued over the last three years: the first, concerning the internal organization of the savings banks, in an endeavour to confer the maximum continuity possible on their organs of government, irrespective of the possible political comings and goings in the territorial institutions where they carry on their business; the second, concerning the system of own resources, applying a new regulation to stake holdings, an instrument that had existed for more than ten years but which had not taken shape because the savings banks had little interest in its issue; the third, the subjection of the savings banks to the transparency obligations which have been taken up by financial legislation, on the basis of the Olivencia and Aldama reports, and which are binding on the savings banks insofar as they are issuers of securities negotiable in the official secondary markets.

*Key words:* legislative reforms, organs of government, own resources, stake holdings, transparency.

*JEL classification:* : K34, K20, G21.

# LEGISLACIÓN FINANCIERA Y CAJAS DE AHORROS. SITUACIÓN ACTUAL

José Antonio ANTÓN PÉREZ

Universidad Complutense y FUNCAS

## I. INTRODUCCIÓN

**P**OCOS sectores del ordenamiento jurídico español se encuentran tan necesitados de una profunda reestructuración como el financiero. Tan rotunda afirmación no es nueva. El profesor Madrid (1) ya señaló que tal necesidad se reconoció en la exposición de motivos de la Ley 26/1988, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito: «en defecto de una ley general sobre ordenación de las entidades de crédito, cuya necesidad se deja sentir, pero que, por su complejidad, no puede abordarse con premura, se ha considerado conveniente aprovechar la aprobación de esta ley para resolver ciertos problemas sustantivos importantes del régimen legal de las diversas categorías de entidades financieras». Y éste es quizá el principal mal que aqueja a nuestra legislación financiera. En lugar de afrontar la elaboración de leyes generales que den una respuesta coherente a las cuestiones que plantea la realidad, se opta por ir incorporando a las leyes existentes reformas puntuales, bien a través de las leyes de acompañamiento a las de Presupuestos Generales del Estado, bien a través de leyes de reforma del sistema financiero, como es el caso de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, auténtico mosaico de disposiciones destinado a introducir modificaciones en más de una docena de disposiciones vigentes.

## II. LAS ENTIDADES

Parece claro que las entidades de crédito, como sujetos activos de la actividad financiera, son merecedoras de atención especial y, al mismo tiempo, pueden servir de eje en torno al cual articular su legislación reguladora. Así, sería preciso elaborar una ley general de entidades de crédito que funcione como un auténtico código financiero en el que se recogiera la actualmente dispersa legislación de la materia. Una norma de esta naturaleza contribuiría de modo eficaz no sólo a garantizar la transparencia del ordenamiento, sino también a fijar el perfil de cada grupo de instituciones integrantes del sistema financiero español. Más aún, al menos en una fase inmediata, este código financiero habría de tener un carácter fundamentalmente recopilador, compendian-do el ordenamiento hoy disperso en una sola norma en la que habría de incorporarse una cláusula derogatoria expresa en la que se enumerasen las disposiciones que habrían de desaparecer del sistema. Parece claro, además, que la labor de depuración del ordenamiento, absolutamente imprescindible, habría asimismo de acometerse en relación con las disposiciones reglamentarias, quizá con mayor urgencia, dado su número en materia financiera. Sólo de esta forma será posible detectar con precisión las lagunas y antinomias existentes en este ámbito y proceder a la reordenación del sector.

Desde una perspectiva material, como cuestiones que habrían de ser abordadas pueden señalarse las siguientes, sin ánimo exhaustivo.

En primer lugar, parece necesaria la clarificación de las competencias de las comunidades autónomas en materia crediticia. Ya la STC 96/1996, de 30 de mayo, señaló que a las Cortes Generales corresponde, en primer lugar, determinar cuál haya de ser la legislación básica en materia de disciplina e intervención respecto de aquellas entidades de crédito que no son cajas de ahorros o cooperativas de crédito, atendiendo a la estructura, funciones y ámbito de las distintas entidades, a las obligaciones cuyo cumplimiento se garantiza y a todos los demás factores que resultan relevantes para configurar una ordenación básica del crédito y la banca adecuada a los intereses generales. «Esta tarea legislativa que corresponde a las Cortes debe ser llevada a término dentro de un plazo de tiempo razonable y, evidentemente, debe respetar el orden constitucional de competencias en la materia, cuya garantía queda confiada en último término a la función de control que corresponde a este Tribunal». En una palabra, han de delimitarse con mayor claridad las competencias de las comunidades autónomas en lo que al desarrollo de las normas básicas en materia de crédito y banca se refiere.

En este sentido clarificador, por otra parte, se han dado pasos importantes. Así, en lo que se refiere al reconocimiento de la naturaleza jurídico-privada de las cajas de ahorros, que habría sido puesta en duda con base en las reglas de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión, de 25 de junio de 1980 (modificada por la Directiva 2000/52/CE de la Comisión, de 26 de julio de 2000) relativa a la transparencia

de las relaciones financieras entre los estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas.

En esta directiva se considera «empresa pública» cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad de la participación financiera o de las normas que la rigen, y se presume que hay influencia dominante cuando, en relación con una empresa, el Estado u otras administraciones territoriales, directa o indirectamente, pueden designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa (artículo 2).

Como quiera que, originariamente, la ley de órganos rectores de las cajas de ahorros (de 2 de agosto de 1985) permitía a las comunidades autónomas que pudieran llegar a tener hasta un 65 por 100 de miembros del consejo de administración de las cajas, se incidía en el supuesto previsto por la directiva comunitaria, con la consiguiente calificación de «empresa pública» de aquellas cajas de ahorros en que se diera la circunstancia expuesta. Se producía, así, un doble efecto. Por una parte, habría cajas de ahorros que se considerarían empresas públicas en tanto que en otras no tendría por qué darse tal situación. Por otra, los préstamos o créditos concedidos por las cajas que fueran consideradas empresas públicas serían calificadas como ayudas públicas, de acuerdo con el art. 87 (antiguo art. 92) del Tratado de Roma (versión consolidada), con las consiguientes limitaciones que les afectarían.

Para evitar los problemas derivados de esta situación, la Ley

44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, optó por fijar el límite del 50 por 100 a la presencia pública en los órganos de gobierno de las cajas. Y así, dio nueva redacción al artículo 2, apartado 3 de la Ley de Órganos de Gobierno de 1985: «La representación de las administraciones públicas y entidades y corporaciones de derecho público en sus órganos de gobierno, incluida la que corresponde a la entidad fundadora cuando ésta tenga la misma naturaleza, no podrá superar en su conjunto el 50 por 100 del total de los derechos de voto en cada uno de tales órganos, teniendo que estar representadas todas las entidades y corporaciones».

En la misma línea de reforzamiento del carácter empresarial privado de las cajas de ahorros, ha de destacarse la nueva redacción del art. 10 de la Ley 31/1985, dado por la Ley 44/2002, según la cual «en tanto no se haya cumplido el plazo para el que fueron designados, el nombramiento de los consejeros será irrevocable salvo, exclusivamente, en los supuestos de incompatibilidad sobrevenida, pérdida de cualquiera de los requisitos exigidos para la designación y acuerdo de separación, adoptado por la Asamblea General, si se apreciara justa causa». Es evidente que, mediante esta norma, se da estabilidad a los consejeros que hayan sido designados por las entidades locales cuando en éstas se produce un cambio en la composición política de sus gobiernos, evitando que los nuevos partidos en el poder cambien a los consejeros que ya actuaban en los órganos de gobierno de las cajas.

Igualmente, se aprecia en las reformas que se han introducido en la Ley de Órganos Rectores de 1985 una creciente preocupación

por asegurar la profesionalidad de quienes ocupan cargos en los órganos de gobierno. Así, el art. 15, en la nueva redacción de su segundo párrafo, señala que «los vocales del Consejo de Administración con funciones ejecutivas deberán poseer, además, los conocimientos y experiencia suficientes para el ejercicio de sus funciones».

### III. LOS RECURSOS PROPIOS

La segunda cuestión que ha venido preocupando a nuestra legislación financiera en los últimos años es la relativa a los recursos propios de las cajas de ahorros.

Como es bien sabido, los recursos propios son elemento fundamental en el ejercicio de las actividades de las entidades de crédito por cuanto sirven para determinar las posibilidades de actuación de las entidades, la medida en que limitan las inversiones, los riesgos que puede contraer la entidad y la propia expansión de la entidad mediante la apertura de nuevas oficinas. Ahora bien, por su propia naturaleza, las cajas de ahorros tienen vedado el camino natural para la generación de recursos propios por la vía de las ampliaciones de capital, limitándose, en términos generales, sus posibilidades de capitalización a través de las reservas dotadas con beneficios.

Para tratar de paliar el desequilibrio que supone esta situación —cuando se comparan las cajas (fundaciones) con las entidades de forma societaria—, la Ley 26/1988, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, dio nueva redacción a la letra a) del artículo 7º de la Ley 13/1985, sobre coeficiente de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los in-

termediarios financieros, incluyendo en el concepto de capital las llamadas «cuotas participativas» (2) de las cajas de ahorros. Posteriormente su régimen jurídico fue regulado por el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo. Este Real Decreto reglamentaba la disposición adicional duodécima de la Ley 26/1988, que se ha entendido tácitamente derogada (3), con lo cual existía una confusa situación legislativa, que permitía presumir que las cuotas participativas se encontraban, si no huérfanas, sí, al menos, en un precario estado normativo.

La nueva regulación aparece contenida en la Ley 42/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, cuyo artículo 14 da nueva redacción al artículo 7º de la Ley 13/1985, así como al art. 11º, 4 de la misma ley. El Real Decreto 202/2004, de 20 de febrero, ha completado por la vía reglamentaria esta regulación, derogando el Real Decreto 664/1990.

Definidas como valores negociables que representan aportaciones de duración indefinida, que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la entidad, no es fácil atribuirles una naturaleza jurídica clara. Más bien podrían definirse como lo que no son que como lo que son.

Es evidente que, pese a lo que es posible ver en algunas informaciones económicas, no son las «acciones» de las cajas de ahorros. La acción, como título representativo del capital de la sociedad económica, atribuye a su propietario una cuota parte de ese capital, y ni las cajas de ahorros son sociedades anónimas ni la cuota participativa atribuye otros derechos que no sean los que se

derivan de su participación en los beneficios de la entidad. No debe inducir a confusión que, entre los derechos de carácter económico, se mencione la «obtención de su valor liquidativo en el caso de liquidación», porque tal valor se forma con la parte que a la cuota corresponda en los fondos (de participación y de reservas de los cuotaparticipes) que se constituyan en el momento de la emisión (fondo de participación, por la suma del valor nominal de las cuotas que se emitan) o con los beneficios que se obtengan en los sucesivos ejercicios (fondo de reserva de los cuotaparticipes). Hay, pues, una diferencia respecto de las acciones, que además queda subrayada por cuanto carecen de todo derecho político, si bien no deja de ser cierto que nuestra legislación en materia de sociedades anónimas autoriza la emisión de acciones sin derecho a voto y que el propio Real Decreto 302/2004 se remite a la regulación de las mismas en la Ley de Sociedades Anónimas en lo que se refiere a documentación y transmisión, copropiedad y derechos reales, y negocios sobre las propias acciones. Es igualmente cierto que la ley permite la creación de un sindicato de cuotaparticipes, tomando como referencia la asamblea de obligacionistas que regula la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo presidente puede asistir a las asambleas generales de la Caja, pero lo hace con voz y sin voto.

Tampoco se trata de un préstamo, por cuanto las aportaciones pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la entidad, y de ahí su caracterización como recursos propios. En este sentido, la clarificación de su régimen fiscal puede resultar importante, como lo ha sido para el caso de las participaciones preferentes, con las que puede en-

tenderse que guardan una cierta analogía las cuotas participativas. En este caso, la disposición adicional 2ª de la Ley 13/1985, en la redacción que le ha sido dada por la Ley 19/2003, de 4 de julio, califica los rendimientos procedentes de las participaciones preferentes como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios (art. 23, apartado 2, de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre del IRPF), con la importante consecuencia de que pueden considerarse gasto deducible para la entidad emisora en su impuesto sobre los beneficios.

En nuestra opinión los rendimientos de las cuotas participativas, respecto de las que no hay un taxativo pronunciamiento legal, como en el caso de las participaciones preferentes, deberían incluirse en el apartado 1 del mencionado artículo 23 de la Ley 40/1998 (en su redacción dada por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre), es decir, como rendimientos obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad. Consecuentemente, no tendrán la consideración de gasto deducible en el Impuesto sobre Sociedades para las cajas de ahorros emisoras (art. 14.1.a de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades) (4).

Tampoco parece que deba considerarse como un supuesto de cuentas en participación (art. 231 a 243 C. de c.), pues también en este caso el sistema fiscal entiende que estamos en presencia de un supuesto de rendimientos derivados de la utilización de capitales ajenos (Resolución de la Dirección General de Tributos 632/2001, de 26 de marzo de 2001) (5).

Nos encontramos, pues, ante uno más de los llamados «híbridos financieros», que se caracte-

riza, en esencia, por su peculiar régimen jurídico. En definitiva, uno más de los instrumentos que se vienen creando para potenciar los recursos propios de las entidades financieras.

Obviamente, no es este el lugar ni el momento para entrar en un debate respecto de cuál habrá de ser el futuro de las cuotas participativas. Como datos objetivos han de señalarse algunos. En primer lugar, la nula utilización que tuvieron en la fase anterior, lo que hace suponer que o bien no resultaban necesarias ni útiles o bien su regulación no era la apropiada para incentivar su utilización. En segundo lugar, resulta difícil pronosticar su desarrollo. En principio han de ser contempladas como una posibilidad adicional para el fortalecimiento de los recursos propios. Si esa operación permite la generación de mayores beneficios, que cooperen a una mejor dotación de reservas y a la financiación de la Obra Social, como objetivo fundamental de las cajas de ahorros, el instrumento habrá demostrado su utilidad. Por otra parte, su aceptación por los inversores dependerá, en primer término, de su rentabilidad. Por su propia naturaleza no parece, a primera vista, que puedan ser un objetivo de los especuladores, sino más bien un activo financiero apropiado para la materialización del ahorro conservador. Pero, evidentemente, cualquier hipótesis que ahora se formule es arriesgada.

En todo caso, el Real Decreto 302/2004 contiene una prolija regulación en lo relativo a la cuantía de las cuotas que pueden emitirse, su retribución, suscripción preferente, límites a la tenencia, supuestos de amortización y efectos en el caso de fusiones de cajas.

De este conjunto de normas merecen destacarse tres aspectos.

1) Como ha señalado con acierto Méndez (6), las cuotas van a permitir evaluar la gestión de la caja, por tratarse de valores de renta variable cuyo rendimiento va vinculado a los excedentes de libre disposición de la entidad. Aparte, pues, del cumplimiento de su función básica, consistente en el fortalecimiento de los recursos propios, representan un buen elemento para constatar la eficiencia de la institución, que podrá ser utilizado por las autoridades supervisoras.

2) En segundo lugar, la regulación de la retribución a los cuotapartícipes parece pretender un cierto equilibrio con la dotación a la Obra Social. El art. 11.4 de la Ley 13/1985, redactado nuevamente por la Ley 44/2002, determina que las cajas de ahorros deberán destinar a reservas o fondos de previsión no imputables a riesgos específicos un 50 por 100 como mínimo de aquella parte de los excedentes de libre disposición que no sea atribuible a los cuotapartícipes. Este porcentaje podrá ser reducido por el Banco de España cuando los recursos propios superen en más de un tercio los mínimos establecidos. A su vez, el art. 9 del Real Decreto 302/2004 determina que el porcentaje de retribución de las cuotas participativas sobre su parte en el excedente de libre disposición no podrá ser inferior, en cada ejercicio, al porcentaje que se atribuya a la obra benéfica social sobre la parte del excedente de libre disposición que no corresponda a las cuotas participativas, ni superior al 50 por 100. No obstante, el Banco de España podrá autorizar, a solicitud de la caja, porcentajes de retribución superiores al citado 50 por 100 siempre que dichas decisiones no debiliten de manera apreciable la solvencia de la entidad. Las cajas, termina el precepto, podrán adop-

tar medidas destinadas a atenuar el efecto de las diferencias de los porcentajes de retribución a los cuotapartícipes y de dotación a la Obra Social sobre el porcentaje del excedente de libre disposición que corresponda a los cuotapartícipes.

Por otra parte, el art. 7.4 de la Ley 13/1985 atribuye a los titulares de cuotas el derecho a participar en el reparto del excedente de libre disposición de la caja en la proporción que el volumen de cuotas en circulación suponga sobre el patrimonio de la caja más el volumen de cuotas en circulación, entendiéndose por volumen de cuotas en circulación la suma del Fondo de Participación y el Fondo de Reserva de cuotapartícipes y el Fondo de Estabilización de las emisiones de cuotas participativas en circulación, y por patrimonio, el Fondo Fundacional, las reservas generales de la caja y el Fondo para riesgos bancarios generales.

Los fondos citados se definen en el apartado 3 del mismo art. 7 de la Ley 13/1985:

a) El Fondo de Participación es igual a la suma del valor nominal de las cuotas que se emiten. Y habrá que entender, aunque no sea esa la dicción literal del precepto, que, en caso de sucesivas emisiones de cuotas, este fondo estará integrado por todas ellas.

b) El Fondo de Reserva de los cuotapartícipes, integrado por el porcentaje del excedente de libre disposición correspondiente a las cuotas participativas que no fue destinado ni al Fondo de Estabilización ni satisfecho efectivamente a los cuotapartícipes.

c) El Fondo de Estabilización, cuya constitución será optativa, y que tiene como finalidad evitar las fluctuaciones excesivas en la retribución de las cuotas.

El juego combinado de este conjunto de normas hace difícil cualquier vaticinio sobre el impacto que la adopción del acuerdo de emisión de cuotas vaya a producir sobre la dotación a Obra Social y éste, pensamos, habrá de ser un elemento más a considerar por cada caja en función de su particular situación y de la necesidad de potenciar sus recursos propios. Y no menor influencia podrán tener, a este respecto, las nuevas normas sobre contabilidad que se avecinan y los nuevos coeficientes de ponderación de riesgos, en la medida en que habrán de incidir sobre la fijación de los excedentes.

3) La tercera cuestión que resulta merecedora de atención es la fijación de un límite a la tenencia de cuotas. El apartado 7 del art. 7 de la Ley 13/1985 determina que ninguna persona, natural o jurídica, podrá ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5 por 100 de las cuotas totales vigentes. Se exceptúa de esta prohibición al Fondo de Garantía de Depósitos u otras entidades del sector de cajas de ahorros, previamente autorizadas por el Banco de España, cuando una caja de ahorros se encuentre en situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios, así como la estabilidad, liquidez y solvencia de la entidad emisora.

Nos encontramos ante una norma precautoria que no tiene una explicación sencilla. En efecto, si los cuotapartícipes carecen de derechos políticos, no se adivina cómo puede influir que alguien tenga un mayor o menor volumen de cuotas. Sólo a través de su presencia en el posible sindicato de cuotapartícipes podría alcanzar a tener voz, no voto, en las asambleas generales de la caja, y esto

no parece, desde luego, que pueda representar un grado apreciable de influencia en las decisiones importantes de la entidad. Quizá la explicación habrá de buscarse por otra vía: la de tratar de que el número de ahorradores que puedan tener acceso a las cuotas sea el mayor posible.

Existen muchas otras cuestiones, aparte de las citadas, que habrán de merecer una atención especial cuando la experiencia ponga de manifiesto los puntos conflictivos que puede ofrecer la nueva regulación.

#### IV. LAS NORMAS SOBRE TRANSPARENCIA

Cuando hablamos de «transparencia» conviene distinguir aquellas reglas que afectan a actividades crediticias concretas (cálculo de intereses activos o pasivos por determinadas operaciones, por ejemplo) de aquellas otras que se dirigen al conocimiento general de la situación financiera de la entidad, de su organización o de cuantos otros extremos puedan interesar a quien vaya a operar con ella o se plantee invertir fondos en la misma.

A las primeras se refiere el artículo 48,2 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito cuando determina las facultades del Ministerio de Economía y Hacienda, que se le atribuyen para proteger los legítimos intereses de la clientela activa y pasiva de las entidades de crédito mediante el establecimiento de la formalización por escrito de los contratos que suscriben los clientes con las entidades de crédito, la publicidad de las condiciones con que se pactan las distintas operaciones, estableciendo, además, que las disposiciones que, en el ejercicio de sus competencias,

puedan dictar las comunidades autónomas sobre estas materias no podrán ofrecer un nivel de protección inferior al que se derive de las disposiciones emanadas del Ministerio de Economía. La Ley de Disciplina fue reglamentada por la Orden de 12 de diciembre de 1989 y la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España, que, a su vez, ha sufrido numerosas modificaciones. Complemento de la Orden de 1989 es la de 5 de mayo de 1994, relativa a la transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios.

Con el declarado propósito de articular mecanismos que mejoren la transparencia y protección de la clientela en el sector de las operaciones y servicios financieros, la Ley 44/2002, de medidas de reforma del sistema financiero, ha creado la figura de los comisionados para la defensa del cliente de servicios financieros, que ha sido desarrollada por el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero. Estos comisionados son tres: el comisionado para la defensa del cliente de servicios bancarios, el comisionado para la defensa del inversor y el comisionado para la defensa del asegurado y del participante en planes de pensiones.

En lo que al comisionado de servicios bancarios se refiere, viene a sustituir al servicio de reclamaciones, aunque no se señale así expresamente. Así se deduce de la incompleta derogación del número noveno de la Orden de 12 de diciembre de 1989, que la regulaba, y del artículo 4, apartado 2 del Real Decreto 303/2004, que adscribe a los respectivos comisionados los servicios de reclamaciones o unidades administrativas equivalentes.

Los comisionados son órganos carentes de funciones ejecutivas

y ejecutorias, y sus actuaciones o los informes que emitan no tendrán la consideración de actos administrativos, por lo que no serán susceptibles de recurso alguno (art. 5, Real Decreto 303/2004). El expediente concluirá con un informe motivado en el que se deberá hacer constar si de lo actuado se desprende quebrantamiento de normas de transparencia y protección, y si la entidad se ha ajustado o no a las buenas prácticas y usos financieros (artículo 12.3, Real Decreto 303/2004), remitiendo, en su caso, a los servicios de supervisión correspondientes aquellos expedientes en los que se aprecien indicios de incumplimiento o quebrantamiento de normas de transparencia y protección de la clientela.

Por su propia naturaleza y estructura, la eficacia de estos comisionados es limitada, ya que, en último caso, habrá de ser la actuación de los tribunales jurisdiccionales la que zanje las posibles cuestiones que puedan surgir entre las entidades y su clientela y, por otra parte, la actuación de los órganos de supervisión será la que, si resultara procedente, habrá de sancionar actuaciones no acordes con el ordenamiento.

Por otra parte, el art. 29 de la Ley 44/2002 se ocupa de la regulación de los departamentos de atención al cliente y del defensor del cliente, precepto que ha sido reglamentado por la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo.

En consecuencia, la protección del cliente se desarrolla a través del departamento de atención al cliente, del defensor del cliente y del comisionado para la defensa del cliente de servicios bancarios. El sistema se articula sobre la base de una primera reclamación ante los departamentos de atención al

cliente o ante el defensor del cliente. Ni la ley ni la orden especifican expresamente qué tipo de cuestiones han de suscitarse ante uno u otro, remitiendo esta materia al reglamento para la defensa del cliente que habrá de aprobar cada entidad. Entre los elementos que habrá de contener este reglamento, el art. 8,3,c) de la Orden se refiere a la «relación clara y precisa de asuntos cuyo conocimiento, por razón del fondo, la cuantía o cualquier otro criterio, se atribuye al defensor del cliente, en su caso, con indicación expresa de que aquellos que no le correspondan serán competencia del departamento o servicio de atención al cliente; si ambas instancias tuvieran atribuido el conocimiento del mismo tipo de reclamación, se deberá especificar si, tras la decisión del departamento o servicio de atención al cliente, el reclamante puede acudir al defensor del cliente como segunda instancia».

La experiencia se encargará de juzgar la utilidad de esta regulación. Quizá hubiera sido deseable que no quedara al arbitrio de cada institución el reparto de asuntos entre el departamento de atención al cliente y el defensor del cliente, fijándose este reparto por vía normativa general.

En todo caso, y de acuerdo con el art. 30 de la Ley 44/2002, para la admisión y tramitación de reclamaciones ante el comisionado es imprescindible acreditar haberlas formulado previamente por escrito ante el departamento de atención al cliente o ante el defensor del cliente, en su caso, de manera que el comisionado constituye siempre una segunda (o tercera) instancia, con el consiguiente alargamiento de plazos para obtener una resolución final. Debe además recordarse que cualquier reclamación administrativa, arbitral o judicial prima sobre el

<p>procedimiento ante estos órganos, pues el art. 12 de la Orden ECO/734/2004, <i>in fine</i>, determina que «cuando se tuviera conocimiento de la tramitación simultánea de una queja o reclamación y de un procedimiento administrativo, judicial o arbitral sobre la misma materia, deberá abstenerse de tramitar la primera».</p> <p>Pero junto a estas normas que regulan y protegen la transparencia en las relaciones cliente-entidad, se detecta un importante movimiento legislativo que trata de fomentar la transparencia en la actuación general de las entidades, y en su estructura de poder y de toma de decisiones.</p> <p>Puede considerarse que este movimiento tiene en España su punto de partida en el llamado Informe Olivencia (7). El cometido de la comisión redactora del informe era doble: ocuparse, por una parte, de la problemática de los consejos de administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros y, por otra, elaborar un código ético de buen gobierno de asunción voluntaria por estas sociedades. Pero su propósito excede, evidentemente, de estos límites: se trata de conseguir un mayor nivel de eficiencia de los mercados de valores, que precisen para su correcto funcionamiento de una mayor información que la suministrada por los estados contables de las sociedades. Por ello, por acuerdo del Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002, se constituye una nueva comisión especial (la comisión Aldama) para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y sociedades cotizadas, que rindió su informe en enero de 2003. Como indica la exposición de motivos de la Ley 26/2003, de 17 de julio —la llamada Ley de Transparencia (8)—, «la Comisión ha considerado fundamental el</p>	<p>principio de transparencia para el correcto funcionamiento de los mercados financieros, lo que implica que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores, que la información que se transmita sea correcta y veraz, y que ésta se transmita de forma simétrica y equitativa y en tiempo real».</p> <p>A la vista de estas ideas previas, cabría pensar que las cajas de ahorros se encuentran en una posición fronteriza en relación con los problemas abordados en los informes citados, y consecuentemente en relación con la legislación derivada de los mismos. La continua referencia a sociedades que cotizan en mercados organizados y a quienes inviertan en ellas supone un cierto alejamiento del mundo de las cajas de ahorros. Es más, a la vista del Informe Olivencia se pudieron encontrar buen número de aspectos subrayados por él que ya habían sido acogidos en la legislación reguladora de las cajas de ahorros (9).</p> <p>Y en cuanto a la Ley de Transparencia, también encontramos una alusión expresa a las sociedades anónimas, cuya Ley reguladora se reforma, y al mercado de valores, incluyéndose un nuevo título X («De las sociedades cotizadas») en la Ley de 1988, en el que se dedica el capítulo IV a la información societaria.</p> <p>Así pues, ha de buscarse en la disposición adicional segunda de la Ley 26/2003 (Ley de Transparencia) el fundamento de que ahora hayamos de ocuparnos de ver en qué medida resultan afectadas las cajas por la creciente preocupación por la transparencia. Podemos resumir la conclusión afirmando que estas medidas les afectan en cuanto emisoras de valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. Sólo en caso</p>	<p>de que realicen estas emisiones deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. Se trata, pues, de defender los intereses de quienes, de forma indirecta —pues la posición de estos inversores no puede asimilarse plenamente a la del accionista de la sociedad anónima—, se considera que pueden verse afectados por la forma en que una caja conduce sus actividades. Muy posiblemente, en la decisión de someter a las cajas a estas reglas de transparencia ha pesado de forma importante la nueva regulación de las cuotas participativas, en cuanto que los suscriptores de estos títulos tienen una posición parcialmente semejante a la de los accionistas titulares de acciones sin voto en las sociedades anónimas y, en cualquier caso, un interés directo en que el excedente de la caja sea el máximo para que su participación en él sea también lo más alta posible.</p> <p>Parece, pues, razonable, pensar que los requerimientos de transparencia pueden y deben ser distintos según el tipo de entidades de que se trate. Y, a estos efectos, el ordenamiento distingue tres situaciones distintas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) La información que deben rendir las sociedades cotizadas.</li> <li>2) La que afecta a las cajas de ahorros.</li> <li>3) La relativa a otras entidades con valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.</li> </ol> <p>Veamos, resumidamente, la documentación que han de aportar cada una de ellas.</p> <p>El informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas contendrá, al menos, la siguiente información</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>(Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre):</p> <p>a) Estructura de la propiedad de la sociedad, con mención de los accionistas que cuenten con participaciones significativas, amén de otros datos relevantes, como el porcentaje de la autocartera.</p> <p>b) Estructura de la administración de la sociedad, es decir, composición del Consejo de Administración, sus reglas de organización y funcionamiento, remuneración global del Consejo, detalle sobre los consejeros que se hayan nombrado en representación de participaciones significativas y otros datos.</p> <p>c) Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo.</p> <p>d) Sistemas de control de riesgos.</p> <p>e) Funcionamiento de la Junta General y desarrollo de las sesiones de ésta.</p> <p>f) Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno y, en su caso, explicación de la falta de seguimiento de las recomendaciones.</p> <p>Las entidades, distintas de las cajas de ahorros que emitan valores que se negocien en mercados oficiales (disposición adicional tercera de la Ley 26/2003 y número segundo de la Orden ECO/3722/3003), deberán brindar información sobre:</p> <p>a) Estructura de la propiedad de la entidad.</p> <p>b) Estructura de la administración de la entidad.</p> <p>c) Operaciones vinculadas.</p> <p>d) Sistemas de control de riesgos.</p>	<p>e) Funcionamiento de la Junta General u órgano equivalente.</p> <p>f) Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.</p> <p>Por último, en cuanto a las cajas de ahorros, la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, señala el siguiente contenido mínimo del informe anual de gobierno corporativo.</p> <p>a) Estructura y funcionamiento de los órganos de gobierno, conteniendo, al menos, información sobre funciones de la Asamblea General, del Consejo de Administración, órganos ejecutivos y de apoyo, composición de la Asamblea General, Consejo de Administración, Comisión de Control y demás órganos delegados o de apoyo, y periodicidad y reglas de las reuniones de los órganos de gobierno.</p> <p>b) Operaciones de aval, crédito y garantía.</p> <p>c) Operaciones crediticias con instituciones públicas, incluidos entes territoriales, que hayan designado consejeros generales.</p> <p>d) Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo.</p> <p>e) Estructura de negocio del grupo.</p> <p>f) Sistemas de control de riesgos.</p> <p>g) Resumen del informe anual elaborado por la comisión de inversiones.</p> <p>h) Remuneraciones percibidas.</p> <p>i) Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno o, en su caso,</p>	<p>explicación de la falta de seguimiento de las recomendaciones.</p> <p>Como fácilmente se observa, los informes de gobierno corporativo contienen, sustancialmente, parecidos datos, si bien, como es lógico, adaptados a las peculiaridades de cada tipo de institución.</p> <p>La importancia que nuestro ordenamiento atribuye a la confección del informe anual de gobierno corporativo queda puesta de manifiesto en un doble sentido. Por una parte, en el art. 100 b) bis de la Ley del Mercado de Valores se tipifica como infracción grave su falta de elaboración o de publicación, así como la existencia en el informe de datos falsos o engañosos. Por otra, se ha de publicar en la página web de la entidad, como hecho relevante.</p> <p>Por su parte, la Orden ECO/354/2004 prevé, para aquellas cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, que puedan difundir otras informaciones a través de sus páginas web. La fórmula empleada da carácter facultativo a esta información, que además se enumera, entendemos que a título ejemplificativo, en los siguientes términos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Estatutos de la Caja.</li> <li>2) Últimas cuentas anuales aprobadas, individuales y consolidadas.</li> <li>3) Reglamentos de los órganos de gobierno, de las comisiones del Consejo, de la Comisión de Retribuciones y de la Comisión de Inversiones.</li> <li>4) Memoria anual y reglamento interno de conducta.</li> <li>5) Documentación relativa a asambleas generales ordinarias y</li> </ol>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>extraordinarias, información sobre su desarrollo, y medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia.</p> <p>6) Cauces de comunicación existentes entre la entidad y los impositores o inversores.</p> <p>El volumen de información que, a través del cumplimiento de estas normas, se pone a disposición de los inversores e impositores de las cajas de ahorros permitirá a unos y otros seleccionar las entidades con las que prefieran operar, potenciando de esta forma el grado de competencia del sistema, al tiempo que se favorece el incremento de la seguridad y de la eficiencia de los mercados. En todo caso, la experiencia y el análisis del impacto de la nueva regulación sobre el comportamiento del sistema mostrarán la medida del acierto de estas nuevas normas.</p> <p><b>V. A MODO DE CONCLUSIÓN</b></p> <p>Hemos tratado de mostrar brevemente las más recientes refor-</p>	<p>mas que han afectado a las cajas de ahorros, que, como hemos visto, se refieren no sólo a su organización interna, sino también, de modo muy importante, a su sistema de recursos propios y a las nuevas obligaciones que se les imponen en materia de transparencia, siguiendo la línea trazada para las sociedades cuyos valores se negocian en mercados organizados oficiales.</p> <p>Posiblemente lo más llamativo de las reformas es la nueva regulación de las cuotas participativas, respecto de las que existe una experiencia claramente negativa ante la falta de utilización con la anterior regulación. No hay, hasta el momento, signos reveladores de la posición que vayan a adoptar las cajas de ahorros que permitan presumir una aceptación generalizada del nuevo instrumento, ni tampoco, por supuesto, nada que indique un rechazo asimismo general. Ha cambiado la norma y han cambiado las circunstancias en que las cajas desarrollan sus actividades, de modo que no queda sino esperar para conocer el uso que,</p>	<p>en su caso, se haga de las cuotas participativas.</p> <p><b>NOTAS</b></p> <p>(1) <i>Legislación bancaria y del mercado de valores</i>, Tecnos, Madrid, 1996: 19.</p> <p>(2) Un primer análisis de su regulación se ha realizado por MÉNDEZ, J. M. (2004), «El nuevo régimen jurídico de las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros», en <i>Cuadernos de Información Económica</i>, n.º 179, marzo-abril: 137.</p> <p>(3) <i>Legislación de entidades de crédito</i>, Banco de España, Madrid, 1999: 342, nota 1.</p> <p>(4) En el mismo sentido, con referencia a la anterior regulación de las cuotas participativas, CUATRECASAS, <i>Comentarios al Impuesto sobre la renta de las personas físicas</i>, Thomson, Aranzadi, 2003: 650.</p> <p>(5) Cit. por CUATRECASAS, <i>opus cit.</i>: 292.</p> <p>(6) <i>Opus cit.</i>: 144.</p> <p>(7) <i>Informe</i> de la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, creada por acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de febrero de 1997, evacuado en febrero de 1998.</p> <p>(8) Sobre la Ley 26/2003, véase <i>La ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas cotizadas</i>, Rafael MATEU DE ROS, Thomson, Aranzadi, 2004.</p> <p>(9) En este sentido, mi trabajo «El informe Olivencia sobre consejos de administración. Su utilidad para las cajas de ahorros», <i>Cuadernos de Información Económica</i>, n.º 132/133, marzo-abril, 1998: 184 y siguientes.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

COLABORACIÓN ESPECIAL

**LOS ECONOMISTAS  
ANTE LOS PROBLEMAS  
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

*Presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*

**PAPELES**  
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

# LOS ECONOMISTAS ANTE LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Enrique FUENTES QUINTANA

*Presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*

## INTRODUCCIÓN

**L**A dedicación al cultivo de la economía y a su ejercicio profesional es, ante todo, en España, un fenómeno joven. Un Premio Nobel de Economía como Paul Anthony Samuelson, en cuyo *Manual* aprendimos los principios de la ciencia económica muchas de las generaciones que la cultivamos en España, afirmó en una oportunidad que *la economía era la más antigua de las artes, la más moderna de las ciencias sociales y ha originado una de las profesiones actuales más apasionantes y mejor estimadas en nuestras sociedades.*

Cuando esa afirmación se proyecta en el caso de España, lo primero que sorprende es el considerable retraso con el que la Universidad española organiza unos estudios universitarios de economía, indispensables para convertirlos en la base de un ejercicio profesional. Habría que esperar más de un siglo y medio, desde que Jovellanos defendiera el estudio de la economía como necesario para desarrollar España y desde que las Sociedades Económicas de Amigos del País organizaran, en 1784, los primeros estudios económicos extrauniversitarios hasta llegar al 16 de febrero de 1944, para que esos estudios se iniciaran en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid.

A partir de 1947, en que recibieron su título de licenciatura los primeros estudiantes de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid, se iniciaría para sus licenciados una etapa dominada por una preocupación básica: la de desempeñar en la sociedad española su actividad profesional.

Más de medio siglo nos separa hoy de ese comienzo de la posibilidad de ejercer la profesión de economista. Un largo período del que conviene hacer memoria para preguntarnos y tratar de responder a una pregunta elemental y decisiva al mismo tiempo:

*¿Qué ha pasado desde entonces con los estudios económicos en España y qué ha sido de la profesión que avalaba estos estudios para su ejercicio en nuestra sociedad?*

El primer hecho que destaca cuando se hace balance de ese más de medio siglo cumplido por los estudios universitarios de economía es el éxito formidable de esos estudios en España. Pocas cifras se necesitan para probarlo. Refirámonos a tres fundamentales: la oferta de centros universitarios hoy disponibles para los estudios de economía; la demanda de esos estudios por la población escolar, y la disponibilidad de nuevos licenciados para el ejercicio de la profesión de economista en España.

Por lo que se refiere a los centros universitarios con oferta de estudios de economía, nos encontramos con el hecho de que, frente a una única facultad universitaria existente en 1947, hoy se cuenta con 53 facultades en distintas universidades públicas españolas. A ello se añade la concurrencia de 21 centros universitarios privados, que se inicia en 1973 con el reconocimiento oficial de la vieja Universidad Comercial de Deusto, creada en 1916, a la que seguirán, a partir de 1979, 20 centros nuevos de carácter privado para la enseñanza de la economía. Todo lo cual totaliza, en el momento actual, 74 centros de enseñanza superior que ofertan sus estudios de economía, constituyendo una tupida red a lo largo y ancho del territorio nacional.

Esa oferta multiplicada de centros de enseñanza y aprendizaje de economía tiene tras de sí la vigorosa demanda de un alumnado creciente. Frente a los 1.223 alumnos matriculados en el primer curso de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid, en el último curso académico nos encontramos con 130.719 alumnos matriculados.

Esa oferta creciente de estudios universitarios de economía, avalada por la multiplicada demanda del alumnado, ha permitido que la sociedad española dispusiera de un número creciente de licenciados en Ciencias Económicas. Las cifras —iniciales y actuales— de nuevos licenciados en economía constituyen un indicador que revela el cambio sustancial operado desde la creación de los estudios de economía en la Universidad española. En efecto, frente a los 120 licenciados en Ciencias Económicas por la Universidad de Madrid en 1947, el último curso del que hay información disponible (2003-2004) salieron de las universidades españolas 18.014 nuevos licenciados.

Este último dato indica el cambio registrado por los estudios universitarios de economía entre el momento inicial de su institucionalización y el momento en el que nos encontramos, pero no refleja la vigorosa presencia social de los economistas profesionales en España. Porque, a lo largo de ese más de medio siglo cumplido por los estudios universitarios de economía, los centros disponibles han ido otorgando sus títulos de licenciatura a cohortes crecientes de futuros profesionales. Según las estimaciones realizadas, el total de los economistas titulados que pueden ejercer esa actividad profesional en España se puede cifrar, en el momento actual, en torno a 301.387. Unas disponibilidades que indican, sin retórica ni exageración alguna, la importante presencia de una profesión que cuenta en España con sólo poco más de medio siglo de vida.

Esa presencia de empleo creciente de los economistas en nuestra sociedad no se ha derivado de ninguna imposición coactiva de nuestro título profesional. Se ha ganado en un mercado gobernado por las leyes de la competencia. Los treinta y un Colegios de Economistas existentes y los 42.586 economistas colegiados en el año 2004 no han partido de una afiliación obligatoria para el ejercicio de la profesión, pues la colegiación es voluntaria y los Colegios de Economistas no han practicado tampoco restricciones a la competencia, sean éstas territoriales o impuestas por la publicidad, o bien derivadas de la estructura de los negocios o de otras

limitaciones específicas a las que han acudido muchas profesiones para favorecer corporativamente a sus colegiados.

Si la afirmación y el crecimiento de la profesión de los economistas españoles no se ha basado en ninguna actividad corporativa que presionara artificialmente su demanda, podemos preguntarnos: *¿de dónde ha partido la fuerza que está detrás de los estudios económicos en nuestras universidades y de los profesionales que los han seguido y aplicado en España?*

La respuesta a esta pregunta decisiva creo que se encuentra en un hecho innegable: el desarrollo de la economía española en el medio siglo largo que nos separa de 1947. En 1947, el PIB por habitante de España se situaba en 2.991 euros de 2003. En el último año con dato disponible (2003), el PIB por habitante estimado en euros habrá ascendido a 4.340 euros, con una variación 1947-2003 del 45,40 por 100.

Ha sido ese salto decisivo de nuestra economía el que ha cambiado la vida de la sociedad española llevándola de una España subdesarrollada, autárquica y autoritaria a la España desarrollada, europea y democrática en la que hoy vivimos, lo que ha concedido oportunidades singulares para el ejercicio de la profesión de economista. Ese cambio económico, al mismo tiempo que creaba la oportunidad de la especialización y el empleo para los economistas profesionales, se gestaba merced a *tres grandes operaciones* que explican la situación actual de nuestra economía en estos años iniciales del siglo XXI.

Estas tres operaciones inspiradas e interpretadas por los economistas y secundadas por nuestra sociedad han sido:

1ª) El Plan de Estabilización de 1959, premisa obligada del intenso desarrollo de los años sesenta.

2ª) La crisis económica de los setenta, padecida en España con extrema gravedad, que obligaba a cumplir con los requisitos de diagnosticarla con acierto y definir una política eficiente que eliminase los errores en que incurrieron muchos países, y desde luego España. Esta política eficiente frente a la crisis económica se adoptaría en las políticas de ajuste de 1977 y 1982.

3ª) La política de integración en Europa, unánimemente deseada por la sociedad española y sus

representantes políticos, y triplemente comprometida con el ingreso de España en las Comunidades Europeas, firmado el 12 de julio de 1985, con la aceptación del Acta Única Europea al año siguiente, y con la aprobación y cumplimiento de los criterios del Tratado de la Unión Europea para nuestro ingreso final, el 2 de mayo de 1998, como país fundador del euro.

He tenido la suerte de vivir y participar en esas tres operaciones, de colaborar en la definición de su contenido y de su lógica, y de expresar mi pensamiento y luchar por él desde las páginas de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, cuyos 100 primeros números celebramos hoy. Basándome en mis recuerdos personales, guiados por las páginas de PAPELES DE ECONOMÍA, trataré de exponer cómo hemos entendido los economistas el ejercicio de nuestra profesión en los años que van de 1959 a nuestro ingreso como país fundador del euro en el mes de junio del año 2002.

### **1. La pregunta crítica en el comienzo del ejercicio de la profesión de economista en España: ¿y para qué sirve ser economista?**

En octubre de 1947 recibieron su título de licenciados los primeros 120 economistas que habían concluido sus estudios en la primera Facultad de Ciencias Políticas y Económicas creada en España, en la Universidad de Madrid. La selección fue, ciertamente, rigurosa: sólo un 10 por 100 de los alumnos que se habían matriculado inicialmente concluyeron sus estudios de licenciatura.

Comenzaba así para los nuevos licenciados una etapa en sus vidas con una preocupación dominante: desempeñar en la sociedad española su actividad profesional. Conseguir ese propósito no parecía tarea sencilla, pues el hecho de que se hubiera creado una Facultad no suponía que sus titulados lograran el reconocimiento social que siempre supone concederles la oportunidad de un empleo. Cuando los economistas de las primeras promociones de la Facultad intentaron ocuparse en el sector privado, siempre encontraron la misma pregunta al ofrecimiento de sus servicios: «¿Y usted qué es?». La respuesta obvia la de «economista» provocaba de inmediato nuevas e implacables preguntas: «¿Y eso qué es? ¿Y para qué sirve un economista?». Preguntas de larga y compleja respuesta, y poco convincente siempre para alguien que ignoraba lo que la economía era. Si se atendía a las

oportunidades de empleo en el sector público, la alternativa consistía en opositar a los cuerpos de la Administración pública española. Pero incluso en este caso las puertas estaban cerradas, porque el nuevo título de Licenciado en Ciencias Económicas no habilitaba, inicialmente, para opositar a las plazas disponibles en nuestra Administración.

Aprendimos así que, para el ejercicio de nuestra profesión, el nuevo título, por sí solo, no iba a servirnos demasiado en una sociedad como la nuestra que lo desconocía y que se comportaba con un escepticismo considerable ante toda clase de novedades, y más si éstas tenían origen universitario.

La situación cambió cuando, al menos, el poder político que había creado los estudios universitarios de economía, de lo que se enorgullecía a diario, comenzó a abrir las puertas de las oposiciones a la Administración pública a los nuevos licenciados de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas. Por razones de la importancia de sus efectos, por explotar las ventajas comparativas que nos concedía nuestra formación en la Facultad y por las oportunidades de empleo que comenzaba a ofrecer la Administración pública española, fuimos muchos los economistas que decidimos que nuestra atención tenía que dirigirse hacia los problemas económicos generales que vivía el país, tratando de conocerlos, evaluarlos y hallar las soluciones desde dentro de nuestra Administración pública. Fue así como buena parte de las primeras promociones salidas de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas nos decidimos a firmar las plazas que se fueron convocando para el ingreso en los cuerpos especiales de nuestra Administración. Tres ministerios atrajeron prioritariamente la atención de los nuevos economistas: el de Comercio, el de Hacienda y el de Trabajo. La reforma del Servicio de Estudios del Banco de España, bajo la dirección del profesor Sardá, ofreció también a los economistas, a partir de 1956, unas oportunidades singulares para el desempeño de su profesión.

### **2. El ingreso de los economistas en la Administración pública y sus valoraciones de la política económica española**

Este proceso de incorporación de los economistas a los cuerpos especiales de la Administración pública se iniciaría a partir de los primeros años de la década de los cincuenta. Fue a partir de entonces cuando conocimos, desde dentro y desde

las distintas perspectivas de los diferentes ministerios, las características que dominaban la política económica de la época y que dificultaban, cuando no impedían, el desarrollo económico del país.

Cuatro eran las preocupaciones que compartíamos los economistas que acabábamos de ingresar en la Administración pública española para ejercer nuestra profesión:

1) El rasgo más destacado y preocupante de la economía española de los años cincuenta era el que la configuraba como una economía patológicamente aislada del exterior. Un aislamiento extremo que la diferenciaba de las restantes economías occidentales, que vivían en esa década un proceso de recuperación basado en un comercio internacional creciente y cada vez más liberalizado de las intervenciones del pasado, convertido en un elemento básico del crecimiento de sus economías.

Esa situación patológica de los intercambios exteriores de España respecto de los vigentes en el resto del mundo se había configurado por tres fuerzas distintas que habían hecho acto de presencia en etapas históricas diferentes, pero coincidentes las tres en su consecuencia final: reducir el peso y la importancia relativa del comercio exterior de España.

a) Ante todo, este comportamiento contaba con viejas raíces históricas que habían conformado el desarrollo económico de la España contemporánea desde el viraje proteccionista de la Restauración de 1875, que cierra el mercado interno a partir del Arancel de 1891 y que informa, asimismo, las fundamentales disposiciones protectoras del primer tercio del siglo XX (Ley de Bases Arancelarias de 1906, Arancel Cambó de 1922). A esa protección arancelaria sucederían métodos más contundentes de cierre del mercado interno a partir de 1930 (contingentes a la importación, restricción a las disponibilidades para la utilización de divisas y aparición del bilateralismo como cauce del comercio). Las leyes de protección a la industria nacional de 1907, 1917 y 1924 intensificaron ese carácter protector de la actividad productiva interna. La larga vigencia de la regulación protectora de nuestros intercambios frente al exterior y las medidas ulteriores que la reforzaron marcarían de forma indeleble a la producción española, y definirían las oportunidades y limitaciones del desarrollo económico de España. Y también las actitudes empresariales y la posición de los políticos ante los caminos para lograr el desarrollo del país, siempre condicionados por la solicitud y otorgamiento del manto protector del Estado.

b) El régimen de Franco no definió, pues, por vez primera, una política económica que nos aislara frente al exterior, pero sí agudizó esa política económica al máximo. La aplicación de contingentes a la importación, el control de divisas y el bilateralismo de los intercambios, que dominaron nuestro pobre comercio exterior bajo el primer franquismo, llegarían a cerrar prácticamente la economía española a la economía internacional. A esas medidas tradicionales de protección, reforzadas a partir de 1940, se añadió una política de sustitución de importaciones a través de la empresa pública y el intervencionismo. Todas esas decisiones se manifestarían en ese aislamiento patológico de la economía española en la década de los años cuarenta y comienzos de los cincuenta.

c) La actitud de los países vencedores en la Segunda Guerra Mundial contribuyó, de una manera decisiva, al aislamiento de la economía española en esta etapa. España no fue invitada a la conferencia de Bretton Woods en 1944, en la que se crearían las instituciones que definirían el orden económico internacional de la posguerra (FMI, Banco Mundial, Acuerdo General de Aranceles y Comercio [GATT]). Una resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas, en 1946, excluyó a España como país miembro hasta que se instaurase un «gobierno nuevo y aceptable». Finalmente, España no participó en el Programa de Recuperación Económica Europea de 1948 (Plan Marshall) ni fue invitada a formar parte de la OEECE, que se crearía en esas fechas. Este aislamiento impuesto desde el exterior constituyó un factor decisivo para dificultar, hasta impedir, la necesaria internacionalización de la economía española.

Esa situación de aislamiento patológico de la economía española frente al exterior tenía, pues, en 1950, motivos poderosos: la herencia del pasado, las ideas económicas y la posición nacionalista del régimen autoritario del franquismo, así como la condena de la política internacional, que cerraba el paso a cualquier intento de su internacionalización en el sentido en que ésta se definía y se impulsaba en el resto del mundo.

2) España no había contado a lo largo de su historia contemporánea con la vigencia continuada de la disciplina de un sistema monetario metálico ni con unas políticas monetaria y presupuestaria capaces de dotar de credibilidad al mantenimiento del valor de la peseta. Lo cual no significa que no hubieran existido etapas dominadas por gestores responsables «que evitaron —según ha afir-

mado Gabriel Tortella— que la peseta se convirtiera en una moneda extravagante y proscrita». Sin embargo, la carencia de la disciplina de un sistema monetario metálico y la discontinuidad en la definición y aplicación de políticas monetarias y presupuestarias que aseguraran la estabilidad de precios y del tipo de cambio habían tolerado, en muchas etapas de nuestra historia, el dominio de la inflación y el registro de importantes desequilibrios exteriores. Es esta situación la que domina la larga etapa que va de 1939 a 1959, en la que el régimen autoritario del franquismo añadió su convicción de que el desarrollo de la industria del país tendría que lograrse utilizando el proceso inflacionista. Tal era el principio de lo que el franquismo denominaba «política de inflación e industrialización», a la que se añadiría una crítica despiadada de las políticas presupuestaria y monetaria de estabilidad. Son, a este respecto, reveladoras las ideas expuestas por Franco —a través de su seudónimo «Hispanicus», utilizado en sus artículos publicados en la prensa del Movimiento—, que siempre manifestaron su rotunda oposición a la estabilidad económica como principio y a las políticas presupuestaria y monetaria como medios de lograrlo. ¿Qué alegatos más críticos pueden encontrarse contra la sanidad financiera del Presupuesto que la calificación por «Hispanicus» como «sentencia a la miseria de un pueblo»? o ¿quién ha manifestado mayor indiferencia ante la política monetaria y el mantenimiento del valor del dinero que la que revela la respuesta contenida en la pregunta de «Hispanicus»? «¿qué importa que las monedas estén enfermas si en cada momento tienen su equivalente en el desarrollo económico del país?». A esos burdos errores se acompañó el pintoresco concepto de las causas de la inflación: «Los fenómenos inflatorios (*sic*) de España son psicológicos más que reales, provocados por los especuladores en aguas revueltas, constructores de fortunas sobre las miserias provocadas en sus compatriotas y nada tienen que ver con la política monetaria y presupuestaria».

Frente a estas opiniones es difícil encontrar una oposición mayor que la suscitada entre los economistas españoles en los años cincuenta por la justificación del proceso inflacionista como base del desarrollo industrial, y una defensa más firme de la necesidad de una política de estabilización como fundamento del futuro desarrollo de nuestra economía.

3) Rasgo decisivo de la política económica dominante de 1939 a 1959 fue la subordinación del tipo de cambio de la peseta a las exigencias de una

rígida intervención que fijaba un *cambio arbitrario* de la peseta (situado por debajo de la paridad del poder de compra y el saldo de la balanza de pagos). La cotización de la peseta en los mercados libres se situó en los años 1940-1950 en cotizaciones del orden de 40-50 pesetas/dólar, mientras el cambio oficial se mantuvo inalterable durante muchos años en 11,65 pesetas/dólar. Esta discrepancia entre la cotización oficial y la libre se convirtió en una obsesión del gobierno, que contemplaba siempre con temor y con sospecha el funcionamiento del mercado libre de Tánger, cuyas discrepancias con la cotización oficial eran escandalosas. El gobierno criticó los niveles de la cotización libre de la peseta, pues, según su opinión, estaba manipulada contra España por turbios intereses exteriores. No se quería entender que el tipo de cambio era un precio más detrás del cual existían fuerzas reales como la capacidad de compra de las distintas divisas o los saldos de la balanza de pagos. Todo movimiento del tipo de cambio en el mercado libre se imputaba a la especulación y a las maniobras conspiratorias contra la peseta. Tras esa fijación del tipo de cambio sobrevaluado de la peseta estaban también otras motivaciones: la asociación entre el tipo de cambio de la divisa y la dignidad nacional, argumento al que han sucumbido, como Keynes recordó en 1930, en su visita a Madrid, todas las dictaduras, principio al que se añadía la permanente aspiración de conseguir un desarrollo industrial empujado por el bajo coste de las importaciones precisas que garantizaba esa reducida cotización de la peseta. Aceptar una devaluación de la cotización española de la peseta, hacia la que apuntaban todos los indicadores económicos, constituyó una alternativa vetada radicalmente por el franquismo durante muchos años.

4) La economía española de los cincuenta era una economía plagada de intervencionismos que no concedían papel alguno al mercado para asignar los recursos económicos disponibles. La regulación intervencionista de los mercados y de la actividad económica era, de nuevo, una característica heredada de la política practicada desde comienzos del siglo actual. Un intervencionismo de signo corporativista que está ya presente en la concepción y las medidas desarrolladas por el gobierno largo de Maura de 1907 a 1909, que continúa con las medidas de protección a la producción nacional de 1916-1918, que se afirma en la política intervencionista y corporativista de la dictadura de Primo de Rivera, que se prolonga con la llegada de la Segunda República y que alcanza su apogeo con el primer franquismo.

Tratar de liberalizar los mercados e introducir en ellos la fuerza de la competencia, hacia la que llevaba a los economistas su conocimiento de la lógica del mercado, constituía, en verdad, una reforma que se oponía frontalmente a la política económica de aquellos años cincuenta.

Puede afirmarse, en conclusión, que la práctica de una política presupuestaria voluntarista y expansiva, de una política monetaria pasivamente adaptada a suministrar la caja que la economía necesitaba para su financiación, de un tipo de cambio arbitrario de la peseta que primaba la importación, castigaba las exportaciones y estimulaba la exportación de capitales; la aceptación de un proteccionismo frente al exterior afirmado tras el baluarte de las prohibiciones y contingentes, y un intervencionismo múltiple que negaba al mercado su lógica y permitía disfrutar el ejercicio del poder discrecional del gobierno, constituían las líneas capitales a las que se había ajustado fielmente la política económica del sistema autoritario del franquismo.

Pero esos criterios inspiradores de la *vieja política*, y contrarios a una *nueva política* defendida por los economistas salidos de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas, eran, al mismo tiempo, algo más que una concepción limitada de los políticos del régimen autoritario vigente. Porque esa política económica del franquismo no hacía sino llevar a sus últimas consecuencias los criterios que daban su contenido a la propia política económica contemporánea española, que había hecho de la reserva del mercado interno para la producción nacional su objetivo prioritario y constante. Esa política de desarrollo hacia adentro había creado unos intereses económicos empresariales cuya suerte se decidía por la continuidad de la protección y del intervencionismo. El empresario, en ese sistema económico peculiar, tenía que ser mitad organizador/innovador de su empresa, mitad burócrata, esto es, relacionado con, e influyente en, las decisiones de la Administración en cuyas manos estaba el resultado final de su cuenta de beneficios. Es obvio que los intereses de los agentes económicos defendidos corporativamente estaban asociados al intervencionismo de la *vieja política*, cuya implantación y defensa concedía cobijo y arraigo social a dichos intereses.

Las necesidades, pues, de la economía española en los años cincuenta, tal y como la entendíamos los economistas que habíamos comenzado a

trabajar en su Administración, residían en conseguir la vigencia de un triángulo de objetivos opuestos a los de la *vieja política*. Unos objetivos que empezaban por la internacionalización y la apertura exterior —estabilidad de precios y del tipo de cambio—, liberalización y competencia de los mercados, situados en el polo opuesto de una economía cerrada —inflacionista y desestabilizadora de los precios y del tipo de cambio—, intervenida y despreciadora de la capacidad de asignar eficientemente los recursos a través del funcionamiento del mercado. Ahora bien, resultaba evidente que la continuada vigencia y defensa cerrada de la política del franquismo, que ese triángulo de objetivos revela, hacía literalmente imposible el ejercicio responsable de la profesión de economista, porque se oponía frontalmente a cualquier principio racional en la administración de los recursos escasos de nuestra sociedad. Sin embargo, aunque resulte paradójico, el dominio de esa *vieja política* facilitaba extraordinariamente la aplicación potencial de los principios económicos de la *nueva política*, dado el enorme margen de despilfarro existente en la administración de los recursos escasos de los que España disponía. De esta forma, ejercer la profesión para la que se nos había formado en la Universidad se convirtió en una aventura en la que la persuasión, el lenguaje y la oportunidad en la utilización de los argumentos económicos resultaba decisiva. Y en la que era imposible el despliegue de una crítica frontal, que habría sido fácilmente eliminada.

Ganar las condiciones para alterar la política económica practicada en el país en los años cincuenta reclamaba cambios demasiado importantes para no demandar un tiempo largo en su ocurrencia. Por fortuna, esos cambios necesarios se fueron produciendo con el transcurso de los años. Cambios desde fuera que alteraron la valoración política del régimen español desde el exterior, al calor de la guerra fría y de la propia aproximación y mejores relaciones con el exterior del régimen de España. El año clave en esta evolución es el de 1953, en el que el Estado español firma en Madrid los pactos con Estados Unidos, que permitirían facilitar el ingreso de España en los organismos internacionales. Los cambios también se registrarán en el frente interno, en el que se fue extendiendo, lenta pero perceptiblemente, la opinión de quienes proponían reformar la *vieja política* económica, dados los resultados negativos que ésta registraba en los frentes decisivos de la inflación, del desarrollo económico y, sobre todo, de la balanza de pagos.

## I. EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA DE 1959 Y LOS ECONOMISTAS ESPAÑOLES

Es en esta situación cambiante cuando se produce —el 27 de febrero de 1957— la entrada de los economistas en la vida política del país. Esa incorporación de los economistas a las tareas políticas en la España de 1957 respondía a un comportamiento con tradición europea. Como han destacado Bruno S. Frey y Reiner Eichenberger (1), los economistas europeos han intentado y conseguido tener una presencia destacada y una influencia visible en campos ajenos a la economía académica, concretamente en la vida política, para transformar desde esa posición el conocimiento económico en política económica.

Fue ese camino, que comenzó a recorrerse en España a partir de 1957, el que concedió una oportunidad excepcional para que los economistas ejercieran una influencia decisiva al servicio del desarrollo económico del país. La dedicación profesional de los economistas había tomado ya, como se ha expuesto anteriormente, esta dirección al incorporar un núcleo creciente de los titulados a los cuerpos de la Administración pública como funcionarios especializados en el asesoramiento económico. Esa dedicación, que estaba obstaculizada en su aplicación efectiva por la vieja política económica vigente en la década de los años cincuenta, sería reformada al contar con el poder político desempeñado por los economistas a partir de febrero de 1957. En ese mes y en ese año, Alberto Ullastres Calvo, profesor de economía, que había alcanzado por oposición en 1948 la cátedra de Economía y Hacienda Pública en la Facultad de Derecho de la Universidad de Murcia, y que había colaborado desde la sección de economía del Instituto de Estudios Políticos a la creación de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas, en la que había sido profesor de Historia Económica, llegaba al gobierno para desempeñar la cartera de Comercio. Esa promoción política no era la única. Otros dos economistas, Manuel Varela Parache y Juan Antonio Ortiz Gracia, serían nombrados secretarios generales técnicos de los ministerios de Comercio y Hacienda, respectivamente. Esa presencia de economistas en puestos rectores de la política económica se completaría con el nombramiento decisivo de Joan Sardá como director del Servicio de Estudios del Banco de España en 1956. Bajo la dirección y orientación de los economistas que desempeñaban esas posiciones políticas trabajamos los economistas que, como funcionarios

públicos de distintos cuerpos especiales, servíamos en la Administración pública.

Éste era el principal activo con el que contaba la difícil empresa de abandonar la *vieja política* —que dificultaba, hasta impedirlo, el desarrollo económico de España— e implantar una *nueva política* económica, vetada hasta entonces por un poder político cuya larga vigencia se había extendido desde 1939 a 1957. Una *nueva política* que constituía el objetivo de los economistas profesionales salidos de la Universidad de Madrid.

Quienes participábamos de los principios de la *nueva política* económica creíamos firmemente que ésta sustituiría inevitablemente a la *vieja política* si España aspiraba a dejar de ser el país subdesarrollado que entonces era. Era económicamente inevitable que España dejase de ser una economía patológicamente aislada del exterior, que España se integrara en los organismos que orientaban las relaciones económicas internacionales —los nacidos en la Conferencia de Bretton Woods (FMI, Banco Mundial y GATT)— y que tuviera una presencia activa y participativa en la OECE, centro constituido entonces en el origen de la inspiración de las políticas económicas a que deberían responder los países occidentales a los que España pertenecía. Era económicamente inevitable poner fin al proceso inflacionista garantizando un clima de estabilidad, condición absolutamente necesaria para afianzar un proceso de desarrollo económico continuado. Era económicamente inevitable contar con unas políticas monetaria y fiscal que garantizaran esta estabilidad, que abandonaran las prácticas del pasado que alimentaban un crecimiento en la cantidad de dinero, al limitarse el Banco de España a practicar una política pasiva de financiar todas las necesidades de caja sentidas por los agentes económicos, y que no hiciesen del déficit público el signo externo continuado de la falta de una política fiscal. Era económicamente inevitable modificar los tipos de cambio de la peseta, que habían llevado a la situación babélica de la multiplicación de los tipos de cambio, que se añadía a una cotización de la peseta excesivamente elevada que dificultaba o impedía el desarrollo del comercio exterior. Era económicamente inevitable, en fin, eliminar el intervencionismo que plagaba los distintos mercados de bienes, servicios y capitales, elevando los costes internos e impidiendo la práctica existencia de mercados competitivos.

Ahora bien, hacer que todo lo que era *económicamente inevitable* fuera *políticamente factible*

constituía el gran reto que debería afrontar la implantación de la *nueva política*. Vencer en este reto obligaba a atender a tres exigencias:

1) La creación de una conciencia compartida de nuestra sociedad sobre el carácter inevitable del cambio hacia la *nueva política* económica en la que tanta fe teníamos los economistas.

2) Disponer de un programa económico solvente que expusiera con detalle las políticas económicas que deberían integrar el cambio de la *vieja* a la *nueva política* económica.

3) Lograr el ingreso de España en los organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, GATT) y en la OECE, y conseguir con esa presencia el asesoramiento de sus técnicos en colaboración con los economistas que trabajaban en los mismos problemas del cambio de la política económica vigente en nuestro país en 1957. Esa presencia y colaboración de los organismos internacionales podría facilitar, además, la ayuda financiera que la economía española necesitaba para llevar a cabo su programa de cambio económico y lograr la presencia de sus máximos dirigentes en España para avalar, ante las primeras autoridades políticas españolas, la viabilidad y oportunidad de las medidas necesarias de mayor calado.

Por otra parte, no conviene olvidar la resonancia concedida a la opinión de los organismos internacionales en la propia opinión pública española, lo que ampliaba los efectos de los juicios y consejos económicos estrictamente nacionales. El *hacer la estabilización desde el extranjero*, a que sabiamente se refirió Alberto Ullastres, significaba esto fundamentalmente: la importancia decisiva de los distintos papeles de la colaboración exterior para lograr el cambio hacia una nueva política económica.

El éxito del Plan de Estabilización tiene su fundamento más firme en la excelente gestión realizada por quienes en él intervinieron en esos tres escenarios en que se decidiría su suerte.

En el primero de ellos se consiguió que la opinión pública creyera pronto que el cambio que se pretendía en la política económica constituiría la única alternativa de la economía española para asegurar su crecimiento. A esa convicción colaboraron decisivamente los hechos, esto es: el comportamiento económico del país, tal y como lo mostraban los principales indicadores disponibles que apreciaban la marcha de su vida económica. Una marcha

que mostraba en tres frentes la situación crítica a la que había llevado la vigencia de la *vieja política* económica. Esos tres frentes eran: el de la balanza de pagos, cuya comprometida situación había llegado al límite en el mes de julio de 1959. Una situación a la que Joan Sardá calificaría como «de virtual suspensión de pagos por parte del Instituto Español de Moneda Extranjera, ya que éste no podía ceder divisas suficientes ni para financiar las importaciones indispensables»; en segundo lugar, la continua y aguda inflación, con tasas de crecimiento de los precios del orden del 14 por 100 anual entre 1940 y 1957, con caída transitoria entre 1951 y 1956 (aunque manteniendo tasas anuales elevadas del orden del 8 por 100), volviéndose, en el período 1956-1958, a las tasas anuales de crecimiento superiores del pasado, en un proceso inflacionista agudizado por la disparatada elevación de los salarios en 1956, que se había realizado por el gobierno con la promesa, de imposible cumplimiento, de que «los aumentos de salarios se producirían *sin elevación alguna* sobre los precios»; el tercero de los frentes críticos era la situación del tipo de cambio, verdaderamente caótica, con una multiplicación de los cambios especiales que creaba una confusión extraordinaria en el comercio exterior de España.

La economía española ofrecía en esos tres frentes críticos, con evidente elocuencia, una administración insostenible de nuestra economía que hacía imposible creer en su futuro.

Además de la pedagogía que suministraba la lectura de los indicadores económicos, la captación de la opinión pública a favor de la *nueva política* se manifestó en una serie de escritos y trabajos de los economistas. Quizá las dos novedades más importantes las ofreció la llegada, a finales de 1957, de la decisión de la convertibilidad de las distintas divisas europeas. La convertibilidad llegó a ser, para cuantos economistas trabajaban en la Administración en el cambio de la *vieja política* económica por la *nueva*, un término mágico con el que se intentó mostrar las graves consecuencias que para España se seguirían si quedaba aislada del exterior en un mundo que intensificaba rápidamente sus intercambios como condición de su progreso económico.

Aprovechando la oportunidad brindada por la convertibilidad, se lanzó por los economistas que servíamos a la Administración pública la reiteración del mensaje de la operación estabilización-liberalización de la economía española. Tras una reunión celebrada en el Ministerio de Hacienda, a la que asistieron los ministros de Hacienda y Comercio, así

como los secretarios generales técnicos de ambos ministerios, el jefe del Servicio de Estudios del Banco de España y los economistas que trabajábamos en esas tres instituciones, se acordó que era llegada la hora de consultar a un conjunto de organismos e instituciones representativos de la vida política y de la economía española sobre distintos aspectos clave de la situación que encaraba nuestra economía. Las preguntas se concretaron en demandar las opiniones de estos organismos con respecto a cuatro puntos: a) Consecuencias para la economía española de la convertibilidad, de la liberalización de los intercambios comerciales y de la integración europea en marcha desde 1957. b) Conveniencia e inconvenientes de que se estableciese la convertibilidad de la peseta y condiciones previas para conseguir este propósito. c) Conveniencia o inconvenientes de que España participase en el Mercado Común Europeo y en otros movimientos de integración económica internacional y condiciones previas que debían cumplirse. d) Aplicación de los extremos anteriores a la vista de los intereses económicos representados por la entidad consultada.

El cuestionario fue dirigido a diez instituciones: Organización Sindical, Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Banco de España, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Consejo Superior Bancario, Instituto de Estudios Agro-Sociales, Instituto Nacional de Industria, Instituto de Estudios Políticos, Facultad de Ciencias Económicas y Consejo de Economía Nacional.

Las respuestas mostraron un dominio abrumador a favor del cambio de política económica para ajustarla a las nuevas condiciones que vivía la economía internacional. Algunos de los informes resultaron especialmente interesantes, como el emitido por el Servicio de Estudios del Banco de España, que —inspirado por su director, el profesor Joan Sardá— subrayaba la existencia de una conciencia social muy compartida sobre la necesidad de la *nueva política* económica y apuntaba las líneas principales que deberían seguirse.

Ese tema de la convertibilidad motivaría la apertura de una nueva época de la revista *Información Comercial Española*, que venía editándose por el Ministerio de Comercio y que dedicó su primer número a un examen exhaustivo del contenido de la convertibilidad de las divisas europeas y de sus repercusiones sobre la economía española, ofreciendo todos los documentos fundamentales en los que se contenía una exposición pormenorizada de su extensión y de su importancia. *Información Comercial*

*Española* se convirtió desde entonces en la publicación que difundió los criterios de la *nueva política* económica, incorporando a su redacción las aportaciones de economistas de dentro y de fuera de la Administración. *Información Comercial Española* no sólo fue un órgano influyente de opinión en aquellos años, sino una empresa sorprendentemente atendida por un amplio grupo de lectores, que la convirtió en un instrumento básico para la aceptación de la nueva política económica que iba a definir el Plan de Estabilización-Liberalización de nuestra economía.

La aceptación creciente de la *nueva política* económica española señalaba, al iniciarse el año 1959, la llegada —al fin— de un programa que recogía sus principales medidas, y en julio de 1959 se harían públicas sus medidas. Fue evidentemente la labor de los economistas que trabajaban en la Administración, en los ministerios de Hacienda y de Comercio y en el Banco de España, y la excelente coordinación de sus escritos, así como la precisión con la que expresaron el contenido de las medidas imprescindibles para la instauración de la *nueva política* económica, la razón que permitió contar con el plan técnico que precisaba una operación de estas características. Un programa técnico en cuyas medidas coincidirían los informes de las misiones de la OCEC y del Fondo Monetario Internacional, y que daría lugar a un práctico consenso —entre los economistas de dentro y de fuera del país— acerca de las medidas integrantes del que se denominó Plan de Estabilización Económica. Su contenido inicial cuenta con un documento breve (dos páginas y media) que constituyó el expresivo borrador del Plan. No cabe mayor densidad de decisiones que las que se integran en este documento ni más capacidad de síntesis para referirse a las decisiones que deberían ser comprometidas por España, lo que le convierte en el testimonio más claro y concluyente para precisar hasta qué punto el Plan de Estabilización Económica recogía los elementos constitutivos de la *nueva política* económica. Ese documento fue redactado por el jefe de la misión del Fondo Monetario Internacional que visitaba España (Gabriel Ferrás, director del departamento de Europa del FMI) y Joan Sardá, director del Servicio de Estudios del Banco de España.

El documento ordenaba el contenido del Plan de Estabilización Económica en tres secciones y un apéndice. La sección I, bajo el título «Política monetaria y comercial exterior», contenía cuatro puntos básicos: A) Establecía que el sistema de cambios exteriores diferenciales (cambios especiales) se

consideraba desfavorable para la estabilidad y el saneamiento económicos. Esa condena de los cambios especiales llevaba a la propuesta de unificación del cambio exterior, implantando un solo tipo de cambio para importaciones y exportaciones. *B)* El nuevo tipo de cambio debería implantarse a un nivel capaz de atraer el máximo de ingresos del exterior. Por tanto, capaz de dar salida a las exportaciones y atraer ingresos por invisibles (remesas, turismo, etc.). Se mencionó el tipo de 58 pesetas por dólar EE.UU. (el tipo de cambio definitivo sería el de 60 pesetas/dólar). *C)* Liberalización comercial: debería liberalizarse un cierto porcentaje del comercio exterior (importaciones ya sea por el sistema de listas libres o contingentes globales). Se sugería como primer paso la liberalización de materias primas y repuestos. *D)* El pasar al sistema global o de lista libre daría lugar a la eliminación de los acuerdos de pagos bilaterales. La entrada en el sistema de la OECE llevaría, además, anejo un sistema multilateral.

La sección II, bajo el título «Política monetaria y financiera internas» comprendía cinco decisiones. *A)* Inversiones públicas: se preveía la revisión y financiación de la inversión pública por métodos no inflacionistas y debería cesar la intervención del Banco de España para financiar esas inversiones. El documento afirmaba que se podrían utilizar «fondos de contrapartida» de ingresos exteriores (ayuda americana para financiar ciertas inversiones). *B)* Restricción del crédito bancario, que se preveía lograr utilizando los diversos métodos posibles, elevando los tipos de interés para los redescuentos y empleando otros sistemas para «esterilizar» el potencial de expansión de crédito que tenían los bancos. *C)* Parecía necesario, en general, aumentar los poderes del Banco de España en política monetaria interior y coordinar ésta con la exterior. *D)* Plan de inversiones: convendría mayor coordinación entre las diversas atenciones y mayor control de los planes públicos y los privados. *E)* Precios y salarios: eliminación en lo posible de los subsidios a los precios y evitar el exceso de reglamentaciones de éstos. Salarios: mantener la contención.

La sección III, bajo el título de «Política de capitales extranjeros», sugería la conveniencia de que los capitales extranjeros pudieran cooperar al desarrollo económico español, y en este sentido convendría ampliar y dar mayor flexibilidad a la legislación española sobre inversiones extranjeras.

El que podría denominarse apéndice, bajo el título de «Apoyos financieros», preveía que si el Plan de Estabilización del gobierno español fuera acep-

tado por el Fondo Monetario Internacional, podrían esperarse los siguientes apoyos financieros: Primero, apoyos para la estabilización provenientes del Fondo Monetario Internacional, de la Tesorería norteamericana, de la OECE y de la cooperación de la banca privada norteamericana. Todo ello sumaba un fondo global para apoyar la operación de estabilidad situado en torno a los 200 millones de dólares EE.UU. La segunda parte del apoyo financiero se refería al posible apoyo a largo plazo para el desarrollo económico. Un apoyo que debería llegar una vez realizada con éxito la operación de estabilización, que abriría las puertas de operaciones a largo plazo con el Banco Mundial (créditos directamente afectados a inversiones específicas, créditos oficiales de países europeos para finalidades de inversión y entrada de capital privado extranjero para inversiones en España).

Sobre este expresivo borrador trabajarían quienes, desde el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Comercio y el Banco de España, habían intervenido desde el primer momento en el estudio de las decisiones y medidas que debían producir ese cambio trascendente hacia la *nueva política* económica que, finalmente, recibiría su aprobación en el mes de julio del año 1959.

La opinión de los técnicos de dentro y de fuera del país era considerar al documento que contenía las medidas del Programa de Estabilización-Liberalización como un programa indivisible, y subrayando la necesidad de actuar con toda contundencia provocando un choque traumático sobre la economía, como condición básica para su éxito. Es evidente que esto se cumplió.

El Plan de Estabilización de 1959 fue un éxito que han reconocido cuantos han analizado su concepción y sus efectos. El Fondo Monetario Internacional considera al Plan español como ejemplar en su elaboración, en su aplicación y en los resultados producidos. Los dieciocho meses cuyo transcurso consideraba obligado para evaluar un Plan como el que España implantaba en julio de 1959 no fueron necesarios para probar la presencia de sus deseados efectos: en marzo de 1960 ya eran perceptibles. Ese éxito del Plan de 1959 se manifestó en sus principales consecuencias. Comenzaban éstas inicialmente por la previa incorporación efectiva de España a los organismos internacionales condicionantes de la política de desarrollo de los distintos países. El Plan abría la economía española al exterior con la liberalización del comercio, lo que incorporaba un factor de crecimiento de gran importancia.

Cuando se contempla la evolución de la economía española a partir de 1959, resulta innegable que la era del desarrollo de los años sesenta tiene en el Plan de 1959 su semilla original. Una semilla que fructificó y permitió dar el gran salto que separa a la economía española de los años cincuenta de la posición en que se situaría a finales de 1973.

El Plan de Estabilización de 1959 fue una obra colectiva —como ha acentuado el profesor Sardá— en la que colaboraron decisivamente los economistas españoles que trabajaban en los ministerios de Comercio y de Hacienda, y en el Banco de España. No hubiera sido posible la elaboración del Plan sin la estrecha cooperación de los economistas que ejercían su profesión en esos centros, desde los que se gestó su elaboración. A esa interpretación colectiva del Plan de 1959 debe añadirse la eficaz cooperación de los economistas que trabajaban en los organismos internacionales.

Por estos motivos, es innegable que cuando se aprueba el Plan de Estabilización de 1959 y cuando se comprueban sus decisivos efectos a corto plazo, y los que permitió conseguir a largo plazo la prolongación de los efectos de sus medidas, multiplicando decisivamente el desarrollo económico de España en la década de los años sesenta, la pregunta inicial de este trabajo, ¿para qué sirve un economista?, quedaba contestada.

## II. LA CRISIS ECONÓMICA ESPAÑOLA Y SUS DOS OPERACIONES DE AJUSTE

La segunda gran operación interpretada por los economistas españoles desde el ejercicio del poder político es la que tiene lugar en la transición democrática del país a partir de 1975. Una transición democrática largo tiempo esperada, pero cuya llegada histórica coincidía con la rotunda presencia de una crisis económica internacional, profunda por su intensidad, grave por la complejidad de sus causas y mundial por el escenario de sus consecuencias.

La comprensión correcta de esa coincidencia de crisis económica y oportunidad democrática exigía partir de la memoria histórica. Porque no era la primera vez que España registraba la presencia simultánea y conflictiva de esos dos acontecimientos. Los hechos de mediados de los años setenta repetían la experiencia de 1931, cuando el intento de asentar una democracia se enfrentaba con un

ambiente económico presidido por la sombra de la Gran Depresión que dominaba los años de la década de 1930. Un español ilustre —Jorge Santayana— había afirmado que un país que desconoce su historia está condenado a repetirla. Como han probado las investigaciones de los historiadores salidos de nuestras facultades de economía, los años treinta registraron en España problemas económicos muy graves que la Gran Depresión no creó, pero sí profundizó. La exportación y la minería sufrieron el impacto de la caída del comercio mundial. Los defectos de la estructura agrícola e industrial no se corrigieron con la diligencia necesaria, y no se generó la demanda pública suficiente para sostener la industria básica del país. No entender el mundo complejo de la economía y no presentar ante él una política económica coherente, como afirmaba uno de los intérpretes políticos de aquella experiencia, constituyeron algunas de las causas principales del fracaso del intento democratizador de los años treinta.

Partir de esa memoria histórica de los españoles equivalía a admitir como premisa que una crisis económica constituye un problema político fundamental para una democracia naciente. Ese enfoque político de la crisis económica es el que obligaba a encontrar soluciones a sus problemas en las que participasen activamente todas las fuerzas políticas que habían obtenido representación parlamentaria en las elecciones generales de 1977. Ese conocimiento de nuestra historia, la correlación de debilidades de los distintos partidos políticos para gobernar, el deseo unánime de hallar salidas a los problemas que permitieran a la política afrontar la crisis económica, contribuyendo a la construcción de la democracia en 1977, y el miedo a repetir la experiencia del pasado fueron factores decisivos para abrir paso al consenso político como instrumento decisivo para afrontar las complejas y costosas políticas de ajuste que reclamaba el tratamiento de la grave crisis económica española.

De esa premisa fundamental partiría la elaboración y negociación de los Pactos de la Moncloa, que convertían en intérprete de sus medidas de ajuste al consenso de los partidos políticos que habían obtenido representación parlamentaria. Movilizar ese consenso político y traducirlo en medidas operativas de ajuste a la crisis reclamaba disponer de un diagnóstico compartido de la crisis económica española. Ese diagnóstico compartido, elaborado por el gobierno y discutido por los partidos políticos en la Moncloa, afirmaba el carácter multiforme de la crisis económica que, abierta por

la brusca conmoción de la relación real de intercambio provocada por la crisis del petróleo y la elevación del precio de las materias primas respecto de los precios de los productos industriales, había continuado por la explosión salarial (convertida en la segunda ronda de la crisis, en expresiva afirmación de la OCDE). Esos dos cambios en los mercados de materias primas y de trabajo alterarían radicalmente los costes y precios relativos de las distintas producciones y extenderían una crisis generalizada de los beneficios empresariales. Las caídas de la producción, de la renta, de la inversión y del empleo que se seguían de los hechos anteriores fueron generales y continuadas, sin que por ello la inflación disminuyera. Un estancamiento con inflación y gran endeudamiento. Este último hecho habría de adquirir, con el transcurso del tiempo, una importancia difícil de superar. Porque, en efecto, todos los agentes económicos (familias, empresas y Estado) y los distintos países trataron de ganar tiempo, demorando el ajuste de sus conductas a los nuevos datos que la crisis había establecido, recurriendo para ello a la deuda. El endeudamiento empresarial, el público y el nacional alcanzarían niveles sin precedente histórico en tiempos de paz. Sobre esa situación de deuda generalizada iba a descargar su peso destructivo el alza de los tipos de interés, que se convertiría, de esta suerte, en los años cruciales de los ochenta, en un componente decisivo adicional de la crisis económica. Cerrando el cuadro de factores críticos, figuraba la inadecuación de la estructura productiva a las nuevas condiciones económicas configuradas por la crisis, que afectaba a sectores clave del tejido industrial y que planteaba dificultades extraordinarias de todo tipo (económicas, sociales y políticas) para su superación.

Esos factores generales que estaban tras la crisis económica mundial de los años setenta adquirieron una presencia diferencial en el caso de la economía española, por su mayor sensibilidad a las causas de la crisis, dada nuestra fragilidad energética y la acusada debilidad de nuestra balanza de pagos, y por las consecuencias de la intensa crisis industrial, ya que los sectores en peor situación general duplicaban su presencia relativa en España respecto de la media de los países de la OCDE.

Ese *diagnóstico compartido* es el que conformaría el contenido de las medidas de ajuste negociadas en los Pactos de la Moncloa. El convencimiento más profundo que inspiraba los Pactos de la Moncloa era el de que todos los males de la situación crítica que padecía la economía española —el corto crecimiento, la aguda inflación, el des-

empleo desmoralizador— no tendrían remedio si la economía que los padecía no empezaba por ganar los equilibrios económicos necesarios, que deberían manifestarse a través de dos índices: los que medían la inflación y el equilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente.

Los economistas españoles que participamos en los Pactos creíamos que luchar contra la inflación no era una opción política. Se trataba de un problema de supervivencia. De ahí la importancia de controlar la inflación y de reducir sus crecidos niveles como condición inexcusable para definir una política que fundamentase una convivencia democrática. Esa política antiinflacionista se articulaba con la utilización de cuatro decisiones diferentes: la aplicación de una política monetaria, basada en el control de la cantidad de dinero, de signo estabilizador; la aplicación de una política presupuestaria que controlara y redujera, en la medida de lo posible, el déficit público; la fijación de un tipo de cambio realista de la peseta y la flotación de ésta para encauzar las corrientes de comercio exterior, y el establecimiento de una política de rentas concebida con arreglo a tres principios: el crecimiento de los salarios se plantearía en función de la inflación prevista y no de la inflación histórica, asegurándose la capacidad de compra de la masa salarial respecto al alza prevista de los precios; se procuraría moderar el crecimiento de los costes financieros mediante la liberalización de sus mercados. Por lo que respecta al mercado de bienes y servicios, debería actuarse sobre los márgenes comerciales, reduciendo su nivel, al mismo tiempo que se realizaba un seguimiento de los precios administrados en bienes estratégicos que previniese elevaciones injustificadas.

A esas medidas de saneamiento económico los Pactos de la Moncloa añadieron un conjunto de medidas de reforma que afectaban: al Presupuesto, para lograr su universalidad y el mejor control de los gastos; a la práctica de una reforma fiscal que pusiera a la hora de Europa nuestro anticuado cuadro tributario, incorporando, además, una reforma de la administración tributaria que posibilitase la vigencia efectiva del cuadro fiscal; la reforma del sistema financiero, con tres objetivos fundamentales: practicar un control monetario activo y continuo, liberalizar el sistema financiero y supervisar la liquidez y solvencia de las instituciones de crédito; se afirmaba, también, la necesidad de definir un nuevo marco de relaciones laborales, reformar el marco de actuación de la empresa pública, y establecer un sistema de control suficiente y la presupuestación adecuada de sus operaciones.

Las medidas de saneamiento y reforma contenidas en los Pactos de la Moncloa componían así un conjunto de decisiones que tendían a reforzarse entre sí, y reclamaban una suma de esfuerzos compensados de las distintas fuerzas sociales representadas por los distintos partidos políticos.

Los efectos de los Pactos de la Moncloa debían registrarse en el doble frente de sus pretensiones económicas y políticas. Del lado económico, los resultados más espectaculares se consiguieron en los equilibrios de la economía. La inflación redujo sustancialmente sus peligrosos niveles, dejando una huella perceptible en las series históricas a partir de 1977. Se recuperaba, asimismo, el equilibrio exterior de la balanza de pagos por cuenta corriente, obteniéndose unos superávits en los años 1978 y 1979 que permitieron la reconstrucción de las reservas exteriores.

Las medidas de los Pactos de la Moncloa no sólo pretendían ganar los equilibrios macroeconómicos, sino que aspiraban a lograr, también, el restablecimiento del equilibrio de las cuentas de las empresas. A partir de 1974, la economía registra el desplome de los excedentes empresariales, preludio de la ulterior caída de la inversión privada que, inevitablemente, los seguiría. Ese drama económico de las empresas españolas no fue vivido en España, entonces, como un drama social, cuando la vitalidad de las empresas y la potencia de sus excedentes constituyen el único aval solvente para apoyar el desarrollo de la inversión privada y la creación de empleos. Alterar esa valoración social de los excedentes y posibilitar su realización constituyeron aspiraciones últimas, pero fundamentales, de los Pactos de la Moncloa. Pues bien, si se contempla la evolución de los excedentes empresariales en España a lo largo de la fase aguda de la crisis 1975-1985, se comprueba el claro cambio de signo que se da en 1978, produciéndose desde entonces una inequívoca tendencia alcista, que continuaría hasta 1985.

La economía no sólo consiguió mayor estabilidad interna. Incorporó también reformas importantes demoradas por el país, con la complacencia de los intereses afectados, durante muchos años. Se dieron pasos irreversibles en el camino de la reforma fiscal, que había de cambiar el reparto de los impuestos en línea con una mayor potencia recaudatoria con mejor equidad. Se inició, asimismo, la reforma del sistema financiero para lograr la modernización de sus instituciones.

El clima favorable del consenso que hizo posible los Pactos de la Moncloa también introdujo un cambio importante en el clima político del país. Un clima favorable que permitió llegar, sin el trauma de una desestabilización caótica, a la Constitución democrática, aceptada por todas las fuerzas políticas parlamentarias en diciembre de 1978. Esa meta política constituiría, en realidad, la principal pretensión, el objetivo básico de los Pactos de la Moncloa, y es obvio que se alcanzó.

Hoy, con la perspectiva que el tiempo concede para contemplar con sosiego los días del pasado, resulta evidente que la suerte de los Pactos de la Moncloa estuvo asociada a la suerte de la Constitución. Son dos acontecimientos que la historia contemporánea de España unirá para siempre.

El segundo ajuste a la crisis, realizado por el Partido Socialista a partir de la mayoría absoluta que logró en las elecciones de 28 de octubre de 1982, tuvo una finalidad más ambiciosa y un horizonte temporal más amplio que el primer ajuste realizado por los Pactos de la Moncloa. Como afirmaría Miguel Boyer, su inspirador fundamental, cuando el PSOE asumió el poder, la economía constituía un campo delicado de la acción política por la gravedad de los problemas planteados por la nueva crisis energética de 1979 y por la política de disenso que dominó tras el año de vigencia de los Pactos de la Moncloa. Resulta curioso destacar que el fundamento reclamado para la prioridad de la política de ajustes por el Partido Socialista volvía a ser el asentamiento del orden democrático, que volvía a demandar, en 1982, la atribución de una prioridad política a la solución de los problemas económicos. Igualmente, tal y como se afirmaba en 1977, se repetía de nuevo, en 1982, la necesidad de un diagnóstico sobre esos problemas que ordenase su jerarquía y sus distintas interdependencias, y que debía preceder a la elección de la mejor estrategia para resolverlos. Finalmente, era preciso contar con el poder político, con el fin de instrumentar y aplicar las medidas elegidas. Aquí existió una diferencia básica entre las situaciones de 1977 y 1982. En 1982 se contaba con una Constitución, con una mayoría absoluta en las dos Cámaras y con un plazo temporal dilatado para afrontar los problemas pendientes planteados por la crisis y para consolidar un sistema económico. Este apoyo político resultaría decisivo para conseguir, de 1982 a 1985, objetivos fundamentales para enderezar la marcha de la economía.

El Programa Económico a Medio Plazo 1983-1986, con el que el PSOE diagnosticaba la situación económica, destacaba la importancia de lograr cuatro objetivos básicos: reducir la inflación a los niveles de la CEE; mejorar los excedentes empresariales para posibilitar la recuperación de las inversiones; flexibilizar y liberalizar la vida económica del país implantando un sistema de economía de mercado, y adaptar la estructura productiva disponible a la crisis económica mediante los procesos de reconversión industrial. Estos cuatro objetivos debían alcanzarse adoptando un conjunto de decisiones que, de nuevo, aceptando el enfoque del documento que sirvió de base a los Pactos de la Moncloa, se ordenaba en medidas de *saneamiento* y *reforma económica institucional*.

Los resultados favorables logrados por la aplicación de esa política económica se manifestaron en dos frentes:

1. La aplicación de las medidas de política de *saneamiento*, que permitieron conseguir una ganancia decisiva en los equilibrios de la economía. La tasa de inflación, siguiendo la marcha descendente desde los Pactos de la Moncloa, se situaría en un solo dígito en 1985 (8,1 por 100). La balanza de pagos convertiría su saldo negativo de 1982 (-2,3 por 100 del PIB) en una liquidación positiva (1,8 por 100 en 1985).

El pasivo más importante de la política de *saneamiento* fue el aumento del paro, cuya tasa sobre la población activa se situaba, en 1985, en el 22,1 por 100, desde el 16 por 100 alcanzado en 1982. Esas cifras son las que han convertido al paro y a la dificultad de creación de empleo en el principal problema económico del país y en la más destacada preocupación de la política económica española. Problema y preocupación que han suscitado numerosos análisis. Si atendemos a sus conclusiones, se comprobará que las altas tasas de paro tienen tras de sí motivaciones numerosas e interrelacionadas (demográficas, sociales y económicas), entre las cuales preponderan los elementos de rigidez que caracterizan a nuestro mercado de trabajo, cuyas reformas se iban a dilatar costosamente en el transcurso del tiempo.

2. La aplicación de la *política de reformas* del Programa permitió realizar muchos cambios importantes. Ante todo, se abordaron la reconversión industrial y, especialmente, el ajuste energético me-

dante el realismo de la vigencia efectiva de los precios energéticos, para evitar su consumo excesivo. Se logró así que la sociedad aceptara la necesidad de este ajuste, que corregía las deficiencias más perceptibles en los costes y la capacidad de los distintos sectores productivos, así como la diversificación de fuentes de suministro de energía y el ahorro energético para el país.

En el terreno de las reformas que se siguieron de la política económica socialista, quizá lo que revistió una importancia relativa mayor fue el afianzamiento de un sistema de economía de mercado que la Constitución de 1978 había reconocido, aunque con salvedades y condicionantes. Se temía que la llegada del PSOE al poder produjera la aparición de limitaciones y cortapisas a la libertad empresarial, generalizando el intervencionismo en los mercados y la postergación de la importancia del excedente empresarial como condición necesaria para el desarrollo económico. Nada de esto sucedió. Por el contrario, el Programa de Desarrollo a Medio Plazo de 1982-1985 destacaba la importancia de extender la liberalización, flexibilización y competencia de los mercados, servicios y capitales, y acentuaba el interés de asegurar la recuperación de los excedentes empresariales como motor del crecimiento y el dinamismo en una sociedad. Si se atiende a los resultados posteriores del Programa, hay que destacar la recuperación de esos excedentes empresariales, que vuelven a dar un salto perceptible en 1982-1985, paralelo, aunque de mayor intensidad y cuantía, al registrado en 1977-1978, con motivo de las medidas de los Pactos de la Moncloa. Un comportamiento que, como ha afirmado Miguel Boyer, sería «un elemento decisivo para relanzar la inversión y, más tarde, para la creación de empleo».

Con las medidas de saneamiento y reforma incluidas en las dos políticas de ajuste practicadas en 1977 y a partir de 1982, la economía española llegaba en condiciones políticas y económicas para ultimar la negociación de su ingreso en la Comunidad Económica Europea. Negociación que llegaría a su fin con la firma del Tratado de Adhesión el 12 de junio de 1985. Las políticas de ajuste a la crisis habían posibilitado, así, que las soluciones a la crisis económica no se buscaran por la vía equivocada y costosa, tantas veces recorrida en situaciones críticas en nuestro país, de la protección y el aislamiento, sino, por el contrario, con una mayor apertura y liberalización de nuestra economía, que había de consolidarse con su integración en la economía europea.

### III. LA INTEGRACIÓN DE ESPAÑA EN LA COMUNIDAD EUROPEA

La incorporación de España a la Comunidad Europea es la tercera operación protagonizada por los economistas españoles que ha cambiado de forma decisiva las perspectivas y oportunidades para el desarrollo económico y político de nuestro país.

Se trata de una operación de signo bien diferente a los dos ajustes a la crisis económica de la democracia española a los que nos hemos referido. Ante todo, esa diferencia se manifiesta en el largo proceso histórico recorrido por España para su integración en Europa. La firma de los Tratados de Roma el 25 de marzo de 1957 sorprendería a la economía española antes de haber realizado su primera apertura exterior y haber logrado su estabilidad interna por el Plan de 1959. Eran aquellos unos momentos en los que ya podía percibirse la importancia que para nuestro país tendría la constitución de las Comunidades Europeas, y fueron muchos los economistas españoles que afirmaron que la exclusión de España limitaría severamente las posibilidades abiertas a nuestro desarrollo. Y ello porque nuestros economistas creían firmemente que —como afirmaría posteriormente Peter Drucker, el gran asesor del empresariado dinámico de nuestro tiempo— «las relaciones económicas se han ido desarrollando cada vez más con mayor intensidad entre bloques (o uniones económicas) y no entre países aislados. Las relaciones de la vida económica se establecen hoy a través de acuerdos entre esas uniones económicas, tanto por lo que se refiere al comercio exterior como a las decisivas inversiones empresariales. No hay margen ni posibilidad para que un país pequeño o mediano pueda situarse fuera de las uniones económicas y actuar con ventaja. El futuro económico pasa por la integración». Nos guste o no, las uniones económicas condicionan los intercambios internacionales de mercancías y de servicios y la dirección de las inversiones exteriores, por lo que la marginación de un país pequeño y dependiente, como es España, reduciría sus posibilidades para alentar su comercio exterior o para atraer las inversiones precisas con las que complementar su limitado ahorro interno con el propósito de desarrollar la economía.

Por otra parte, a esos temidos efectos negativos de la marginación de un país de las uniones económicas que le afectan —en nuestro caso, la Comunidad Económica Europea— se añaden los efectos positivos de la integración que se derivan de las ventajas decisivas de un gran mercado, como

el europeo, para asignar más eficientemente los recursos productivos, para acceder a las ventajas de la especialización y para aumentar los bienes y servicios ofrecidos a los consumidores. Unas ventajas evaluadas (muy positivamente) por las numerosas investigaciones realizadas en España y por las que ha patrocinado y difundido la Comunidad Europea.

Desgraciadamente, ese convencimiento de nuestros economistas de la necesidad de estar presentes en la integración de España en Europa no pudo satisfacerse con la presencia de nuestro país en la firma del Tratado de Roma, lo que abriría una larga y costosa fase histórica para firmar el Tratado de Adhesión con la Comunidad, que duraría nada menos que 23 años.

En efecto, el 9 de febrero de 1962, el gobierno español cursaría una carta del ministro de Asuntos Exteriores dirigida al presidente del Consejo de la CEE en la que se contenía la petición de abrir negociaciones «para un acuerdo de asociación susceptible de llegar en su día a la plena integración». Como probarían elocuentemente las reacciones de la CEE, la situación política española de entonces dificultaba, hasta el límite de impedirlo, el acceso a la Comunidad.

En estas circunstancias, lo que España podía hacer era firmar un acuerdo de naturaleza comercial con la Comunidad Europea que resolviera los problemas más graves para los intercambios comerciales de la economía española creados por la integración europea. Se llegaría así al llamado Acuerdo Preferencial de 29 de junio de 1970, fecha importante de nuestras relaciones con las Comunidades Europeas. Un acuerdo que dirigió Alberto Ullastres —nombrado Embajador de España ante las Comunidades Europeas en 1965— con una paciente y hábil negociación. Existe hoy un acuerdo general en la evaluación positiva del Acuerdo Preferencial de 1970, basada en los excelentes resultados comerciales logrados por España gracias al mismo. Sin embargo, el Acuerdo de 1970 constituía una salida hábil para conseguir al menos mantener las oportunidades comerciales para nuestros intercambios, pero en manera alguna una integración que supusiera dinamizar nuestra economía mediante los procesos de reforma y cambios estructurales instados desde nuestra obligada pertenencia al espacio integrado de la Europa comunitaria. Por otra parte, las ventajas obtenidas por España del Acuerdo Preferencial de 1970 abrieron las críticas de las autoridades comunitarias, que

demandaron una revisión para reequilibrar las ventajas logradas por España en el Tratado con las que pretendía conseguir la CEE. Se demandaría, así, por la CEE, una mayor apertura del mercado industrial español y unas revisiones en los ajustes fiscales en frontera que impidieran la protección adicional que, según las opiniones de la CEE, lograban los productos españoles en el comercio con la Europa comunitaria. Condiciones que España no aceptaba, pues estas medidas deberían negociarse en un futuro Tratado de Adhesión, constituyendo la fuerza negociadora española para conseguirlo. De esta manera el Tratado preferencial extendería su vigencia hasta el momento de la aprobación del Tratado de Adhesión el 12 de junio de 1985. Pero llegar a ese momento iba a demandar un largo proceso, abierto en 1977.

Con el profundo cambio político que supuso para España la celebración de las elecciones generales de 15 de junio de ese año, lo que constituía, sin duda, un testimonio claro que manifestaba la firme decisión de que España se constituyera y contara como una democracia pluralista estable, llegaba así una nueva oportunidad para nuestro ingreso en la CEE. En consecuencia, el Consejo de Ministros del nuevo gobierno español acordaría el 4 de julio de 1977 aprobar una nueva demanda de adhesión a las Comunidades Europeas, objetivo que se había convertido en un clamor popular, al ser apoyado por todas las fuerzas políticas que habían obtenido representación parlamentaria en las elecciones generales. Para dirigir la negociación con las Comunidades Europeas, se eligió una conducción única desde el Ministerio de Relaciones con las Comunidades Europeas, creado en febrero de 1978 y encomendado a Leopoldo Calvo Sotelo. Sería la Comisión Europea la que iniciaría las negociaciones a partir de un documento que, bajo el título «Reflexiones globales relativas a los problemas de ampliación», se presentaría al Consejo de Ministros el 20 de abril de 1978. Un documento denominado en la jerga administrativa como «fresco». Además se solicitó de la Administración española que se contestaran unos cuestionarios que deberían entregarse en mayo de 1978. Pese al interés puesto por los negociadores españoles, es lo cierto que los trámites de la negociación transcurrieron lentamente, chocando en 1980 con la oposición frontal francesa interpretada por el veto de Giscard d'Estaing —presidente entonces del gobierno francés— y que costaría mucho tiempo superar.

Sin embargo, el hecho es que, al llegar la fecha de las elecciones generales en España de 28 de oc-

tubre de 1982, y pese a todas las dificultades e incidencias que habían interferido en la negociación, ésta había avanzado significativamente. Se habían cerrado las negociaciones de varios capítulos (movimientos de capitales, transportes, política regional, derecho de establecimiento y libre prestación de servicios, armonización de legislaciones, y cuestiones económicas y financieras) y se había progresado también en otros (asuntos locales, relaciones exteriores, unión aduanera y libre circulación de mercancías). En el sector industrial se habían diseñado las relaciones con CECA y el EURATOM, y asimismo se habían elaborado los temas de fiscalía de patentes. Quedaban sin embargo como sectores de ritmo más lento y dificultades graves la negociación referente a la agricultura y a la pesca. La posición comunitaria había detenido aquí totalmente los avances posibles en la negociación.

Tras las elecciones generales de octubre de 1982, el nuevo gobierno socialista manifestó su posición favorable a la integración y apoyó la continuación y aceleración de las negociaciones, pero nada pudo lograrse hasta llegar a los acuerdos de Stuttgart (junio de 1983), que condicionaron la nueva ordenación de los recursos financieros de la Comunidad a la ampliación de ésta y a la disciplina del gasto.

Finalmente, el Consejo Europeo celebrado en Fontainebleau (junio de 1984) desbloquearía, definitivamente, el proceso de adhesión de España a las Comunidades. La negociación vivió sus tensos días finales del 17 al 22 de marzo de 1985 y en las sesiones de la conferencia negociadora del 28 y 29 de marzo de ese mismo año.

Por fin, el 12 de junio de 1985 se firmaría el Tratado de Adhesión a la CEE, culminando así un larguísimo y costoso proceso de negociación.

Considerado en esta línea dinámica del proceso de integración europea, el Tratado de Adhesión cobra una importancia decisiva para la economía española.

Como ha afirmado Pedro Solbes, la consecuencia más importante del Tratado de Adhesión, que adquiriría una relevancia decisiva sobre la que era necesario insistir, era que culminaba nuestro ingreso en la Comunidad Europea, pero no se concluía ahí. La entrada en las Comunidades Europeas nos permitiría participar en el *proceso de intensificación* de esa integración con el *Acta Única Europea* en primer lugar, y posteriormente con la entrada en vigor del *Tratado de la Unión Monetaria*,

reformas ambas con las que España podía alcanzar claros beneficios para nuestra economía, siempre que la política económica de nuestro país practicara la política activa de reforma que demandaban ambas operaciones.

Ese proceso de intensificación de la integración europea, pocos meses después del ingreso de España en la CEE, iba a verse afectado de forma decisiva por la firma del *Acta Única Europea*, cuyo contenido se había venido forjando anteriormente. Trabajos que concluían en el año en que España negociaba la fase final de su Tratado de Adhesión.

Los años que van de 1973 a 1984 mostraron con claridad que la unión aduanera, lograda pronto por los países de la CEE tras el Tratado de Roma, no había creado un verdadero mercado interior y que las distintas economías nacionales continuaban, suprimidos sus límites arancelarios habituales, ofreciendo diferencias y discriminaciones en las formalidades fronterizas: una red de normas y reglamentaciones técnicas diferentes separaban a los diversos países, mientras que las compras públicas, que suponían el 10 por 100 del PIB comunitario en su componente contractual, estaban interferidas por prácticas restrictivas con fines proteccionistas; las prestaciones de servicios se hallaban, asimismo, cautivas en los límites nacionales y las disposiciones sanitarias y su aplicación frenaban, cuando no impedían, los intercambios comunitarios.

Por otra parte, las reglas de decisión comunitarias, al responder al *principio de unanimidad*, paralizaron con frecuencia, y siempre retrasaron, el proceso integrador europeo. Como ha afirmado un economista europeo «el Mercado Común era —en verdad— el menos común de los mercados». Esas limitaciones de las posibilidades de integración efectiva de los países miembros del Mercado Común Europeo se tradujeron en unas limitaciones claras de las posibilidades de su desarrollo económico.

Poner fin a esa situación europea sería el propósito al que respondería la política de la Comunidad definida bajo el mandato de Jacques Delors a partir de 1985. El camino a través del cual se intentaría lograrlo era el más obvio e inmediato: aprovechar la fuerza disponible del gran mercado comunitario europeo para definir una demanda potente, e igualmente accesible a todos los países, de 320 millones de consumidores europeos con alta renta y, en consecuencia, con una demanda capaz de despertar una oferta impulsada

por las fuerzas de la competencia y la innovación para atenderla.

Ese camino exigente de asentar las libertades y adoptar las políticas de acompañamiento para construir el gran mercado interno europeo es el que comenzaría a recorrerse a partir de su primer y esperanzador diseño operativo, contenido en el *Libro Blanco sobre el Mercado Interior*, elaborado por la Comisión y adoptado por el Consejo Europeo reunido en Milán el 30 de junio de 1985, documento inspirador del Acta Única Europea, cuyos rasgos fundamentales eran los siguientes:

— El establecimiento de un objetivo movilizador expresado en la creación del mercado interior comunitario.

— La *adopción de un calendario estricto* para la consecución de dicho objetivo, lo que suponía que el mercado interior debería ser establecido progresivamente en el transcurso de un período cuyo límite se fijaba el 31 de diciembre de 1992. Las reformas propuestas para la construcción del mercado interior se contenían en 300 propuestas que habrían de ser discutidas y finalmente aprobadas por el Consejo. Posteriormente, se reduciría su número a 279. De esta manera, el campo reformador para constituir el *Mercado Único* quedaba definido con toda precisión.

— Con el propósito de lograr las reformas que se precisaban para llegar al *Mercado Único* en el plazo definido, pareció necesario realizar un conjunto de modificaciones de procedimiento en la adopción de las decisiones correspondientes, así como en los cauces de ejecución de las mismas y en la forma de superar la dificultad de armonizar plenamente las disposiciones nacionales que pretendían facilitar el proceso de construcción del mercado interior en el plazo previsto. Como afirmaría el gran inspirador del proyecto, Jacques Delors, *en la CEE deberían modificarse los métodos para decidir mejor, con mayor rapidez y de manera más democrática*.

— El Acta Única recogía entre sus objetivos básicos el logro de una mayor cohesión social y económica entre los países miembros y, en particular, la reducción de las diferencias entre las diversas regiones. Con el fin de hacer operativo este principio, el Acta Única reconoce la importancia de este problema, que llevó a la Comisión a proponer al Consejo, aceptando éste en febrero de 1988, la duplicación de la dotación presupuestaria de los fondos denominados *estructurales* hasta el año

1992. Con esa ampliación, los fondos se situarían en 49.000 millones de dólares en este ejercicio, magnitud claramente insuficiente para alcanzar sus objetivos.

Cumplida la segunda etapa del proceso de integración europea con la existencia de un *Mercado Único*, que se alcanza en el año 1992, era preciso decidir cuál sería el rumbo que tomarían los países europeos embarcados en la aventura de la integración para lograr un mayor desarrollo en términos de crecimiento de la renta y bienestar.

La llegada al *mercado interior* cerraba un capítulo en el proceso de integración europea al mismo tiempo que abría a ésta nuevos horizontes. Dos de ellos eran perfectamente visibles: el primero era el que planteaba el aumento considerable del grado de interdependencia de los países miembros y reforzaba, por tanto, los efectos de la evolución de cada uno de ellos sobre los demás, lo que hacía necesaria una coordinación mayor de las políticas económicas de cada uno de los países para evitar incoherencias perturbadoras. Por otra parte, el funcionamiento del *mercado interior* reclamaba una atención y reforzamiento de las políticas comunes con el propósito de mejorar la cohesión económica y social de los países miembros, y reclamaba también el desarrollo eficaz de políticas en campos como los de infraestructuras, tecnología e investigación, medio ambiente, sanidad, etc., donde los mecanismos del mercado no funcionaban adecuadamente. En resumen, el *mercado interior* imponía un avance por el camino de la *Unión Económica*.

El objetivo de incorporar la *Unión Monetaria* como nueva frontera de las reformas que habían de introducirse en el proceso de integración estaba situado más allá del Tratado de Roma y del Mercado Único. Sin embargo, en el Tratado de Roma se incorporaban algunos artículos que se referían a problemas monetarios, pero con un contenido marcadamente incompleto y redactados con cierta ambigüedad. Esos artículos atribuían a cada Estado miembro la responsabilidad del mantenimiento de la confianza en su moneda y del equilibrio de su balanza de pagos, así como de la consecución de un alto nivel de empleo y la estabilidad de su nivel de precios, y proponía una coordinación de las políticas económicas de los estados miembros que facilitase el logro de tales objetivos.

Esa coordinación de las políticas monetarias forzaba al establecimiento de una colaboración entre los servicios administrativos competentes y entre

los bancos centrales, para lo cual surgió la creación de un *Comité Monetario* de carácter consultivo, cuya misión residía en observar la marcha de la evolución monetaria, financiera y de pagos de los países miembros y emitir dictámenes sobre estos extremos a requerimiento bien del Consejo o de la Comisión, o bien por su propia iniciativa. Los objetivos de las autoridades monetarias nacionales afectaban al logro de un alto nivel de empleo, a la estabilidad de los precios y al equilibrio de los pagos exteriores a un tipo de cambio fijo, objetivos todos ellos que debían alcanzarse con los propios instrumentos y esquemas reguladores de cada país. El Tratado expresaba la preocupación prioritaria por un problema en el caso de un déficit no pasajero, sino duradero, en la balanza de pagos de un país miembro, y se prescribía al respecto que éste no se limitase a financiarlo, sino que adoptase unas medidas de corrección que en ningún caso pudieran ser medidas de salvaguardia comerciales, acudiendo a modificaciones abusivas del tipo de cambio que pudieran perturbar al proceso comunitario de integración. Dicho en otros términos, esa preocupación del Tratado de Roma ya apuntaba la presencia decisiva y la atención prioritaria que debería darse al déficit duradero de la balanza de pagos para tratar de mantener una cooperación entre los países integrados en la Comunidad que asegurase una continuidad en las tasas de desarrollo o que, al menos, no perturbase el crecimiento económico por la existencia de un déficit. En cualquier caso, la eliminación del déficit de la balanza de pagos aparecía como un elemento referente de la buena marcha del proceso de integración, criterio previsto pero no desarrollado en el Tratado de Roma.

La segunda aparición de la necesidad de coordinar más estrictamente las políticas económicas, y del establecimiento de márgenes que evitasen crear excesivas fluctuaciones en los tipos de cambio en torno a las paridades establecidas, surge en el *Informe Werner* de 1970, que el Consejo de Ministros de la Comunidad encargó a un grupo de trabajo presidido por el primer ministro luxemburgués, Pierre Werner. De ese informe partiría la necesidad de lograr una *unión monetaria* como meta última entre los países integrados en la Comunidad, a la que debería llegarse mediante la aplicación de políticas económicas más estrictas y el establecimiento de márgenes más estrechos a la fluctuación de los tipos de cambio en torno a sus paridades. El *Informe Werner* no pudo tener éxito por el conjunto de las perturbaciones sufridas durante los años que parten de 1968 y que se extienden en el período que va de 1970 a 1973. Todo ello por-

dujo como consecuencia que el proyecto de integración europea se detuviera en los años setenta y que surgiesen proyectos a finales de esa década para dar un nuevo paso adelante en el proceso integrador de Europa.

Los autores que impulsaron uno de esos proyectos fueron el canciller Schmidt y el presidente Giscard d'Estaing, con el propósito de crear un *área de estabilidad cambiaria en la Comunidad*. Fue ese proyecto de estabilidad cambiaria en la Comunidad el que dio origen al *Sistema Monetario Europeo* el 5 de diciembre de 1978, según decisión del Consejo de Ministros y de un acuerdo de los gobernadores de los bancos centrales. El Sistema Monetario Europeo (SME) comenzaría a operar a partir del 13 de mayo de 1979.

La peseta se incorporó al mecanismo de cambios del SME en junio de 1989. La economía española atravesaba entonces una situación de auge paulatina por el ciclo europeo que se vería favorecida, adicionalmente, por las expectativas optimistas que había abierto nuestro ingreso en la UE, lo que estimulaba el desarrollo de la inversión privada nacional y la incorporación de la extranjera. Esta inversión exterior contaba con dos componentes que obedecían a muy distintas finalidades: la inversión directa, que pretendía consolidar y ampliar las actividades productivas en el interior, y las inversiones en cartera (adquisición de activos financieros) más las dirigidas a la compra de activos reales, que pretendían obtener las plusvalías derivadas de una estimada infravaloración de esos activos en respuesta a la nueva situación que había creado la integración de España en la Comunidad Europea. El clima de auge del ciclo económico adquirió, con el aumento de las inversiones en el segundo de sus componentes, un carácter especulativo que propiciaba un aumento de la inflación. La llegada de capital extranjero, favorecida por la estimación positiva de la rentabilidad de España en los mercados internacionales, elevaría el tipo de cambio de la peseta, que ofreció una considerable inestabilidad. Se daban así todas las circunstancias para adoptar una política restrictiva que preservara los equilibrios de la economía y, efectivamente y como de costumbre, esa política necesaria de estabilización contó *sólo* con la política monetaria, que se aplicó por el Banco de España con el medio de que disponía: la elevación de los tipos de interés. Política monetaria aplicada en su tradicional soledad por la ausencia de una política presupuestaria, un rasgo que había caracterizado a todos los intentos de nuestra política de

estabilización económica. Esta vez, sin embargo, ese comportamiento dispar y tradicional de la política presupuestaria se intensificaría. Porque, mientras la política monetaria trataba de aplacar las fuerzas de la inflación acudiendo incluso a prácticas heterodoxas, como los techos del crédito y controles de cambios, la política presupuestaria respondía a una orientación expansiva, con decisiones discrecionales que aumentaban permanentemente el nivel de los gastos públicos y elevaban el déficit estructural del Presupuesto.

En estas circunstancias, se produjo el ingreso de la peseta en el mecanismo de cambios del SME. El objetivo de esta decisión —se dijo— era lograr una estabilidad del tipo de cambio sometiéndolo a la disciplina del SME, al obligarse a sostener la cotización de la peseta entre los límites previstos en éste y acordados con España. El tipo de cambio central se fijó al nivel del mercado, que, en aquel entonces, se consideró más bien exigente, y los límites de la oscilación de la cotización de la peseta acordados con España para su ingreso en el SME fueron más amplios ( $\pm 6$  por 100) que los aplicados con generalidad ( $\pm 2$  por 100). Con esa entrada de la peseta en el SME, nuestra unidad monetaria ganó conocimiento y credibilidad en los mercados internacionales, estimulando así la entrada de capitales procedentes del exterior, atraídos por el nuevo clima económico que rodeaba a España y, en particular, por las expectativas optimistas de rentabilidad de las que participaron los inversores procedentes del exterior. Los elevados tipos de interés que había obligado a adoptar la política monetaria anti-inflacionista constituyeron un aliciente de rentabilidad adicional para la entrada de esos capitales procedentes del exterior.

La oleada de inversiones extranjeras que acompañó al ingreso de la peseta en el SME fue, en verdad, de una cuantía extraordinaria, lo que situaría en muy poco tiempo a su cotización en la línea de máxima apreciación establecida por aquél ( $\pm 6$  por 100). Se registraba, así, la paradoja de que una moneda como la peseta, que padecía una inflación diferencial alta en relación con la de los países europeos, y cuyos comportamientos fundamentales dejaban mucho que desear, se sostenía con una apreciación escandalosa, que la situaría muy pronto en el nivel máximo fijado por el SME. La entrada de inversiones extranjeras continuó respondiendo a las expectativas favorables de los mercados sobre los activos en pesetas, lo que contribuiría a elevar, de nuevo, su cotización. Esas entradas excepcionales de capital obligaron al Banco de España a

intervenir los mercados con fuertes compras de moneda extranjera para evitar la salida de la peseta del SME. Esta sorprendente situación se sostenía por la ciega credibilidad concedida por los mercados internacionales a la rentabilidad futura de sus inversiones en España. El hecho es que, frente a esta situación, que manifestaba una preocupante inestabilidad, la única decisión adoptada para prevenir una posible inflación fue la de endurecer las condiciones de la política monetaria, que, con la obligada elevación de los tipos de interés, produjo de nuevo el efecto de una apreciación adicional del tipo de cambio de la peseta, cerrando así el círculo de entrada de capitales → elevación de la cotización de la peseta → inversiones del Banco de España → elevación de tipos de interés y vuelta a empezar.

Ciertamente, este optimismo de los mercados exteriores sobre el futuro de la peseta y los activos emitidos en pesetas se fomentaba y apoyaba por las declaraciones optimistas del gobierno y, especialmente, del Ministerio de Economía y Hacienda, que habían presentado la operación del ingreso de España en el SME como un compromiso firme para obligarnos a hacer lo que no habíamos hecho antes: aplicar con rigor los principios de una política de ajustes que definiera y lograra implantar una política presupuestaria rigurosa, reformando los mercados de trabajo y de servicios financieros para ofrecer, así, una base firme a un desarrollo estable de la economía española dentro de la Europa comunitaria.

Sin embargo, ninguno de esos objetivos recibiría la atención debida de la política económica efectivamente aplicada a partir de junio de 1989, con lo cual el ingreso en el SME consiguió lo que *no se pretendía*: practicar una política económica carente de la debida disciplina, política económica que fue financiada por el crecimiento formidable de nuestro endeudamiento exterior a partir de 1989. Endeudamiento facilitado, precisamente, por nuestro ingreso en el SME. La estabilidad del tipo de cambio de la peseta, que sostenía sus elevados niveles debido a la credibilidad de los mercados por el ingreso de España en el SME, permitió garantizar la expansión del gasto y el déficit públicos, dejando la tarea de estabilización a la política monetaria, que, cuando sirvió a aquella, lo haría elevando los tipos de interés, decisión que aumentaba el atractivo de España como plaza financiera, permitiendo obtener los fondos adicionales precisos para suscribir la deuda capaz de financiar un déficit público continuado. La pregunta tentadora para los

políticos que dirigían la economía y la Hacienda pública del país fue entonces: ¿para qué reformar la Hacienda pública si sus problemas principales de financiación del gasto público creciente y del déficit público omnipresente encontraban una fácil cobertura mediante el endeudamiento exterior?

En segundo lugar, el acelerado crecimiento de los salarios que dominaba en los mercados de trabajo podía conservar su capacidad de compra, pues el mantenimiento de una peseta sobrevalorada contenía los precios internos mediante el abaratamiento de las importaciones. ¿Para qué plantear entonces una necesaria reforma del mercado de trabajo que moderase el crecimiento de los salarios, ajustándolos a la productividad del trabajo, si el endeudamiento exterior y los sobrevalorados tipos de cambio de la peseta permitían sostener ritmos de crecimiento de los salarios *reales* elevados, al asegurar la estabilidad de los precios de importación de los bienes que formaban parte del presupuesto familiar de los trabajadores?

En tercer lugar, las considerables entradas de capital por el atractivo que la economía española ofrecía al inversor extranjero —un tipo elevado de interés más un tipo de cambio sobrevalorado y estable de la peseta— permitían financiar, con suficiencia, el déficit de la balanza de pagos. ¿Para qué implantar una exigente política de competitividad de nuestros intercambios exteriores si la cómoda financiación del déficit exterior por el endeudamiento externo permitía aplazar decisiones tan impopulares?

Ese comportamiento irresponsable de la política económica española trasladaba así hacia adelante la costosa hipoteca de las reformas estructurales pendientes, cargándose con el crecimiento excepcional de un endeudamiento exterior alimentado por las expectativas optimistas de los mercados financieros y por las elevaciones en los tipos de interés que se seguían de la política monetaria aplicada. Ese coste no fue el único que se siguió de la conducta económica que dominó tras nuestro ingreso en el SME. Porque, en efecto, la apreciación de la peseta fue también causa y consecuencia, a la vez, de esos hechos. Una apreciación que dañaba, de forma irreparable, a la competitividad de nuestras exportaciones, lo que supuso cuantiosas pérdidas para muchas empresas y la desaparición del mercado para otras, con daño extraordinario para el tejido productivo del país y sus posibilidades exportadoras. Era imposible que, en estas circunstancias, pudiera sostenerse durante

mucho tiempo la credibilidad internacional de una economía que ofrecía esos comportamientos tan incoherentes y contradictorios.

Por otra parte, esa confianza que trataba de sembrar el Sistema Monetario Europeo se quebraría bruscamente en 1992, cuando la República Federal de Alemania, que venía viviendo una situación de exceso de demanda como consecuencia del proceso de reunificación y de la forma de abordarlo en el ámbito económico, decidió moderar la expansión con la ayuda del Bundesbank, que elevó con fuerza su tipo de interés, comenzando a registrarse una debilidad acusada de la coyuntura general de los distintos países integrados en el Sistema Monetario Europeo. Estos países participantes del SME se negaron a aceptar la elevación relativa del tipo de interés alemán, así como, en mayor grado, a proceder a una revisión del conjunto de paridades, lo que supuso una depreciación de las distintas divisas respecto del marco. Fueron estos acontecimientos los que produjeron una quiebra de la confianza que, hasta 1992, descansaba sobre la afiliación al SME de los distintos países y, con ella, la cadena de devaluaciones de las monedas de los países participantes que, perteneciendo al SME, habían ido acumulando graves desajustes en sus economías. La cadena de devaluaciones que se registró en tres ocasiones, entre los veranos de 1992 y 1993, habría de corregirse finalmente en el mes de agosto de este último año con una ampliación hasta  $\pm$  el 15 por 100 de las bandas de fluctuación permitidas en torno a los tipos de cambio centrales, lo que dejó al Sistema Monetario Europeo como una institución carente de la confianza necesaria para que se pudiese utilizar como índice de la estabilidad de una economía. A España le afectaría intensamente esta crisis del SME, registrándose una crisis económica que produciría el mayor retroceso del desarrollo económico de España en los últimos treinta años.

La pregunta que plantea esa operación del ingreso de la peseta en el SME es la evidente de ¿cómo explicar el rotundo fracaso de la que constituía la aparente pretensión de ese ingreso, esto es, la de utilizar la disciplina del tipo de cambio del SME para impulsar las *reformas estructurales* que la economía española debería realizar para lograr un desarrollo estable dentro de la Unión Europea?

La respuesta a esta pregunta fundamental no puede ser más que una: el *carácter ambivalente* del compromiso del ingreso de la peseta en el SME. Ciertamente, la lógica económica correcta de esa

operación debería responder, para ser coherente, a una línea de estabilización y de reformas estructurales de la economía española. Sin embargo, lo cierto es que, como ya hemos afirmado, el ingreso de la peseta en el SME, en las circunstancias en que se hizo, permitía financiar el déficit público sin la impopularidad de realizar el ajuste fiscal, merced al endeudamiento externo; mantener la continuidad de nuestras importaciones con un déficit comercial clamoroso de la balanza comercial financiado por la deuda exterior, sin llevar adelante una esforzada y diligente política de competitividad que mejorase los saldos de la balanza de pagos merced a un mejor comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios; mantener un crecimiento de los salarios reales por encima de la productividad, sosteniendo/ganando capacidad adquisitiva para los asalariados por el crecimiento de unas importaciones abaratas por la supervaloración del tipo de cambio y financiadas por el endeudamiento exterior, sin afrontar la alternativa de la reforma del mercado de trabajo. Lograr, en fin, una cobertura del déficit público mediante la deuda pública exterior, sin realizar el ajuste que precisaba la política presupuestaria.

No puede extrañar que este comportamiento no contribuyera, en absoluto, a dar continuidad al proceso de convergencia real de la economía española con la comunitaria, que no podía conseguirse desatendiendo, como sucedió, al patrón de estabilidad nominal de la economía española, sino aproximándolo al de las economías europeas. Sin lograr esa estabilidad, se arriesgaba la presencia de recesiones súbitas y costosas como la que se abrió en 1993.

El hecho es que este primer intento de lograr la convergencia de la economía española con la de los países comunitarios, mediante el ingreso de la peseta en el SME, sin el propósito previo y fundamental de forzar la realización de las reformas estructurales que favorecieran la convergencia, terminaría en un rotundo fracaso, evidenciado por los indicadores de 1993: la tasa *negativa* de crecimiento del PIB de ese ejercicio interrumpirá el proceso de convergencia del PIB por habitante con la Europa comunitaria iniciado en 1985, marcando una situación de divergencia; la tasa de paro dará un salto de más de 5 puntos porcentuales, marcando un techo, no registrado con anterioridad, del 22,4 por 100 respecto de la población activa; la tasa de inflación, pese a la situación crítica de la economía, se clavará en el 4,6 por 100, distante de la media europea; los tipos de interés a largo pla-

zo superarán el 10 por 100; el déficit público subirá por encima del 6 por 100 del PIB, mientras la deuda pública desbordará, por vez primera, el límite del 60 por 100 del PIB y la cotización de la peseta reconocerá, con sus devaluaciones oficiales, la imposibilidad de sostener la estabilidad del tipo de cambio elegido por el ingreso en el SME. Todo ello como fruto de la incoherencia entre la política económica aplicada y las reformas estructurales pendientes que el ingreso en el Sistema Monetario Europeo fue incapaz de estimular.

Esa experiencia costosa y, al fin, negativa planteaba la alternativa de la *Unión Monetaria Europea*, cuya realización pedía la programación y aplicación de un conjunto de decisiones de bien costosa y difícil aceptación, al tener como condición el cumplimiento de los criterios de convergencia real requeridos de los países europeos para incorporarse a la Unión Monetaria. Esos *criterios de convergencia* traducían las viejas *obligaciones de coherencia* que España debería haber cumplido, en todo caso, para asegurar un crecimiento estable de su economía dentro de la UE. En efecto, el ingreso en la Unión Monetaria obligaba, como es bien sabido, a reducir el déficit público al nivel del 3 por 100 del PIB, a no aumentar el peso de la deuda en el PIB por encima del 60 por 100, a lograr una tasa de inflación (apreciada por el IPC) que no superara en 1,5 puntos a la registrada en los tres países europeos con mejor comportamiento en el crecimiento de los precios, a situar los tipos de interés dos puntos como máximo por encima de los registrados por los países con menor crecimiento en el IPC, mantener la unidad monetaria dentro de los márgenes de fluctuación del SME y no haber devaluado la unidad monetaria del país en los dos años anteriores a su pretendido ingreso en la Unión Monetaria. Se disponía así de metas concretas a partir de las cuales cumplir los deberes de convergencia que eran, en definitiva, para España, *deberes de coherencia*, derivados de sus compromisos comunitarios.

La situación española frente a esos indicadores básicos a la altura de comienzos del ejercicio de 1996 —dos años antes del cumplimiento del plazo para juzgar y aprobar o no el ingreso de un país en la Unión Monetaria Europea (UME)— era bien preocupante, porque España cumplía con un solo criterio de los seis exigidos por el Tratado de Maastricht, desviándose significativamente en los demás. En efecto:

— La inflación, apreciada por el IPC, se situaba en un crecimiento del 3,6 por 100, frente al 2,5

por 100 que era el exigido para el ingreso en la Unión Monetaria.

— El déficit público había alcanzado en 1996, el 4,4 por 100 del PIB, frente al 3 por 100 en que le situaba el listón de Maastricht.

— La deuda pública ascendía al 69,6 por 100 del PIB, excediendo en 9,6 puntos porcentuales el nivel al que debería situarse según los criterios del *Tratado de la Unión Europea*.

— Se incumplía también el criterio del tipo de cambio, pues éste prescribía que ningún país podía ingresar en la UME si había practicado una devaluación en los dos años anteriores. La peseta no cumplía este criterio, pues en marzo de 1995 se había depreciado en un 7 por 100.

— Los tipos de interés a largo plazo, situados en el 8,7, eran inferiores en cuatro décimas de punto al límite superior fijado por el criterio de Maastricht (9,1 por 100). Ese criterio se cumpliría por España en diciembre de 1996.

— El nivel de convergencia definido por los cinco criterios anteriores resultaba imposible de alcanzar en un país como el nuestro, que sólo cumplía uno de los exigidos por el Tratado de la Unión Europea.

La comparación de esas dos situaciones —la exigida por los requisitos de Maastricht y la disponible que revelaban las cifras de la Hacienda y la economía española de 1996— constituía una prueba contundente de las dificultades que la economía, la sociedad y la política españolas debían superar para aprobar el examen de Maastricht y llegar a ser un país fundador de la Unión Monetaria Europea.

Ante esta comprometida situación, han sido tres las decisiones con las que España ha ganado su condición actual de país fundador de la Unión Monetaria Europea:

1) La firme convicción manifestada por la política económica del nuevo gobierno del país, a partir de su constitución en el mes de mayo de 1996, en su creencia firme en que la Unión Monetaria se crearía en el plazo razonable que se había programado. Por otra parte, y en consecuencia, esa creencia suponía cumplir rigurosamente con los criterios de Maastricht para el ingreso de España en la UME, examen que debería tener lugar en la primavera

de 1998. Un objetivo que el nuevo gobierno consideraría como prioritario y decisivo. Esta opción incorporaba dos aciertos fundamentales.

Como se ha afirmado, con razón, por duras que fueran las exigencias de ajuste económico que planteaba el ingreso en la UME, y aun existiendo dudas razonables sobre la medida en que España podía beneficiarse de todas las ventajas de aquélla, existían tres razones al menos para obrar así: a) La *autoexclusión* de un país no podía significar la aplicación de políticas *diferenciadas* para lograr mejores resultados. Cualquier desviación por parte de las políticas nacionales de los criterios de disciplina fiscal y estabilidad económica establecidos en Maastricht sería sancionada severamente por los mercados financieros (globalizados) y por los mercados de cambios de divisas. b) El Tratado de Maastricht y los acuerdos posteriores imponían a los países *out* (fuera de la UME) una disciplina igual o superior a los países *in* (miembros de la UME). c) Los criterios de Maastricht de equilibrio económico y sanidad financiera eran básicos no sólo para el ingreso en la Unión Monetaria, sino para el desarrollo estable de la economía española (como afirmaría con razón el gobernador del Banco de España: «lo que es bueno para Maastricht es bueno para la economía española»).

Esta política económica española, plegada al reto del ingreso en la UME, trataba de lograr una conducta acorde de la sociedad española para estabilizar sus precios y alcanzar una situación equilibrada y saneada de su Hacienda pública. Unos objetivos que precisaban de la aplicación de políticas impopulares que no han logrado definirse y aplicarse nunca *autónomamente* por nuestra política económica. En efecto, la historia de la política económica española prueba, como hemos reiterado con anterioridad en distintas oportunidades, que los ajustes integrados por medidas de disciplina económica y fiscal, como los que demandaba nuestro ingreso en la UME, tendrían que aceptarse internamente presentándolos como retos y exigencias planteadas a la economía española por el exterior. A ese reto a la capacidad de adaptación de la economía española realizado desde fuera ha respondido positivamente casi siempre nuestra sociedad. Pues bien, el gobierno planteó su política económica con el objetivo de entrar en la UME como un desafío al país, derivado del cumplimiento de las condiciones exteriores establecidas en Maastricht. Un planteamiento que llevaría a nuestra sociedad y a nuestros agentes económicos a aceptar el reto y a variar sus comportamientos para lograrlo, se-

cundando plenamente la política económica del gobierno.

2) La definición de esta política económica tendente a lograr el ingreso en la UME contaría con el gran activo del asesoramiento y colaboración de un Banco de España *autónomo* desde el 1 de junio de 1994.

Atendiendo a la experiencia histórica disponible a partir de los orígenes de nuestro banco emisor y a la más reciente de nuestra democracia, la *concesión de la autonomía al Banco de España constituyó la reforma más innovadora de las realizadas por nuestra política económica en los últimos veinte años*. Dos eran los cambios principales que incorporaba esa decisión.

El primero consistía en asentar la lucha contra la inflación en una sociedad que había vivido en su constante compañía a lo largo de su reciente recorrido histórico contemporáneo, creando una cultura inflacionista que informa el comportamiento económico de todos los agentes que lo interpretan: empresas, familias y sector público.

No puede extrañar que esta sociedad, dominada por una cultura inflacionista y los comportamientos que de ella se derivan, haya convertido a la estabilidad de precios, como ha afirmado el gobernador del Banco de España, «en un objetivo tan importante como frágil, que necesita un valedor independiente». Ese valedor de la estabilidad imprescindible de la economía debía ser un Banco de España *autónomo* al que se le encomendara esa tarea fundamental para que el país pudiera vivir en, y converger con, la Europa comunitaria.

El segundo cambio que orientaba el quehacer de la *autonomía* del Banco de España consistía en ganar *credibilidad* para las medidas de política monetaria, con el propósito de conseguir una mayor eficacia de ésta. La atribución tradicional de la política monetaria al gobierno, convirtiendo al banco central en un mero ejecutor de esta política, ha planteado el grave problema de la *credibilidad* de sus decisiones. Una falta de *credibilidad* que partía del peligro de la *incoherencia temporal* de las medidas de política económica definidas por el gobierno, que se producía cuando, una vez desvelada esa política monetaria, el gobierno modificaba su contenido, variando su sentido, la mayor parte de las veces, por puras conveniencias políticas (derivadas, en muchas ocasiones de las oportunidades del ciclo electoral). La pretensión de esa *autonomía*

era la de alejar del ciclo político sus decisiones, ganando así *credibilidad* y una mayor eficacia, al reducir los costes ocasionados por la *incoherencia temporal* en que puede incurrir la política monetaria cuando ésta se encomienda a las autoridades políticas.

El modelo de *autonomía* por el que optó el Banco de España fue el del *enfoque discrecional*, contenido en el Tratado de la Unión Europea (TUE) para orientar el proceso hacia la unión monetaria. El Tratado establecía, en efecto, en su fase final, una política monetaria única diseñada e instrumentada por el *Sistema Europeo de Bancos Centrales* (SEBC). El TUE obligaba a que los gobiernos de los estados miembros concedieran un Estatuto de Autonomía a sus bancos centrales antes de la constitución del SEBC. Fue esa referencia la que amparó el proyecto de autonomía del Banco de España, y en la que se fundamentó su aceptación por el gobierno y por las Cortes. Esta referencia al Tratado de la Unión y a la homologación europea haría que no se discutieran las razones que estaban detrás del *principio general de la autonomía* en el que se fundamenta, en último término, la decisión de concedérsela al Banco de España. En este caso, la UE pensó y deliberó por nosotros, y propuso esta autonomía de la política monetaria que España utilizaría en su camino hacia su participación en la Unión Monetaria.

El tiempo vivido por la *autonomía* del Banco de España permite evaluar lo que ésta ha significado respecto del ambicioso objetivo de conseguir la *credibilidad* necesaria al servicio del propósito de alcanzar la estabilidad en nuestro desarrollo. La primera aportación a tan difícil tarea ha sido la del diseño de una estrategia realista y viable de una política de *estabilización*. Decimos bien: una *política de estabilización económica*, y no sólo una política monetaria de estabilización.

El Banco de España afirmararía que esa política de estabilidad necesitaba, para lograr su objetivo, la aplicación simultánea de la política monetaria con otras medidas imprescindibles que caían en ámbitos diferentes. Esa aplicación simultánea de otras medidas de política económica para conseguir la estabilidad de precios afectaba a cuatro áreas distintas de la política económica:

a) Contar con una política presupuestaria que permitiera una «mezcla» eficiente con la política monetaria, y que no dejase a ésta en una soledad costosa e ineficiente para lograr la estabilidad económica.

b) Para la consecución del objetivo de la estabilidad de precios, reviste una gran importancia la estabilidad del tipo de cambio, cuya fijación, según la Ley de Autonomía y los compromisos de Maastricht, es competencia del gobierno. En el marco de la formulación de los objetivos monetarios del Banco de España, el compromiso con la estabilidad cambiaria se entendió como el resultado de un conjunto de políticas económicas orientadas a la convergencia con las economías más estables de la Unión Europea.

c) La política de reducción de la inflación y de mejora de las posibilidades de desarrollo de la economía española debía contar, según ha subrayado el gobernador del Banco de España, con la realización de «las denominadas *reformas estructurales*, expresión que siempre corre el riesgo de convertirse en una referencia ritual y de dudoso contenido, pero que en la realidad oculta, en la mayoría de los casos, la conveniencia de adoptar medidas de signo liberalizador frente a intervenciones excesivas o innecesarias, posiciones monopolísticas o restricciones gremiales cuyo resultado habitual es el encarecimiento de los bienes y servicios y el desaliento de la inversión, el avance tecnológico y el empleo».

d) Condición destacada para mantener la desaceleración de la inflación y para favorecer la creación de empleo, según ha acentuado en distintas oportunidades el Banco de España y, con especial insistencia, su gobernador, al presentar los objetivos de la política monetaria para 1995 y años sucesivos, era la moderación de las rentas salariales, tardíamente iniciada en España en 1994, y cuya continuidad debía ser asegurada, así como la flexibilización del mercado de trabajo. Todo ello dentro de un cuadro que favoreciese la realización de las inversiones, en especial las dirigidas a los activos inmateriales y a las inversiones públicas en infraestructuras (transportes, comunicaciones).

Ese diseño de la política económica de estabilidad, realizado por el Banco de España, se inició en 1994 proclamando el firme compromiso de la política monetaria con el que sería su objetivo principal: lograr la estabilidad de precios. Ese objetivo primordial debería cumplir con tres propiedades: a) Considerarlo como un objetivo a medio plazo (en torno a tres años desde su anuncio). Ése era el plazo previsto para lograr que las actuaciones de la política monetaria produjeran sus deseados efectos. Es bien conocida la existencia de retardos para conseguir la efectividad de las medidas de política mo-

netaria. Unos retardos que la experiencia española cifraba en torno de un intervalo de 18-24 meses, por lo que el «medio plazo» de la política monetaria se ajustaba a ellos. *b)* El criterio de su *medición* elegido por el Banco de España fue utilizar el IPC, que cumplía con las propiedades de simplicidad y transparencia para el público, pues era el criterio con arreglo al cual éste venía definiendo sus acuerdos y contratos. *c)* La *cuantificación* de ese objetivo atendió al fijado por el Tratado de Maastricht para el ingreso en la Unión Monetaria (2 por 100).

Cumpliendo con estas exigencias, la nueva política monetaria comenzaría a diseñarse y aplicarse para el año 1995, el primero tras haber creado la deseada *autonomía* del Banco de España.

Esa programación de la nueva política monetaria comenzaba por fijar su objetivo en términos de estabilidad utilizando el IPC de finales de 1994 (en torno al 4,7 por 100); teniendo en cuenta las previsiones de inflación de los países de la UE y que el margen de 1,5 sobre la inflación de los tres países más estables era el criterio para el ingreso en la UME, se consideró, en la programación monetaria realizada para 1995 a finales de 1994, que el objetivo cuantificado de inflación a medio plazo (tres años) debería situarse por debajo del 3 por 100 a lo largo de 1997. Como objetivo intermedio, el proceso de inflación debería discurrir entre el 3,5 y el 4 por 100 del IPC en 1996. Finalmente, se preveía que en 1997 el IPC se aproximaría al 2,5 por 100, y al 2 por 100 en 1998.

Cuando ese objetivo de inflación del Banco de España se formuló, a finales de 1994, fueron muchas las opiniones que juzgaron como difícil o improbable el logro de estas pretensiones. La tasa de inflación medida por el IPC, como reconocería el Banco de España, se había encontrado con una fuerte resistencia a su descenso por debajo del 4,7 por 100, por lo que la meta final del 2 por 100 no era fácil de alcanzar. Esas resistencias habían de revelarse, con toda claridad, en 1995, el primer ejercicio de la autonomía del Banco de España y su política monetaria. Resultaba fundamental que, en ese primer año de su autonomía, la política monetaria del Banco de España ganara *credibilidad* en los mercados financieros y en el público respecto de la consecución efectiva del objetivo de inflación.

El año 1995, en efecto, se había ido cargando de factores favorables a la inflación. En primer lugar, la tasa elevada y resistente a la baja del IPC, heredada

de 1994. En segundo lugar, la economía española se enfrentaba con una fase de recuperación, lo que podía intensificar el proceso inflacionista (los distintos países que habían seguido el criterio de la estabilidad de precios para definir su política monetaria lo habían hecho en fases recesivas, en las que resultaba más factible el éxito de esa experiencia). En tercer lugar, estaban las decisiones de política fiscal contenidas en el Presupuesto para 1995, que elevaban los impuestos indirectos (IVA e impuestos especiales), con efectos previsibles sobre el alza de precios. En cuarto lugar, los precios de los alimentos y las materias primas experimentaban crecimientos importantes en los mercados internacionales, y la situación crítica de la agricultura española impulsaba alzas en los precios de la alimentación, con incidencia importante en el IPC. En quinto lugar, en el frente exterior se registraba la explosión de la crisis mexicana de diciembre de 1994, cuyo peligro de convertirse en una crisis sistémica a lo largo de los primeros meses de 1995 produjo una gran inquietud en los mercados de cambios, con caídas en el dólar. En los países europeos menos estables, entre ellos España, la situación económica se vio negativamente afectada por la tensión de sus tipos de cambio, con la consiguiente repercusión en los tipos de interés, en las tasas de inflación y en las cargas financieras de los presupuestos.

Todas esas dificultades constituirían factores beligerantes que apuntaban, en su conjunto, hacia una aceleración del proceso inflacionista, justamente en el año en el que el Banco de España debería iniciar su política autónoma de estabilidad.

El año 1995 no se iniciaría bien para la política monetaria, no sólo por los obstáculos mencionados anteriormente, sino porque el Banco de España decidió dar cuenta de sus propósitos estabilizadores, cortando de raíz las expectativas alcistas que pudieran impulsar los factores expuestos, especialmente la elevación de los impuestos indirectos; con ese propósito, elevó el tipo de intervención a principios de enero del 7,35 al 8 por 100. Una decisión que los mercados consideraron dirigida a defender la cotización de la peseta, lo que produjo su ulterior debilidad y el mantenimiento de elevados tipos de interés para nuestros créditos del exterior.

Como consecuencia de ese ambiente adverso de los mercados exteriores, se produciría, a principios de marzo, una nueva devaluación de la peseta, seguida de la elevación de los tipos de interés oficiales en 0,5 por 100, con el propósito de que la devaluación no se consolidara y acumulara una ul-

terior presión inflacionista. El segundo trimestre de 1995 registró un aumento del IPC que colocaba, en abril de 1995, en un 5,2 por 100 su tasa de crecimiento interanual, 0,9 puntos más de su nivel en diciembre de 1994. El Banco de España respondió a esta situación elevando el tipo de intervención hasta situarlo, en el mes de junio de 1995, en el 9,25 por 100. Existe un acuerdo general en considerar esta decisión como aquella que fecha la llegada de la credibilidad de la nueva política monetaria española. Desde entonces, los mercados supieron que los propósitos estabilizadores del Banco de España tenían tras de sí la voluntad necesaria para sostener sus decisiones con la mayor energía. Como ha afirmado el gobernador del Banco de España, «fue la intensa elevación de los tipos de interés, que culmina en junio de 1995, la que consiguió dos objetivos: yugular la tasa de inflación a partir de junio de 1995, en que se alcanza una tasa interanual de inflación del 4,7 por 100, para iniciar, después, un retroceso del proceso inflacionista que habría de situar dicha tasa en el 4,3 por 100 al finalizar 1995. Por otra parte, el tipo de cambio se recuperó sustancialmente hasta acabar el año 1995 en niveles muy similares a los registrados a comienzos del mismo. Los tipos de interés a medio y largo plazo mostraron, también, una evolución favorable, de modo que el diferencial con Alemania en los bonos a 10 años, que había cerrado en el año 1994 con unos 425 puntos básicos y había alcanzado 510 puntos en marzo de 1995, concluyó el año con unos 370 puntos básicos».

Todos esos objetivos se habían alcanzado en 1995 por la firme actitud de la política monetaria, que no contó con la ayuda de la política fiscal y presupuestaria. Con la política fiscal, por la elevación de los impuestos sobre el consumo (IVA y tributos especiales, con presión sobre el IPC, a la que antes se aludió), y con la política presupuestaria, porque el año se cerraba con un déficit del 6,6 por 100 del PIB y un aumento de la deuda pública hasta el 65,3 por 100 del PIB. Estos comportamientos empeoraban los criterios de convergencia nominal del sector público, afectando así a las posibilidades del crecimiento real de la economía, que deberían venir por una reducción del gasto, el déficit y la deuda pública que permitiera ganar menores tipos de interés al servicio de la recuperación del consumo familiar y la inversión privada, con el consiguiente desarrollo de la producción y del empleo. Una vía de expansión económica en la que no habían creído los intérpretes de la política económica de los gobiernos socialistas, que siempre habían temido que la consolidación del gasto pú-

blico y la reducción del déficit público ocasionaran retrocesos en la producción y en el empleo.

De esta manera, el principal activo ganado en 1995 en favor de la convergencia de la economía española con la de los países comunitarios fue el asentamiento de la credibilidad de la política monetaria, y el más destacado pasivo, el comportamiento de la política fiscal y presupuestaria, cuya reiterada e intensificada presencia denunciaban su coste y la necesidad de su reforma.

3) Por fin, en el ejercicio de 1997, haría acto de presencia la política fiscal y presupuestaria, nada menos que en el escenario de la Presidencia del Gobierno. En efecto, por el Real Decreto 838/1996, de 10 de mayo, se creó, bajo la dependencia del presidente del Gobierno, la Oficina del Presupuesto, cuyo titular tendría el rango de secretario de Estado, al que correspondería asistir al presidente del Gobierno en la formulación de la política presupuestaria, así como en el seguimiento de los Presupuestos Generales. Se hizo así realidad una de las propuestas de la doctrina para lograr la reducción del déficit público, situando las decisiones presupuestarias al máximo nivel del gobierno.

Para dirigir y orientar la Oficina del Presupuesto fue nombrado José Barea Tejeiro, catedrático de Hacienda Pública y gran conocedor de los problemas que afectaban al Presupuesto español pues había desempeñado la Dirección General de Presupuestos en el Ministerio de Hacienda durante muchos años.

La primera tarea de la Oficina del Presupuesto fue conocer la situación real de las cuentas públicas. El Presupuesto para 1995 se había presentado como restrictivo, ya que pretendía reducir el déficit público al 5,9 por 100 del PIB, es decir, una reducción de 0,8 puntos, cuando nos encontrábamos 3,7 puntos por encima del indicador de Maastricht, lo que mostraba la poca ambición del gobierno, dejando para más adelante la toma de decisiones importantes que nuestra economía estaba reclamando. Las cuentas provisionales presentadas a Bruselas referentes al desarrollo del Programa de Convergencia señalaban que el déficit a 31 de diciembre se había situado en el 5,9 por 100 del PIB. Se efectuó por la Intervención General una auditoría sobre el gasto efectivamente realizado hasta finales de 1995, resultando que existían gastos *realizados* y *no contabilizados* por un importe de 721,2 miles de millones de pesetas, lo que dio lugar a que el déficit del Estado au-

mentara en el 0,78 por 100 del PIB, pasando a ser, en 31 de diciembre de 1995, del 6,6 por 100, con lo que el esfuerzo de convergencia para el bienio 1996-1997 pasó a ser de 3,6 puntos de PIB.

El nuevo gobierno se encontró con un Presupuesto en marcha, que era el prorrogado de 1995 con las adaptaciones efectuadas por el anterior gobierno, que configuraron para 1996 un Presupuesto prácticamente equivalente al que las Cortes habían devuelto, pero con un entorno económico totalmente diferente. En efecto, el Presupuesto presentado por el gobierno socialista se insertaba en un crecimiento de la economía del 3,4 por 100, con un deflactor del 3,6 por 100, cuando en realidad para dicho año se estimó un crecimiento máximo del 2,3 por 100 en términos reales, con un deflactor del PIB del 3,6 por 100. Ante tal cambio de escenario, la Oficina del Presupuesto propuso la no disponibilidad de créditos por un importe de 200.000 millones de pesetas, con objeto de restringir la capacidad de gasto derivada del Presupuesto prorrogado y adaptar, en la medida de lo posible, la política presupuestaria a la senda de convergencia.

La estrategia presupuestaria para 1997 se insertó en un marco de recuperación económica con estabilidad, crecimiento del PIB del 3 por 100 en términos reales, deflactor del PIB 2,9 por 100, el IPC diciembre/diciembre sería del 2,6 por 100 y el crecimiento del empleo se preveía en el 2 por 100. El Presupuesto 1997 sólo aumentó sobre el base 1996 el 1,7 por 100 en términos monetarios, existiendo por tanto un margen presupuestario de sólo 209,5 miles de millones de pesetas, que no cubría siquiera los gastos de ineludible cumplimiento —intereses de la deuda y participaciones en ingresos de entes territoriales y de la CEE—, por lo que el resto de los gastos, excepto los de protección social, tuvieron drásticas reducciones. Es de resaltar que, por primera vez desde hacía muchísimos años, los gastos de funcionamiento de los servicios del Estado experimentaron una reducción con respecto a 1996, tanto en términos reales como monetarios, y que el total de los gastos no financieros del Presupuesto experimentaron una reducción en términos reales.

La credibilidad del Presupuesto presentado a las Cortes se vio reforzada por el conjunto de normas recogidas en las leyes de Disciplina Fiscal, de Presupuestos Generales del Estado y de Acompañamiento, que tenían por finalidad evitar desviaciones en el déficit público originadas por los gastos o por

los ingresos. Tales normas eran necesarias, ya que la Ley General Presupuestaria entonces en vigor era muy laxa en el control del gasto. Con los Presupuestos de 1997 se consiguió otro de los objetivos básicos: la reducción de la ratio deuda pública/producto interior bruto.

En esa misma dirección actuarían las reformas liberalizadoras, aconsejadas también por el Banco de España y adoptadas por el gobierno en 1996 para distintos sectores productivos de bienes y servicios, que han aumentado la competencia, contribuyendo así a la política de estabilidad de precios (sector eléctrico, telecomunicaciones, colegios profesionales y eliminación de las intervenciones en precios regulados).

La reducción del déficit y de la deuda pública y la credibilidad que los mercados otorgaron al Presupuesto para 1997 acompañaron a la política monetaria del Banco de España, que había operado en solitario durante los años anteriores. Medidas a las que se añadieron las antes enunciadas referentes a la liberalización de sectores clave de la economía nacional. La conjunción de estas políticas (monetaria, fiscal y de liberalización de los sectores productivos) permitió alcanzar dos objetivos fundamentales: cumplir con los criterios fijados en Maastricht para el ingreso en la Unión Monetaria Europea y lograr una combinación favorable para conseguir una reducción de los tipos de interés y una mejora en el tipo de cambio, así como un mejor comportamiento de los salarios, que se alinearon con los objetivos de inflación. Los datos favorables que esas variaciones comunicaban a la vida económica del país se manifestarían en un aumento de la demanda y de la actividad económica, lo que hizo que la entrada posible de España en el euro, que los datos anteriores habían afirmado, coincidiese con un clima económico de fuerte expansión. De esta manera, el 1 de enero de 1999 abre una etapa nueva en la vida española, pues con ella comienza el funcionamiento de la Unión Monetaria Europea y la adopción de todas las decisiones sucesivas que constituían la obligada consecuencia de ese ingreso.

#### **IV. LAS TRES OPERACIONES INSPIRADAS POR LOS ECONOMISTAS ESPAÑOLES: AUTORÍA Y RASGOS PRINCIPALES**

Como se ha insistido a lo largo de este trabajo, los economistas españoles han tratado de ofrecer respuestas positivas a los problemas cambiantes de

la economía española que se han concretado en tres grandes operaciones con fines y propósitos diferentes:

1) El Plan de Estabilización de 1959.

2) Los programas de ajuste a la crisis económica de los años setenta, que la economía española padeció con especial intensidad en el largo plazo que va de 1975 a 1985.

3) El conjunto de decisiones con las que se ha logrado la integración de la economía española en las etapas cambiantes de la integración europea (Mercado Interior, Unión Económica y Unión Monetaria).

¿Qué puede añadirse a la exposición realizada hasta aquí de esas tres operaciones?

Quizá la mejor opción para ofrecer una respuesta sea la de tratar de identificar los rasgos básicos que las dominaron. ¿Cuáles fueron estos?

1º) El Plan de Estabilización de 1959 debe entenderse con una referencia fundamental a su *autoría*, que no es sólo conocer sus intérpretes, a los que ya nos hemos referido, sino identificar el ambiente previo de conocimientos en que se fundamentó.

2º) Los ajustes a la crisis de los setenta estuvieron precedidos por el estudio e identificación de sus factores y el hallazgo de una *política económica nueva* que debería desarrollarse, evitando los graves errores que dominaron muchas decisiones políticas incapaces de afrontar y corregir la complejidad auténtica de sus causas.

3º) La política económica de la integración española en la Comunidad Europea, que se desarrolla entre el 12 de julio de 1985 (firma del Tratado de Adhesión) y el 1 de enero de 2002 (entrada en circulación del euro). Entender esta larga etapa exige diferenciar las fases de que consta.

La política de estabilización económica, que concreta su contenido en el mes de julio de 1959, contó con unos intérpretes directos: los economistas de los ministerios económicos y del Banco de España, con el fundamental añadido de los técnicos del Fondo Monetario Internacional y de la OCDE. Esa interpretación de la autoría del Plan de Estabilización a la que nos hemos referido en la exposición anterior con todo detalle, y no parece oportuno insistir más en ella.

Sin embargo, el problema es que el reconocimiento de esa autoría no contabiliza a los que pueden y deben considerarse intérpretes fundamentales del Plan de Estabilización de 1959, ni tampoco a las causas últimas que estuvieron detrás de la creación del ambiente y los condicionantes del Plan de Estabilización Económica.

Entender la autoría del Plan de Estabilización de 1959 exige partir de la creación de la primera Facultad de Ciencias Políticas y Económicas española, que inicia sus actividades en Madrid el 16 de febrero de 1944. Estos estudios contaron con la presencia de tres fuerzas que habrían de orientar la nueva Facultad, y que lo hicieron con arreglo a un rumbo acertado que contribuiría decisivamente a consolidar en nuestra Universidad unas facultades que permitieran ofrecer a la sociedad española los economistas profesionales que ésta demandaba desde mucho tiempo atrás. Las tres fuerzas que posibilitaron esta feliz consecuencia fueron:

1) La definición de un plan de estudios actualizado a la hora que vivía la economía en los principales centros académicos con más tradición y prestigio.

2) La disponibilidad de un profesorado competente, que desarrolló las enseñanzas de economía a las nuevas generaciones que acudieron a la Facultad, y lo hizo de forma tal que alentó en gran parte y creó la vocación por los estudios económicos. Por otra parte, esos estudios de las distintas asignaturas cursadas en la Facultad se ajustaron permanentemente a los programas y textos vigentes en el mundo académico de las principales universidades de Europa y de Estados Unidos. Este comportamiento garantizaba la circulación internacional de los conocimientos disponibles y su aplicación al estudio, interpretación y solución de los problemas económicos de España.

3) La existencia de una población escolar numerosa e interesada por los estudios de economía, que supo arriesgar los años decisivos de su formación universitaria embarcándose en una carrera sin tradición entonces en nuestra sociedad, con el propósito de ejercer una profesión que la sociedad española desconocía y que los futuros economistas deberían de crear con perseverancia.

Resulta obligado insistir sobre la nómina competente del profesorado de la nueva Facultad. Sería injusto olvidar sus nombres en este repaso de la creación de la profesión de economista en España.

Los profesores Valentín Andrés Álvarez, José Castañeda y Manuel de Torres, que impartieron las enseñanzas de Teoría Económica; el profesor Olegario Fernández Baños, quien asumió el desempeño de la asignatura de Análisis Matemático y Estadística; el profesor Olariaga, quien explicó un curso de Teoría y Política Monetaria pleno de acierto; el profesor ordinario de la Universidad de Bonn, von Stackelberg, nombrado profesor extraordinario de la nueva Facultad, quien habría de influir decisivamente con su autoridad en el interés e importancia de los estudios económicos y su orientación moderna. Es preciso recordar también al profesor de Historia Económica, Alberto Ullastres, intérprete básico del Plan de Estabilización, y a los profesores Zumalacárregui y Perpiñá, que desempeñaron cursos especializados en la nueva Facultad. A ese profesorado se incorporaría, posteriormente, la figura inolvidable de Joan Sardá, quien habría de enlazar a los estudios de esta Facultad con los que después se ordenarían y cursarían en la Universidad de Barcelona.

Las enseñanzas de este competente profesorado tuvieron, para la formación de los nuevos estudiantes, una importancia difícil de exagerar. En primer lugar, porque enlazaron su magisterio con el que habían desempeñado quienes pertenecían a la mejor tradición de nuestro pensamiento económico en el siglo XX, que inició la figura egregia del profesor Flores de Lemus y que continuaron sus mejores discípulos, con la destacada presencia de Ramón Carande, un historiador memorable de La Hacienda pública de Carlos V. En esta línea de la tradición de nuestro pensamiento económico estará también presente el maestro de la Universidad de Salamanca Francisco Bernis. Por otra parte, esas enseñanzas de economía en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la Universidad de Madrid tuvieron la virtud de orientar con acierto las que iban a desarrollarse después en las facultades de otros centros universitarios españoles.

Son el conjunto de estos intérpretes los que harán posible los estudios de economía en España, en los que se halla el fundamento del Plan Nacional de Estabilización de 1959.

\*\*\*

El segundo gran problema con el que se ha enfrentado la economía española ha sido el de la crisis económica que domina los años setenta, y cuyo tratamiento planteó problemas de diagnóstico en la elección de las medidas de ajuste a la crisis, que

tardaron en llegar, con daño grave para los distintos países y singularmente para España, que aplicó inicialmente para su tratamiento una política equivocada, basada en un diagnóstico erróneo sobre las causas de la crisis económica. Para una comprensión adecuada de los problemas económicos que ésta planteaba, es preciso diferenciar el diagnóstico de las características que estuvieron detrás de la crisis y las políticas que eran adecuadas y coherentes con su tratamiento.

La importancia de un diagnóstico de la crisis trató de resaltarla PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA en su número 1, dedicado por completo a la identificación de los rasgos que definían la crisis de los setenta en los diversos países. Ese tratamiento prioritario trataba de acercarse a una comprensión correcta de sus factores determinantes y evitar el grave error de las políticas practicadas en España.

La crisis económica de los setenta es un fenómeno complejo en el que se combinan diversos factores independientes, cuya presencia simultánea constituye la causa fundamental del origen de su agravación (2). Todas las exposiciones sobre la crisis arrancan de la política fiscal expansiva practicada por Estados Unidos, que acabó conduciendo, al iniciarse la década de los setenta, a la crisis del dólar, a la quiebra del sistema de tipos de cambio fijos establecido en los acuerdos de Bretón Woods y a la transición a un régimen de flotación de las principales monedas de los distintos países. Este comportamiento de Estados Unidos produjo un contagio en las distintas economías nacionales a través de los movimientos de capital, viéndose afectados especialmente los países industriales, y principalmente los europeos. De ese comportamiento derivaría la inflación de los setenta, que complicó los conflictos laborales derivados de las agitaciones obreras de 1968.

La inflación que siguió a estos acontecimientos terminaría produciendo una depreciación del dólar que, en definitiva, produjo una elevación intensa de los precios del petróleo en 1973 y 1974, un fenómeno que vino a añadirse a la crisis para convertirse en el fundamental intérprete de las fuerzas que la produjeron. Del encarecimiento del petróleo arrancarían las principales consecuencias adversas de la crisis y, al mismo tiempo, los errores en su tratamiento. En efecto, contrariamente a lo que se creyó, el encarecimiento del petróleo no era una simple perturbación inflacionista. Se trataba de un fuerte impacto por el lado de la oferta que, si bien impulsaba la tasa de inflación al alza, ejercía simultáneamente un efecto depresivo sobre los países impor-

tadores de crudos, porque reducía sus rentas reales disponibles a favor de los países exportadores. Por otra parte, dañaba la productividad de los factores de producción y distorsionaba la estructura de los precios relativos y la demanda.

De este modo, el conjunto de efectos resultantes del encarecimiento del petróleo construiría un camino diferente de aquellos por los que habían discurrido las economías en el pasado, cuando gozaban de unos precios muy favorables de la energía.

Ese cambio debería haber producido automáticamente una alteración profunda en el diagnóstico de la crisis y en el tratamiento de sus causas, determinando ante todo un abandono de las teorías y políticas para el tratamiento de la crisis económica hasta entonces vigentes, cuyo envejecimiento fue provocado de forma inmediata por esta nueva crisis. En definitiva, y en lenguaje más preciso, proclamaba el fin de la teoría keynesiana como una posibilidad para afrontar los problemas de la crisis del petróleo. Las políticas monetarias y fiscales expansivas para combatir la debilidad de las economías quedó inutilizada como alternativa posible para inspirar el tratamiento de la crisis. Esas decisiones del keynesianismo no producían más efectos que el negativo de agravar la aceleración de las tasas de inflación, empujando a las economías que seguían esa política al agravamiento de sus problemas.

Como se expone con todo detalle en distintos trabajos del nº. 1 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, los efectos reales de las políticas expansivas no generaban mejoras duraderas de la actividad o el empleo, sino una mayor inflación. Fueron estas conexiones, comprobadas en distintos países, las que dieron lugar a la generación de un cambio profundo en el pensamiento macroeconómico vigente en el mundo occidental.

Esa primera aparición de la crisis económica, unida a la multiplicación de los precios del petróleo en los años 1973-1974, volvió a registrarse de nuevo de manera escandalosa con la segunda elevación intensa de dichos precios entre 1979 y 1980. Pero, cuando eso ocurría, la mayor parte de los países industriales habían renunciado ya al remedio keynesiano de abrir la puerta a políticas expansivas que no habían hecho otra cosa que acelerar la crisis que registraban. Esas políticas fueron sustituidas considerando como objetivo primario la estabilidad de los precios, que trataba de ganarse a

través de la práctica de políticas monetarias. El restablecimiento de los equilibrios monetarios se creyó necesario para situar las economías en sendas de crecimiento estable. Esta nueva orientación de la política monetaria iba a mantenerse durante un largo período.

La política monetaria, con todo, sería un remedio parcial, porque pronto pudo comprobarse que una política monetaria con afanes estabilizadores no podía tener efectos completos si no la acompañaban las decisiones de una política presupuestaria restrictiva, que resultó mucho más difícil de aplicar que la política monetaria, produciéndose un desequilibrio en la aplicación de las dos políticas estabilizadoras que se registró prácticamente en todos los países, porque en todos ellos la disciplina fiscal constituía un objetivo al que resultaba difícil prestar la atención debida y perseverante que era necesaria.

La crisis económica de los setenta conjugaría otras complicaciones adicionales, que darían lugar a ciertos fenómenos registrados en casi todos los países; por ejemplo, la aparición y desarrollo de una crisis industrial apoyada en cuatro factores registrados, con más o menos intensidad, en los diversos países: debilidad de las tasas de desarrollo y de la renta disponible para la adquisición de productos industriales y/o crisis de demanda; elevaciones súbitas de los costes de producción provocadas por los *shocks* de la energía y las elevaciones de los precios de las materias primas; alzas excesivas en los costes reales del trabajo y caídas en el ritmo de crecimiento de la productividad, y finalmente, elevación de los costes financieros.

Como sumando final, apareció el hecho de la crisis del propio Estado fiscal, en el que se registró la extensa y generalizada epidemia del déficit público, convertido en una partida importante de la crisis.

La complejidad de todos esos factores y su presencia simultánea, al mismo tiempo que generalizaba la situación crítica en los distintos países, hacía inevitable una política de ajustes de considerable intensidad. Una política que, pese a ser inevitable, se había demorado en el tiempo, creando así problemas nuevos que explican la fuerza de la crisis económica de los años setenta.

Ese diagnóstico de la crisis no inspiró en España las políticas económicas arbitradas con el fin de luchar contra sus causas y se desvió claramente en al-

gunos países de lo necesario, agravando la situación crítica y no corrigiendo sus problemas. Entre esos países figuró a la cabeza el caso de España. Como se expone en el nº. 1 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA («Esquema de políticas frente a la crisis»: 120-121), España desarrolló a partir de 1974 una *política compensatoria* que se basó en las siguientes medidas: mantener los precios internos de la energía mediante la práctica de subvenciones; sustituir la demanda exterior por la demanda interna para mantener los ritmos de la producción; permitir el aumento rápido de los salarios, abriendo un proceso de sobreindexación con efectos inevitables sobre el proceso inflacionista. España, como otros países, trató de estabilizarse por el camino, mil veces probado e ineficiente, de intervenir y regular esos precios. Los efectos de esta política fueron los que cabía esperar: desequilibrios en la balanza de pagos, desequilibrio en el Presupuesto, precios relativos de la energía no europeos, crecimientos excesivos de los salarios. La consecuencia de practicar esta política fue el agravamiento de la inflación y garantizar su presencia en la sociedad española. Hubo que esperar así a que los ajustes a la crisis económica se practicaran a través de dos políticas coincidentes en muchas de sus medidas, pero diferentes en sus pretensiones finales (*vid.* páginas anteriores).

\*\*\*

La tercera operación practicada en la economía española es la de más largo recorrido temporal, en el transcurso del cual se han registrado variaciones muy importantes en los diversos objetivos que la política económica ha pretendido lograr a lo largo del período que va del ingreso en la Comunidad hasta la llegada del euro.

Quizá la única forma de identificar con alguna claridad el calado y la importancia de los problemas que se han ido presentando, y las formas en que éstos se han resuelto, sería la de distinguir en esa marcha de la economía española cinco cuestiones diferentes que han dejado un impacto especial en la vida económica del país.

1ª) Ante todo, el formidable retraso que la economía española ha padecido desde su petición formal de ingreso en el Mercado Común hasta la aprobación de éste el 12 de junio de 1985, fecha del Tratado de Adhesión. ¿Qué otro país europeo ha tardado 23 años en firmar su Tratado de Adhesión con la Comunidad, sufriendo el coste evidente de ese retraso?

2ª) Ese ingreso tardío se registra el 1 de enero de 1986, fecha de la incorporación efectiva de España a la Comunidad Económica Europea, abriendo un período que conduce a la etapa final de la Unión Monetaria Europea y el ingreso en el euro. Este largo período se compone de fases distintas, con muy diversas soluciones y cambios de diferente cantidad y calidad que no tienen más que un hilo conductor, que —como ha afirmado el profesor Rojo— es el deseo permanente de nuestro país de incorporarse plenamente, y con todas sus consecuencias, al proceso de integración europea.

3ª) La fase de incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en 1989, y el rotundo fracaso de esta operación en agosto de 1995, etapa que registra un coste crecido para todos los países europeos, derivado de una política económica compleja y mal diseñada.

4ª) El ingreso de España en el proyecto de la Unión Monetaria, que registra una estrategia española basada en dos objetivos prioritarios: 1) creer en la posibilidad de la Unión Monetaria a pesar de las dificultades que rodeaban a ésta, y 2) que España estuviese presente en esa creación cumpliendo los exigentes requisitos de entrada fijados en Maastricht para lograr su ingreso. Es ésta una etapa brillante, en la que la política económica del país logra atraer la atención y la voluntad de los españoles para cumplir los exigentes requisitos de Maastricht y, de esta manera, estar presentes en la puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea.

5ª) Los años siguientes nos muestran la vida de los distintos países en el área del euro, etapa actual que ha revelado un buen comportamiento español que se manifiesta en varios frentes: crecimiento de la demanda interna y del producto interior bruto, reducción decisiva del déficit público y espectacular reducción de los tipos de interés y de la deuda pública. Como ha destacado el profesor Segura, los problemas inmediatos de la economía española serían consolidar esos resultados, lo que demanda una política económica exigente capaz de conseguir los siguientes objetivos: 1) reducir el riesgo derivado del endeudamiento de las familias y las expectativas sobre los tipos de interés; 2) mantener un comportamiento favorable del empleo; 3) atender y corregir la debilidad de la inversión y la pérdida de competitividad relativa. Si esa evaluación de los riesgos es co-

recta, parece claro donde se encuentran las prioridades y dificultades para prolongar la situación expansiva de la economía española. Según el profesor Segura, esos riesgos residirían en mantener los equilibrios agregados de la economía, avanzar en la práctica de las reformas estructurales y corregir el déficit de competitividad de la economía española.

\* \* \*

Es quizás el recorrido por esas etapas el que mejor permite evaluar la larga marcha española sobre las Comunidades Europeas, y explicar con su ayu-

da muchos de los acontecimientos contados en páginas anteriores.

#### NOTA

(1) Vid. FREY, B. S., y EICHENBERGER, R. (1992), «Economics and economists: A European perspective», *AEA Papers and Proceedings*, LXXXII, 2 (mayo).

(2) La presentación de la crisis que se tratará de resumir en el texto se expone con toda atención en el n.º. 1 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA: 5 y ss. A este mismo problema, con una presentación ligeramente diferente, me referí en mi trabajo «Economía y política en la transición democrática española (fundamentos y enseñanzas de una experiencia)», publicado en *Pensamiento Iberoamericano*, n.º 1, 1982:143 y siguientes.

## COLABORADORES EN ESTE NÚMERO

**ALCAIDE GUINDO, Pablo.** Madrid, 1957. Trabaja como economista en el Gabinete de Estadística de la Fundación FUNCAS.

**ALCAIDE INCHAUSTI, Julio.** Nació en Cádiz en el año 1921. Es Intendente Mercantil y Estadístico Sindical. Ha sido director general de Planificación en el Ministerio de Economía y director de Estudios de Coyuntura en el Banco de Bilbao. Actualmente es director del Gabinete de Estadística Regional de la Fundación de las Cajas de Ahorros. Premio de Economía Rey Jaime I en 1991.

**ALVIRA MARTÍN, Francisco.** Nació en Zaragoza en el año 1946. Doctor en Ciencias Políticas y Sociología. Ha sido asesor técnico en el Instituto Nacional de Ciencias de la Educación, jefe del Gabinete Técnico de la Subsecretaría de Ordenación y Medio Ambiente, y subdirector del CIS. Es catedrático de Sociología en la Facultad de Ciencias Políticas y Sociología de la Universidad Complutense, en el Departamento de Métodos y Técnicas de Investigación.

**ANTÓN PÉREZ, José Antonio.** Es doctor en Derecho, inspector de Hacienda del Estado (excedente) y profesor titular de Derecho Financiero de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid. Actualmente es subdirector general de FUNCAS.

**BAREA TEJEIRO, José.** Nació en Málaga en 1923. Catedrático Emérito de la Universidad Autónoma de Madrid. Ha sido director general de Presupuestos y subsecretario de Presupuesto y Gasto Público, consejero del INI, consejero del FORPPA, consejero delegado de Iberia, Secretario de Estado para la Seguridad Social, presidente del Banco de Crédito Agrícola y vicepresidente de la Confederación Internacional del Crédito Agrícola, y director de la Oficina del Presupuesto de la Presidencia del Gobierno. Es miembro del Instituto Europeo de Seguridad Social, del Consejo Internacional del Centro de Investigación de la Economía Pública, Social y Cooperativa, y presidente de AECA.

**BLANCO MORENO, Francisca.** Licenciada en Matemáticas y doctora en Sociología. Es profesora asociada en el Departamento de Metodología de la Investigación y Teoría de la Comunicación de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociología de la Universidad Complutense de Madrid desde 1992, con dedicación a tiempo completo desde 2002. También ha sido profesora asociada, durante el curso 1999-2000, en el Departamento de Estadística y Econometría de la Universidad Carlos III de Madrid. Ha participado en diversas investigaciones financiadas tanto por administraciones públicas como por organizaciones privadas y ha publicado varios artículos, junto con F. Alvira, en la *Revista Española de Investigaciones Sociológicas* del Centro de Investigaciones Sociológicas.

**CARBÓ VALVERDE, Santiago.** Nacido en Gandía (Valencia) en 1966. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, Doctor (PhD) en Economics y Master in Banking and Finance por la University of Wales, Bangor, (Reino Unido). *Visiting*

*Research Fellow* del Institute of European Finance (Reino Unido). Es catedrático de Fundamentos del Análisis Económico en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada. Ha sido director del área de estudios de la Caja General de Ahorros de Granada. En la actualidad, es director del Gabinete de Análisis Financiero y director de Programa de Investigación de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Autor de numerosos artículos y publicaciones sobre el sistema financiero. Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, *Regional Studies*, *Journal of Economics and Business*, *European Urban and Regional Studies*, *The Manchester School*, *Applied Economics*, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *Applied Financial Economics*, *Revue de la Banque*, *Investigaciones Económicas*, *Revista de Economía Aplicada*, *Moneda y Crédito*, *Información Comercial Española*, y *Perspectivas del Sistema Financiero*.

**DOMINGO SOLANS, Eugenio.** Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Barcelona y doctor por la Autónoma de Madrid. Ha desarrollado su actividad profesional en la Administración Pública (Comisaría del Plan de Desarrollo y Ministerio de Economía), en el Instituto de Estudios Económicos y en la banca privada (bancos Atlántico y Zaragozano). Ha participado regularmente en foros internacionales (UNICE-Unión de confederaciones de industria y de empresarios de Europa, e Instituto para la Economía Mundial de Kiel, Alemania). Desde 1968 ha sido ininterrumpidamente profesor de Economía Pública, primero de la Universidad de Barcelona y desde 1970 de la Autónoma de Madrid, donde ostenta la Cátedra de Economía Aplicada. En 1969 fue profesor visitante de la Universidad de York (Inglaterra). Desde 1996 es profesor de Política Monetaria del Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF), adscrito a la Universidad Complutense de Madrid. Es autor de numerosas publicaciones en el campo de la Economía Pública, una de las cuales le valió el premio Círculo de Empresarios 1994. En 1994, tras la promulgación de su Ley de Autonomía, fue nombrado miembro del Consejo de Gobierno y de la Comisión Ejecutiva del Banco de España. En 1998 fue designado miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), con sede en Francfort (Alemania). En 2004, tras terminar su mandato no renovable en el BCE, fue nombrado nuevamente miembro del Consejo de Gobierno y de la Comisión Ejecutiva del Banco de España.

**DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José M.** Nació en Málaga en 1958. Doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Es también director de la Secretaría Técnica de Unicaja y consejero de varias sociedades, como Analistas Económicos de Andalucía, Analistas Financieros Internacionales, Andalucía Económica y Escuela Superior de Estudios de Empresa. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la economía del sector público y del sistema financiero.

**FUENTES QUINTANA, Enrique.** Doctor en Derecho y en Ciencias Políticas y Económicas por la Universidad Complutense. Ha sido catedrático por oposición de Economía Política y Hacienda Pública en la Universidad de Valladolid, y de Hacienda Pública en la Universidad Complutense y en la UNED. Profesor Emérito de esta última Universidad; Académico de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas; Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía. Consejero nato del Consejo de Estado. En la actualidad, es Presidente de Honor de la Fundación de las

Cajas de Ahorros y Presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Premio «Príncipe de Asturias» de Ciencias Sociales (1989), Premio Rey Jaime I de Economía (1993), Premio de Ciencias Sociales y Humanidades de Castilla y León (1994), Premio de Economía de Castilla y León «Infanta Cristina» (1995), y Premio Rey Juan Carlos I de Economía (1998). Doctor honoris causa por las universidades de Valladolid, Oviedo, Sevilla, Castilla-La Mancha, Zaragoza, Santiago de Compostela, Alcalá de Henares y Alicante.

**GARCÍA LÓPEZ, José.** Pertenece al Cuerpo de Inspectores Financieros del Estado y es licenciado en Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales. Ha sido jefe de la División de Enseñanza en el Instituto de Estudios Fiscales; profesor de Estructura Económica Mundial de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UNED, y secretario general de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social de la CECA.

**GOERLICH, Francisco J.** Licenciado y doctor en Ciencias Económicas por la Universitat de València. *Master of Science in Economics* por la London School of Economics & Political Science (University of London). En la actualidad es profesor titular de Fundamentos de Análisis Económico en la Universitat de València. Sus campos de especialización son la macroeconomía y la econometría aplicada. Es coautor de varios libros y ha publicado trabajos en revistas especializadas como *Applied Economics*, *Economics Letters*, *Investigaciones Económicas*, *Moneda y Crédito*, *Revista Española de Economía*, *Empirical Economics*, *Revista de Economía Aplicada*, *Regional Studies*, *Review of Income and Wealth*, y *Journal of Regional Sciences*, entre otras.

**L'HOTELLERIE-FALLOIS, Pilar.** Nació en Madrid en 1958. Es licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid (UCM), donde cursó estudios de doctorado, y Master en Public Administration por la Universidad de Harvard. Tras pasar por el Departamento de Análisis Económico de la UCM, ingresó en el Banco de España como economista titulada del Servicio de Estudios, en 1983. En la actualidad es Jefa de la División de Previsión y Coyuntura del Banco de España.

**MALO DE MOLINA, José Luis.** Nació en Santa Cruz de Tenerife en el año 1950. Es doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense, habiendo obtenido los premios extraordinarios de Licenciatura y de Doctorado. Hasta 1985 fue profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense. En 1982 se incorporó al Banco de España como titulado del Servicio de Estudios, ocupando diversos puestos de responsabilidad. Hasta julio de 1992 fue Jefe de Estudios Monetarios y Financieros. Ha representado a España en diversos comités de organismos internacionales: OCDE, BIS, UE, IME, y BCE. En julio de 1992 fue nombrado Director General del Banco de España, teniendo a su cargo el área del Servicio de Estudios. Asiste a las reuniones del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo acompañando al Gobernador, según lo establecido en su Reglamento. Es miembro del Consejo Superior de Estadística y también presidente del Comité Científico de FEDEA. Fue miembro del Council of Management of SUERF desde 1995 hasta 2002, y en febrero de 1996 entró a formar parte como miembro del Patronato del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI). Escritor de libros, artículos y documentos de trabajo en las áreas de mercado de trabajo, política monetaria, sistema financiero, integración europea y economía española.

**MAS, Matilde.** Licenciada y doctora en Ciencias Económicas por la Universitat de València. Profesora titular de Fundamentos de Análisis Económico en dicha Universidad. Sus campos de especialización son la economía del crecimiento, el análisis del cambio técnico, el análisis del capital público y, en especial, de las infraestructuras, la economía regional y el mercado de la vivienda. Es coautora de once libros y de numerosos artículos en revistas especializadas como *Investigaciones Económicas*, *Moneda y Crédito*, *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, *Revista de Economía Aplicada*, *Regional Studies* y *Review of Income and Wealth*, *Journal of Economic Studies* y *Journal of Regional Sciences*, entre otras.

**MEDEL CÁMARA, Braulio.** Nació en Marchena (Sevilla) en 1947. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Catedrático de Hacienda Pública y Derecho Fiscal de la Universidad de Málaga. Ha sido director del Departamento de Hacienda Pública de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga. Ha sido director de la Oficina de Planificación y viceconsejero de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía. Posteriormente, ha desempeñado los cargos de presidente de la Caja de Ahorros de Ronda, presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y vicepresidente de la Agrupación Europea de Cajas de Ahorros. En la actualidad es presidente de Unicaja, Presidente de la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía y vicepresidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Académico Numerario de la Academia de las Ciencias Sociales y del Medio Ambiente de Andalucía. Presidente del Consejo Andaluz de Colegios de Economistas. Medalla al Mérito en el Ahorro. Tiene publicados más de un centenar de trabajos, entre libros y artículos.

**ONTIVEROS BAEZA, Emilio.** Nació en Ciudad Real en 1948. Licenciado y doctor en Ciencias Económicas. Trabajó durante más de siete años en empresas industriales de ámbito nacional antes de iniciar su carrera como profesor universitario. Catedrático de Economía de la Empresa en la Universidad Autónoma de Madrid, de la cual ha sido vicerrector durante cuatro años. Fundador y consejero delegado de Analistas Financieros Internacionales, S.A., director de la revista *Economistas*, del Colegio de Madrid, y del *Anuario de Economía y Finanzas de El País*, desde la fundación de ambas. Ha participado en numerosos congresos nacionales e internacionales. Ha sido director de seminarios de postgrado (dentro y fuera de España) y consultor de entidades públicas y privadas, españolas y extranjeras. Es autor de varios libros y numerosos artículos sobre economía y finanzas internacionales y de numerosas colaboraciones en revistas especializadas.

**PAMPILLÓN FERNÁNDEZ, Fernando.** Profesor Mercantil, licenciado en Ciencias Económicas y doctor en Ciencias Económicas (con premio extraordinario). Profesor de Teoría Económica en las universidades de Valencia y Complutense de Madrid. Director financiero de la Sociedad Gestora del Fondo Público de Regulación del Mercado Hipotecario. Secretario de la Asociación Hipotecaria Española desde 1983 a 1985. Catedrático de Economía Aplicada de la UNED, es autor de libros sobre cajas de ahorros europeas y sistema financiero español, y de artículos, en prensa y revistas especializadas. Subdirector de *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* y de *Cuadernos de Información Económica*.

**PEREIRA RODRÍGUEZ, Jorge J.** Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, inspector de finanzas del Estado, censor jurado de cuentas y profesor de la UNED. Jefe de Análisis Financiero

y Relaciones con Iberoamérica en el Área Asociativa de la CECA, representándola en los comités de Regulación Financiera y de Cooperación Económica de la AECA, Grupo Regional para Latinoamérica del IMCA y Asociación Hipotecaria Española. Es consejero de la Junta de Gobierno del Colegio de Economistas de Madrid, autor de numerosas publicaciones sobre materias financieras y fiscales, y ponente en múltiples seminarios de esta naturaleza, de ámbito tanto nacional como internacional.

**PÉREZ, Francisco.** Catedrático de Análisis Económico de la Universitat de València y Director de Investigación del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. Sus campos de especialización son la economía financiera (banca y finanzas públicas), el crecimiento económico, la economía regional y la economía de la educación. Ha publicado veintiún libros en colaboración y más de noventa artículos en revistas especializadas (entre ellas, *Investigaciones Económicas*, *Moneda y Crédito*, *Revista Española de Economía*, *Hacienda Pública Española*, *European Research in Regional Science*, *Regional Studies*, *Review of Income and Wealth*, *European Journal of Operational Research*, *Applied Financial Economics*, *Journal of International Financial Markets*, *Higher Education*, *Journal of Regional Science*, *Journal of Financial Services Research*). Ha dirigido ocho tesis doctorales y visitado más de cincuenta universidades y centros de investigación de España, Europa y EE.UU. En la actualidad es investigador principal del proyecto del Plan Nacional de Investigación «Nuevos tipos de capital, crecimiento y calidad de vida: instrumentos de medida y aplicaciones» (SEC2002-03375).

**PÉREZ-DÍAZ, Víctor M.** Doctor en Sociología por la Universidad de Harvard, doctor en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y doctor en Sociología por esta misma Universidad. Es catedrático de Sociología de la Universidad Complutense de Madrid. Ha sido profesor de Ciencia Política en la Universidad de Harvard, en el Massachusetts Institute of Technology (MIT) y en la Universidad de California, San Diego. Ha sido *Fellow* del Institute for Advanced Study de Princeton, Directeur d'Études Associé de l'École des Hautes Études de París, Associate del Center for European Studies de la Universidad de Harvard, miembro fundador de la European Academy y miembro del Comité sobre Europa Occidental del Social Science Research Council. Fue director del Departamento de Investigaciones Sociales de la Fundación FIES (1980-1987) y director-fundador del Centro de Estudios Avanzados en Ciencias Sociales del Instituto Juan March (1987-1992). Es autor de más de treinta libros, en español y en inglés, algunos de los cuales han sido traducidos a varios idiomas como el francés, el italiano o el polaco, y de numerosos artículos publicados en España, resto de Europa y Estados Unidos. En 1993, creó Analistas Socio-Políticos (ASP), Gabinete de Estudios, dedicado a la investigación sobre los procesos de emergencia y consolidación de las sociedades civiles europeas, y sobre la evolución de sus políticas pública.

**PRADES SIERRA, Federico.** Economista. Actualmente desempeña el puesto de asesor económico de la Asociación Española de Banca. Previamente ocupó el cargo de director general de Previsión y Coyuntura en el Ministerio de Economía y Hacienda siendo vicepresidente y miembro, respectivamente, de los Comités de Política Económica de la Comisión de la UE y de la OCDE (1985-91). Anteriormente fue asesor económico del Gabinete de la Presidencia del Gobierno (1983-85) y director del Departamento de Análisis de Coyuntura Económica del Institut

de Recherches Economiques (IRES) de la Universidad Católica de Lovaina (1976-82). A lo largo de su carrera profesional ha desarrollado una labor docente y de investigación en la Universidad Católica de Lovaina, el Institut Supérieur de Commerce de St. Louis (Bruselas), el Colegio Universitario de Estudios Financieros (Cunef), la Escuela de Finanzas Aplicadas de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y la Escuela de Organización Industrial (EOI).

**QUINTÁS SEOANE, Juan R.** Su actividad académica como catedrático numerario de Universidad se ha desarrollado en los campos de la teoría económica, la economía aplicada y, muy especialmente, las finanzas. Como profesional ha prestado sus servicios como consultor, experto o alto directivo en diversos organismos, comisiones y entidades públicas o privadas. En la actualidad es presidente-director general de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Es también presidente del Patronato de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), pertenece a la Comisión Gestora del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros y a la Comisión Ejecutiva y Consejo de Administración de Lico Corporación, así como a la Comisión Delegada y al Consejo de Administración de CASER y al Consejo de Administración de Ahorro Corporación y de la Agrupación Europea de Cajas de Ahorro, siendo vicepresidente de esta última.

**RAYMOND BARA, José Luis.** Nació en Barcelona en el año 1947. Es catedrático de Econometría y Métodos Estadísticos de la Universidad Autónoma de Barcelona y director de Programas de Investigación de FUNCAS.

**REQUEJO, Jaime.** Doctor y licenciado en Ciencias Económicas y licenciado en Derecho. Técnico Comercial y Economista del Estado (excedente). Catedrático de Economía Aplicada (UNED y CUNEF). Es, en la actualidad, director del Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF) de la Universidad Complutense de Madrid. Autor de varios libros sobre economía internacional y sobre el sector exterior de la economía española, ha publicado, además, numerosos artículos sobre los mismos temas.

**TEDDE DE LORCA, Pedro.** Nació en Málaga en 1944. Se doctoró en Ciencias Económicas en la Universidad Complutense, con premio extraordinario, en 1974, con una tesis sobre *La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)*. Catedrático de Historia Económica, es actualmente historiador del Servicio de Estudios del Banco de España. Autor y editor de numerosas publicaciones sobre historia financiera, historia regional e historia del pensamiento económico. Es Senior Associated Member del Saint Antony's College de Oxford.

**TURRIÓN SÁNCHEZ, Jaime.** Licenciado en Economía por la Universidad Complutense de Madrid. Ha realizado cursos de ampliación en la London School of Economics, en la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona y en el Centro de Estudios Monetarios y Financieros del Banco de España (CEMFI). Ha sido investigador en el Grupo de Economía Europea de la UCM y del Programa de Estudios Europeos de FUNCAS. Ha publicado numerosos artículos sobre el proceso de ampliación de la Unión Europea y su impacto en la economía española tanto en revistas nacionales como internacionales. Actualmente es profesor en el Real Centro Universitario «El Escorial-María Cristina» y se encuentra realizando su tesis doctoral en la Universidad Complutense de Madrid.

**VALERO LÓPEZ, Francisco J.** Nació en Madrid en 1953. Licenciado y doctor en Ciencias Económicas y Empresariales; censor jurado de Cuentas. Ha sido jefe de proyecto en el Departamento de Investigación Operativa de CEPSA (1975-1985) y profesor, desde 1975, en la Universidad Autónoma de Madrid, en la que desde 1983 es catedrático de Economía Financiera y Contabilidad. Es, asimismo, director de Estudios de Analistas Financieros Internacionales, S.A., desde 1988, y subdirector del *Anuario de Economía y Finanzas* de *El País* desde 1993. Autor de varias publicaciones sobre administración de empresas y, particularmente, sobre economía financiera. Ha participado también en varias obras colectivas.

**VALLE SÁNCHEZ, Victorio.** Es catedrático de Hacienda Pública. Su actividad profesional en el campo de la investigación económica se ha desarrollado tanto en la Universidad como en centros oficiales y privados. Ha sido director general de Política Financiera en el Ministerio de Economía, presidente del Banco Hipotecario de España, secretario general del Fondo de Garantía de Depósitos de Cajas de Ahorros y director adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Actualmente es director general de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) y presidente del Comité Asesor Técnico del IBEX35®.

**VELARDE FUERTES, Juan.** Nació en Salas (Asturias) en 1927. Pertenece a la primera promoción de licenciados en Ciencias Económicas y alcanzó el grado de doctor con premio extraordinario en Económicas por la Universidad de Madrid en 1956. Catedrático, sucesivamente, de las universidades de Barcelona y Complutense de Madrid. En ésta es hoy profesor emérito. Es también profesor emérito de la Universidad San Pablo-CEU. Ha sido Rector de la Universidad Hispanoamericana de Santa María de La Rábida. Doctor honoris causa por las universidades de Oviedo, Sevilla, Comillas en Madrid, Alicante y Valladolid. Académico de número de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Director de la Escuela Asturiana de Estudios Hispánicos, de La Granda. Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales 1992; premio Rey Jaime I de Economía 1996; premio de Economía Infanta Cristina de Castilla y León 1997, y premio Rey Juan Carlos I de Economía 2002. Consejero del Tribunal de Cuentas.

**VELÁZQUEZ ANGONA, Francisco J.** Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense (premio extraordinario de tesis doctoral, curso 1996-1997). Es profesor titular del Depar-

tamento de Economía Aplicada II de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense. Ha sido ayudante de investigación en el Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación Empresa Pública. Ha publicado diversos artículos en revistas como *Investigaciones Económicas*, *European Economy*, *Public Choice*, *The World Economy*, *Economic System Research* y *Review of International Economics*, entre otras. Ha participado en numerosos trabajos de investigación financiados por la CICYT, MINER, Comisión Europea y Banco Mundial, entre otros.

**VILLAVEDE CASTRO, José.** Licenciado y doctor en Ciencias Económicas por la Universidad del País Vasco, es catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Cantabria. Miembro del Consejo de Redacción de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, del Consejo Asesor de *Cuadernos de Economía*, y del Consejo Científico de *Investigaciones Regionales*. Publica regularmente sobre cuestiones de economía regional, economía europea y economía internacional (aspectos reales y monetarios). Ha sido consultor del Banco Mundial y de la Comisión Europea y dicta regularmente cursos en universidades europeas y latinoamericanas.

**VIÑALS, José.** Es director general del Banco España. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, Máster en Economía por la London School of Economics y doctor en Economía por la Universidad de Harvard. Ha sido profesor de la Universidad de Stanford en los Estados Unidos y profesor del Centro de Estudios Monetarios y Financieros del Banco de España. Ha trabajado en el National Bureau of Economic Research y ha sido consultor del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Comisión Europea. Desde 1984 forma parte del Banco de España donde ha sido Jefe de Estudios Económicos y Jefe de Estudios Monetarios y Financieros en el Servicio de Estudios. Ha sido asesor económico del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la Comunidad Europea, y Jefe de Asesores Económicos de dicho Comité, durante la fase de puesta en marcha de la unión monetaria europea. Es también *Research Fellow* del Centre for Economic Policy Research de Londres y director de la revista *Moneda y Crédito*, decana de las revistas profesionales de economía en España. Ha sido galardonado con el Premio Rey Jaime I de Economía y nombrado por el Presidente de la Comisión Europea miembro del Grupo de Alto Nivel para examinar los retos a los que se enfrenta la Unión Europea.

## CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO. Alicante.  
CAJA DE AHORROS DE ÁVILA. Ávila.  
MONTE DE PIEDAD Y CAJA GENERAL DE AHORROS DE BADAJOZ. Badajoz.  
CAIXA D'ESTALVIS DE CATALUNYA. Barcelona.  
CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA (LA CAIXA). Barcelona.  
BILBAO BIZKAIA KUTXA. Bilbao.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DEL CÍRCULO CATÓLICO DE OBREROS DE BURGOS. Burgos.  
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS. Burgos.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE EXTREMADURA. Cáceres.  
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE (BANCAJA). Castellón.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE CÓRDOBA (CAJASUR). Córdoba.  
CAJA DE AHORROS DE CASTILLA-LA MANCHA. Cuenca.  
CAIXA D'ESTALVIS DE GIRONA. Girona.  
CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA. Granada.  
CAJA DE AHORRO PROVINCIAL DE GUADALAJARA. Guadalajara.  
CAJA PROVINCIAL DE AHORROS DE JAÉN. Jaén.  
CAJA DE AHORROS DE GALICIA. La Coruña.  
CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS. Las Palmas de Gran Canaria.  
CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES. CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD. León.  
CAJA DE AHORROS DE LA RIOJA. Logroño.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID. Madrid.  
MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA). Málaga.  
CAIXA D'ESTALVIS COMARCAL DE MANLLEU. Manlleu (Barcelona).  
CAIXA D'ESTALVIS DE MANRESA. Manresa (Barcelona).  
CAIXA D'ESTALVIS LAYETANA. Mataró (Barcelona).  
CAJA DE AHORROS DE MURCIA. Murcia.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ONTINYENT. Ontinyent (Valencia).  
CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS (CAJASTUR). Oviedo.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE LAS BALEARES (SA NOSTRA). Palma de Mallorca.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA. Pamplona.  
CAJA DE AHORROS DE POLLENSA. Pollensa (Baleares).  
CAIXA D'ESTALVIS DE SABADELL. Sabadell (Barcelona).  
CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA (CAJA DUERO). Salamanca.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPÚZKOA Y SAN SEBASTIÁN. San Sebastián.  
CAJA GENERAL DE AHORROS DE CANARIAS. Santa Cruz de Tenerife.  
CAJA DE AHORROS DE SANTANDER Y CANTABRIA. Santander.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SEGOVIA. Segovia.  
CAJA DE AHORROS DE SAN FERNANDO DE SEVILLA Y JEREZ. Sevilla.  
MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE HUELVA Y SEVILLA. Sevilla.  
CAIXA D'ESTALVIS DE TARRAGONA. Tarragona.  
CAIXA D'ESTALVIS DE TERRASSA. Terrassa (Barcelona).  
CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA). Vigo (Pontevedra).  
CAIXA D'ESTALVIS DEL PENEDÈS. Vilafranca del Penedès (Barcelona).  
CAJA DE AHORROS DE VITORIA Y ÁLAVA. Vitoria.  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ZARAGOZA, ARAGÓN Y LA RIOJA (IBERCAJA). Zaragoza.  
CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN. Zaragoza.

## PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

### Últimos números publicados:

#### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 98. Inmigración en España  
N.º 99. Las balanzas fiscales en España

#### PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 79. IBEX 35  
N.º 80. Nuevas estrategias bancarias

#### ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 20. Principado de Asturias

#### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 180. Dos temas para debate: Fiscalidad española y ampliación europea  
N.º 181. Coyuntura de verano y cambios estructurales... para el invierno

#### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- *El balance nacional de la economía española. 1984-2000*, de José Manuel Naredo y Óscar Carpintero
- *La convergencia real de España en el seno de la Unión Europea ampliada*, de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez
- *La fiscalidad efectiva de los productos de ahorro en Europa y EE.UU. y el principio de neutralidad: Análisis comparado y evaluación de la reforma del IRPF de 2003*, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá
- *Evaluación de la eficiencia del sector público: Vías de aproximación*, de Nuria Rueda López (coord.) y otros
- *Salud y estilos de vida en España*, de Colectivo IOÉ

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>

### FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Teléf. 91 350 44 00  
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2004

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
<b><i>Economía y Economistas Españoles</i></b> <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 .....

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 a mi nombre  
en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de ahorros:

Firma o sello. 

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 350 80 40