FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Patronato

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Secretario)

José M.ª Bueno Lidón

JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO

DIDAC HERRERO AUTET

RAFAEL JENÉ VILLAGRASA

ROBERTO LÓPEZ ABAD

ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ

JESÚS MEDINA OCAÑA

ATILANO SOTO RÁBANOS

Presidente de honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Subdirector

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

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

Preimpresión

Versal Composición, S.L.

Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19 - 1.º B; 28031 Madrid

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Fundación de las Cajas de Ahorros Padre Damián, 48; 28036-Madrid

Publicidad

Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid

Teléfono: 91 730 54 33 Fax: 91 730 53 79

Raíz Técnicas Gráficas, S.L.

Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19; 28031-Madrid

Depósito legal: M. 402-1980

ISSN: 1132-9386

© 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 mimeografo, sin la previa autorización escrita del editor.

Sumario

PRESENTACIÓN

Economía Española	
EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS.— Ángel Laborda	. 1
EL AHORRO FINANCIERO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES: PREVISIONES PARA 2004.– Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández	. 17
¿QUÉ NOS DICEN LOS DATOS ACERCA DE LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO POR NIVELES DE RENTA?.— David Pujolar y José L. Raymond	24
Economía Internacional	
EL AHORRO MUNDIAL: PRINCIPALES MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE FLUJOS Sarai Criado Nuevo y David Martínez Turégano	. 33
EL CONSENSO DE COPENHAGUE Alfonso Carbajo	40
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.— Resumen y comentarios de Ricardo Cortes	45
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de actualidad Ramon Boixareu	49
— La información económica en la prensa internacional	52
Sistema Financiero y Realidad Empresarial	
LA OBRA BENÉFICO SOCIAL: EXPONENTE DE EFICIENCIA Y RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL.— Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso	63
BASILEA II: CONTENIDOS FUNDAMENTALES E IMPLICACIONES PARA EL SISTEMA FINANCIERO.— Raquel Arguedas Sanz y Fernando Pampillón Fernández	71
GRADO DE CUMPLIMIENTO EN EL BUEN GOBIERNO DE LOS BANCOS ESPAÑOLES Dolores Gallardo Vázquez y Esteban Pérez Calderón	83
LA EMPRESA AL DÍA Manuel Portela Peñas	90
Entrevista con Julio Fernández Gayoso, Director General de Caixanova	90
— Panorámica empresarial	93
INDICADORES FINANCIEROS. – Gabinete de Análisis Financiero de Funcas	
— 50 Indicadores del Sistema Financiero	102

Actualidad Social	
LAS DROGAS EN ESPAÑA: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS.— Francisco Alvira Martín y José García López	. 107
LA SALUD DE LOS ESPAÑOLES A LO LARGO DE LA ÚLTIMA DÉCADA Colectivo IOÉ	. 114
Indicadores de Coyuntura y Previsiones GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS	
PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	121
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	127
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	132
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	133
PREVISIONES DE INFLACIÓN	135
Políticas públicas y equilibrio territorial en el estado autonómico, de Angel de la Fuente Moreno y Xavier Vives Torrents.— Antonio Giménez Montero	
Un siglo de historia (1904-2004). Cien años de la creación de la Caja de Pensiones Mª. José Álvarez Arza	143
Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español, varios autores.— <i>José Villaverde</i>	. 145
Aniversario	
LA "SEMANA" VITAL DE JOHN HICKS (1904-1989) Lluis Barbé	149
Premios Nóbel de Economía 2004	
PREMIOS NÓBEL DE ECONOMÍA 2004.– Valentín Edo	. 159

PRESENTACIÓN

EI panorama económico español se caracteriza, en este otoño de 2004, por la continuidad a ritmo lento de la recuperación que ha sucedido a la desaceleración que registró sus valores mínimos a finales de 2002.

En un ambiente cuajado de incertidumbres y con un marco internacional con baja vitalidad, cada vez más los analistas se preguntan cuales pueden ser las claves para intensificar en el futuro inmediato el ritmo de crecimiento de la economía española.

Hay, sin duda, una base de razón en quienes demandan un "cambio de modelo". Expresión eufemística tras la que late la preocupación por la solidez futura de un proceso de avance basado en la construcción de viviendas y el consumo familiar. De una parte, los riesgos de un mercado de viviendas excesivamente recalentado y de otra, los inherentes a un endeudamiento excesivo de las familias, particularmente vulnerable a elevaciones no desechables de los tipos de interés, invitan a pensar en otras vías de estimular el crecimiento futuro.

Parece existir un general acuerdo en que hay que intensificar la capitalización física y humana de la economía española y avanzar sustancialmente en el proceso de creación de I+D+i. Pero no cabe duda de que los avances en estos puntos básicos del crecimiento futuro requieren tiempo, tanto más, cuanto su principal agente impulsor, el sector público, tiene que moverse en el estrecho sendero que le marcan sus compromisos europeos en cuanto a equilibrio presupuestario como ingrediente básico de la estabilidad.

A corto plazo, la observación de las variables que componen la demanda global, aconsejarían un menor juego de la demanda interna y una intensificación de las exportaciones como elemento sustentador de la economía española a su ritmo potencial. Esta línea, sin duda deseable, tropieza con la pérdida de competitividad experimentada por la economía española en los últimos años a causa de la inflación diferencial acentuada que padece.

La situación económica se presenta así como una especie de callejón de difícil salida. A corto plazo debe intensificarse una política rigurosa de estabilidad que reduzca las tensiones inflacionistas y permita a la exportación española beneficiarse de un futuro cambio de ciclo en las economías que constituyen las demandantes naturales de nuestros bienes y servicios. Tal como se configura en la actualidad la panoplia de instrumentos

de política económica de que dispone el gobierno, esto quiere decir que la política presupuestaria debería ser más restrictiva de lo que los compromisos político-electorales parecen permitir, incluso en un presupuesto —como el que actualmente se debate— con una fuerte carga voluntarista en las previsiones económicas en que implícitamente se basa.

A largo plazo, la política de estimular las fuentes convencionales del crecimiento de forma que aumente la productividad, parece obviamente deseable pero aquí, de nuevo, la restricción presupuestaria obliga a una elección difícil de contenido del gasto público, cuyo cambio de estructura en pro de estas partidas estimulantes del crecimiento y en detrimento de algunos contenidos que suelen calificarse como sociales, va a encontrar fuertes dificultades. Una línea, en todo caso necesaria, que ha de discurrir paralelamente con la rehabilitación de una política industrial prácticamente inexistente que paute el cambio preciso de estructura y estimule un significativo avance del sector industrial con escaso dinamismo en la actualidad.

Quizás sea el momento de recordar las viejas fórmulas de la OCDE que combinan acciones de equilibrio global y reformas estructurales como sabia línea para orientar la política económica. Y, en ambos sentidos, el ahorro nacional se constituye en la variable estratégica.

El avance del ahorro público es indispensable para generar el espacio presupuestario preciso que permita albergar las cuantiosas inversiones físicas, humanas y tecnológicas que España precisa.

Pero, un mayor ahorro público y familiar son también indispensables para reducir las tensiones inflacionistas, permitir un saneamiento de las economías familiares y establecer un marco más adecuado que el actual para la necesaria recuperación de las exportaciones como componente más noble de la demanda efectiva. España debe recuperar y mejorar su posición en los mercados internacionales y poner a punto sus equilibrios internos para beneficiarse de un posible avance en la recuperación de las economías europeas que constituyen su entorno natural.

No es pues casual ni forzado que al celebrar el 31 de octubre de 2004, un año más, el "Día Mundial del Ahorro", Cuadernos de Información Económica oriente el contenido del presente número hacia el conocimiento y defensa del ahorro. Nunca lo fue, pero en esta ocasión, ese análisis y loa del ahorro en España, es menos retórica que nunca. Los hechos destacan su necesidad inaplazable.

AHORRO 2004

Las tendencias recientes del ahorro en España y las previsiones para el año actual y el próximo son extensamente analizadas en el artículo firmado por **Ángel Laborda**, Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Tras comentar el contexto económico de formación de rentas de la economía española, el trabajo centra su atención en la evolución del ahorro nacional en el pasado año, que en líneas generales considera poco positiva, ya que, con respecto al año 2002 y en términos de PIB, se reduce en una décima e incrementa la necesidad de financiación del exterior en medio

punto porcentual. Por sectores, el ahorro privado mantuvo la tendencia descendente de los últimos años, sólo compensado por el favorable comportamiento del sector público, pieza fundamental para el sostenimiento de la tasa de ahorro nacional.

Para el presente año se prevé un positivo avance de tres décimas en la tasa de ahorro española, resultado de la recuperación del ahorro privado, en particular de las empresas que contrarrestan la tendencia decreciente de las familias y compensan el retroceso de tres décimas en el ahorro público. Por su parte, la necesidad de financiación del conjunto de la economía avanzará hasta el 3 por 100 del PIB.

Finalmente, **Ángel Laborda** arriesga una previsión para 2005. El ahorro nacional crecerá una décima, hasta el 23 por 100, aunque de manera insuficiente para financiar la formación bruta de capital, lo que llevará a la necesidad de financiación a situarse en torno a un 3,5 por 100 del PIB. Merece la pena destacar, que para el próximo año el ahorro familiar podría finalmente cambiar su continuada tendencia descendente.

La perspectiva del ahorro como exceso de la renta sobre el consumo, tiene su lógico complemento en el análisis del ahorro financiero que nos informa sobre la estructura de activos y pasivos financieros de los diferentes sectores de la economía. El componente de mayor interés es sin duda, el ahorro financiero de las familias.

La continuada caída del ahorro financiero de la economías domésticas, como efecto del fuerte endeudamiento operado en los últimos años frente al moderado crecimiento de los activos financieros, plantea un problema preocupante para el futuro de la economía española.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Granada y FUNCAS, **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez**, estudia el ahorro familiar en su vertiente financiera, esto es el comportamiento financiero de los hogares españoles en los últimos ocho años y aporta una previsión para 2004.

Los autores comienzan examinando la creciente necesidad de financiación de la economía española, lo cual supone un cambio de actitud de las familias con respecto al ahorro financiero neto, cuyo descenso es producto del fuerte endeudamiento dirigido a la adquisición de vivienda; un segundo apartado del trabajo muestra la evolución de la composición del patrimonio financiero familiar, en la que se observa un mayor dinamismo de las inversiones financieras, una creciente diversificación y una tendencia clara hacia los productos de ahorro-previsión; finalmente, los profesores **Carbó** y **Rodríguez** destacan los riesgos posibles del elevado endeudamiento de las familias en un entorno previsible de subida progresiva de los tipos de interés.

El trabajo de los profesores de la Universidad Autónoma de Barcelona, **David Pujolar** y **José Luis Raymond**, este último también investigador de FUNCAS, analiza la distribución del ahorro por niveles de renta.

El trabajo trata de destacar que las relaciones entre políticas distributivas y ahorro son más complejas de lo que parecería deducirse a primera vista. Sobre todo, teniendo en cuenta que el consumo familiar —y el ahorro— pueden estar a corto plazo influidos por un componente transitorio.

Con este fin, toman los datos de ahorro por estratos de renta que ofrecen las Encuestas de Presupuestos Familiares, estiman la renta permanente para cada nivel de renta, comparándola con la correspondiente tasa de ahorro, constatando la inexistencia de una relación entre ambas variables. De ahí los autores concluyen que redistribución de renta y potenciación del ahorro no son objetivos incompatibles. El artículo finaliza con unas consideraciones finales que pueden sintetizarse en que una simple contemplación de datos no permite extraer conclusiones relevantes debido a la complejidad de la relación entre el ahorro y la distribución de la renta.

Una pregunta interesante sería la de conocer el comportamiento del ahorro en un contexto internacional.

La mejora que ha vivido la economía mundial en los últimos meses no parece estar corrigiendo los desequilibrios financieros existentes en la actualidad. Los crecientes déficit de Estados Unidos, presupuestario y de cuenta corriente, absorben cada año una parte del ahorro generado en otras partes del mundo, en particular de Japón, Área Euro y China.

La nota elaborada por los analistas de AFI, **Sarai Criado** y **David Martínez**, examina los efectos del crecimiento mundial sobre la natura-leza y la dirección geográfica de los flujos, y los posibles riesgos derivados del actual reparto del ahorro en el mundo. En cuanto a la evolución futura, los autores consideran que, aunque a corto plazo puedan mantenerse las condiciones favorables de financiación para Estados Unidos, el recurso permanente de este país a un gran volumen de ahorro externo, que en su mayor parte no es directo, no resulta conveniente dadas las necesidades de crecimiento de otras áreas geográficas.

LAS CAJAS DE AHORROS: UN MODELO PECULIAR

Con motivo del Día Mundial del Ahorro, Cuadernos de Información Económica trae a las páginas de este número una entrevista realizada por Manuel Portela a una de las personalidades más prestigiosas del mundo de las Cajas de Ahorros, el Director General de Caixanova, Julio Fernández Gayoso a quien FUNCAS expresa su sincera gratitud. El lector encontrará en sus respuestas, reflexiones llenas de buen sentido que reflejan su dedicación al sector y su elevada profesionalidad.

También *Cuadernos* ha querido sumar en este número una interesante investigación sobre la Obra Social de las Cajas, desde una óptica poco habitual: la de la eficiencia.

Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso, de la Universidad de Granada y FUNCAS, centran su trabajo en el análisis de los rasgos básicos y las actuales líneas de actuación de la Obra Benéfico Social (OBS) de las cajas de ahorros españolas. Para ello, los autores estudian su evolución, composición y funcionamiento durante los últimos cinco años, al tiempo que analizan el modelo de gestión aplicado por la OBS y tratan de evaluar su eficiencia.

El compromiso de las cajas de ahorros con la sociedad se refleja, en buena parte, a través de su OBS, cuyo campo de actuación se ha ido transformando de forma paralela a la realidad social española. De esta forma, la aportación social de las cajas —que ha pasado de 835,81 millones de € en 1999 a 1.139,22 millones de € en 2003— se ha dirigido a cubrir, tal y como señalan los profesores Carbó y López, las necesidades civiles de carácter no convencional demandadas por la sociedad y que no pueden ser atendidas en su totalidad por el sector público, con el propósito de elevar el nivel de desarrollo y bienestar de las regiones en las que operan. Cultura y tiempo libre; asistencia social y sanitaria, y educación e investigación aparecen como los principales destinos de los recursos asignados a la OBS. La aportación económica que se destina al mantenimiento del patrimonio histórico y natural aún no es muy elevada, si bien la preocupación de la sociedad española por este tipo de actividades se está traduciendo en importantes aumentos en su cuantía desde 1999. El número de actividades y de personas que se han beneficiado de las acciones sociales de las cajas también se ha incrementado sustancialmente en los últimos años, siendo cultura y tiempo libre el área que concentra la mayor parte de los beneficiarios con un 63,09 por 100 del total.

Atendiendo al modelo de gestión de la OBS, a pesar de que el gasto directo es el principal tipo de obra social de las cajas de ahorros, la inversión indirecta en ayudas y subvenciones es cada vez mayor. Por modalidades, los autores constatan la indiscutible vocación de permanencia de las inversiones sociales llevadas a cabo por las cajas, puesto que, para el período 1999-2003, alrededor del 68 por 100 de la OBS se ha invertido en inmovilizado.

Como revelan los resultados del trabajo, las cajas de ahorros se han preocupado de aplicar la OBS de la manera más eficiente posible para, de esta forma, expandir las posibilidades y la variedad de los servicios prestados.

TEMAS FINANCIEROS Y EMPRESARIALES

Dos colaboraciones se incluyen en este número con contenido financiero.

La primera de ellas se refiere a los nuevos Acuerdos de Basilea.

Tras más de cinco años de trabajos y deliberaciones, el pasado 26 de junio, el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea, que preside el Gobernador del Banco de España, aprobó el Nuevo Acuerdo de Capital, conocido generalmente como Basilea II.

El Nuevo Acuerdo, que entrará en vigor en 2006, supone una revisión profunda del actualmente vigente al hacer más sensible la relación entre riesgo y capital, otorgan un papel mucho más relevante a supervisores y mercado e incentivan la medición y gestión de los riesgos por las entidades. El artículo de los profesores de la UNED, **Raquel Arguedas** y **Fernando Pampillón**, este último además de FUNCAS, sintetiza el contenido del Nuevo Acuerdo y analiza las posibles implicaciones que su implantación puede tener sobre el sistema bancario español. En esencia, los autores destacan las siguientes:

- 1. Las entidades tenderán a concentrar su actividad en aquellas áreas que supongan una rentabilidad ajustada al riesgo superior al estándar.
- 2. La banca minorista verá mejorada su posición relativa con respecto a la mayorista.

3. La gestión y evaluación de los riesgos se convertirá en una necesidad para la supervivencia de las entidades.

El futuro de Basilea II plantea también una serie de cuestiones nada desdeñables, entre otras: el tratamiento de las provisiones, la adaptación de las regulaciones nacionales al Nuevo Acuerdo, la convergencia con el proceso de armonización contable, o el tratamiento de la diversificación y la implantación de la norma en los países emergentes, aspectos que los profesores **Arguedas** y **Pampillón**, analizan en su artículo.

La segunda colaboración financiera se refiere al tema tan actual del buen gobierno de los bancos, referido al caso de España.

La elevada dimensión que están adquiriendo muchas empresas, la separación que en ellas se produce entre gestión y propiedad —agravada por el hecho de una notable dispersión del accionariado—, el creciente recurso al mercado de capitales, al que cada vez más acuden los pequeños accionistas, plantea nuevos y significativos retos sobre el gobierno de las compañías que ha dado lugar a la aparición de conocidos informes y códigos de conducta sobre los principios que deben presidir un buen gobierno de las empresas.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Extremadura, **Dolores Gallardo** y **Esteban Pérez**, tras enumerar los principales mecanismos de control del gobierno corporativo, examina el grado de cumplimiento de estos códigos por parte de los bancos españoles en los cuatro años posteriores a la aprobación del Código Olivencia. Los autores destacan que, aunque el grado de cumplimiento es bastante elevado, en el fondo no parece que exista un compromiso serio de cambio y el menor seguimiento de algunas recomendaciones indica, de una parte, una escasa tradición de los mercados bursátiles en este campo y, de otra, un elevado poder de mercado por parte de directivos o núcleos duros de accionistas.

Finalmente se destaca la habitual colaboración de **Manuel Portela** que, en su panorámica empresarial, dedica el comentario de actualidad de este número a reseñar los siguientes temas de interés: 1) Los accidentes de tráfico y la eficacia de las nuevas medidas legislativas —sancionadoras y disuasorias—, orientadas a reducir la siniestralidad en las carreteras españolas; 2) Los lobbies y la corrupción, cuyo debate plantea la necesidad de desarrollar una normativa en Europa que regule sus actividades y obligue a estos grupos de presión a actuar con transparencia; 3) La adquisición del Abbey National por el Santander que, de materializarse una vez superados los numerosos obstáculos que encuentran las fusiones transfronterizas dentro de la Unión, daría lugar a la operación más importante llevada a cabo en Europa; 4) Un nuevo modelo para RTVE, cuestión que aborda la necesidad de redefinir el modelo empresarial de la radio y la televisión públicas para adaptarlo al entorno de competencia actual, y 5) El futuro de lzar, que se vislumbra tan controvertido como incierto.

EL CONSENSO DE COPENHAGUE Y OTROS TEMAS INTERNACIONALES

Un conjunto de destacados economistas preocupados por los problemas del subdesarrollo y de la economía mundial, reunidos a finales de mayo en Copenhague, trataron de ofrecer un puente entre el debate político y el rigor de la investigación académica. El resultado de su esfuerzo

fue un consenso sobre una serie de cuestiones importantes para el futuro de la sociedad mundial.

De la mano del Técnico Comercial y Economista del Estado **Alfonso Carbajo**, *Cuadernos* dedica una interesante nota al Consenso de Copenhague que, a pesar del escaso eco que ha tenido en los medios de comunicación, supone una relevante aportación al diagnóstico de los problemas del subdesarrollo y de los desafíos de la humanidad.

El autor destaca que con el fin de incorporar al debate político el rigor de la investigación académica, el Consenso elaboró una lista con los grandes desafíos de la sociedad actual, encargando a especialistas muy destacados la redacción de ponencias sobre esos retos, sometiendo éstas posteriormente a la deliberación de un jurado formado por eminentes economistas, entre ellos cuatro premios Nobel.

Los proyectos debían cuantificar el coste de realización y el jurado evaluar el beneficio esperado en términos sociales. Por ratio beneficiocoste, los primeros lugares fueron ocupados por la lucha contra el SIDA, las políticas de lucha contra el hambre y la desnutrición, la libertad de comercio internacional, medidas para controlar y tratar la malaria, y un proyecto para la producción de alimentos en los países pobres.

Por otra parte, el resumen de los últimos informes de los organismos económicos internacionales —Perspectivas Económicas Mundiales de Otoño del Fondo Monetario Internacional— corre a cargo, como es habitual, de **Ricardo Cortes**.

Las previsiones económicas de otoño del FMI son optimistas. Se confirma la recuperación económica mundial liderada por EE.UU., China y Japón, y se prevé un crecimiento del 5 por 100 para 2004. A pesar de ello, la escalada en los precios del petróleo, el doble déficit —fiscal y por cuenta corriente— norteamericano y un posible retroceso en el crecimiento de la economía china son, según el FMI, algunos de los riesgos que pueden frenar el optimismo para 2005.

Finalmente **Ramón Boixareu** ofrece una síntesis de las noticias más relevantes aparecidas en la prensa económica internacional. Cinco son los tópicos más destacados: la economía americana y su reactivación, la reforma de la Unión Europea y los avatares del proyectado equipo Barroso, el mercado petrolífero y las consecuencias del éxito de Chávez en Venezuela, la lucha contra el hambre y los problemas de la economía mundial.

SALUD Y DROGADICCIÓN EN ESPAÑA

Dos temas trae este número de *Cuadernos* a la actualidad social española. El primero es el relativo a la salud de los españoles y el segundo el importante problema de la drogadicción en España.

El **Colectivo IOE** presenta en su trabajo una síntesis de un estudio publicado en la colección "Estudios de la Fundación" de FUNCAS con el título Salud y estilos de vida en España. Un análisis de los cambios ocurridos durante la última década. En concreto, se examinan la situación actual y las transformaciones registradas en el estado de salud de la población

española durante los últimos diez años, así como la evolución del sistema sanitario en ese mismo período. El marco de referencia para su elaboración es, fundamentalmente, la Encuesta Nacional de Salud que, con carácter bianual desde 1993, lleva a cabo el Ministerio de Sanidad.

Sensible incremento en los síntomas de malestar en la sociedad española; sustanciales diferencias en el estado de salud en función de la edad, el sexo, la clase social o la comunidad autónoma; mayor igualdad en el acceso de la población a los servicios sanitarios; incremento de la demanda de población atendida y estancamiento de los recursos, humanos y materiales, del sistema de sanidad pública en España son algunas de las conclusiones que pueden extraerse de este trabajo.

Por su parte, los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López** ofrecen en su trabajo una reflexión sobre la situación actual y las perspectivas de las drogas en España. Una cuestión que, a pesar de no ocupar actualmente las primeras posiciones en el *ranking* de los problemas sociales que más preocupan a los españoles, sigue presente en la sociedad.

El estudio pone de relieve, entre otros aspectos, un cambio en los hábitos del consumo de drogas. Así, baja la demanda de las drogas consideradas "legales", alcohol y tabaco, y se incrementa la de sustancias "ilegales", como el éxtasis o el cannabis, siendo los más jóvenes los que más han aumentado el consumo de ambos tipos de productos.

Desgraciadamente, los numerosos esfuerzos —materiales, económicos y humanos— llevados a cabo para luchar contra este problema, no han logrado poner fin al mismo, tal y como señalan los autores.

COMENTARIO BIBLIOGRÁFICO

La sección de libros se abre con la reseña de la obra *Políticas públicas y equilibrio territorial en el Estado autonómico*, de **Angel de la Fuente Moreno** y **Xavier Vives Torrents**, realizada por **Antonio Giménez Montero**, de la Universidad de Valencia. La financiación autonómica, las políticas tributarias y de gasto llevadas a cabo por las comunidades autónomas, la evolución económica regional y los factores que han incidido en la convergencia de las autonomías son las cuestiones examinadas en este libro, que no olvida dedicar un capítulo a analizar cómo puede afectar el proceso de globalización a las distintas regiones de España.

Sonia González Alvarado, profesora de la Universidad de Zaragoza, realiza la recensión de la obra La Cátedra de Economía Civil y Comercio de la Real Sociedad Económica Aragonesa de Amigos del País (1784-1846), de Alfonso Sánchez Hormigo, José Luis Malo Guillén y Luis Blanco Domingo, con la que Ibercaja ha conmemorado el ciento veinticinco aniversario de su creación. Un cuidado y valioso trabajo que documenta la evolución de la mencionada cátedra —la primera fundada en España—, desde su nacimiento en 1784, los catedráticos y los alumnos más relevantes que contribuyeron a su auge, hasta su total extinción que se produjo en el año 1846. Una obra que, según la autora de la reseña, "busca no sólo describir la trayectoria vital de la cátedra en perspectiva histórica, sino que muestra la interacción de las directrices económicas

impulsadas desde la institución con su realidad política y social y los desarrollos intelectuales del momento".

La profesora de la UNED **María José Álvarez** resume *Un siglo de historia (1904-2004). Cien años de la creación de la Caja de Pensiones.* Con la publicación de esta obra, La Caixa celebra su primer siglo de existencia y, en ella, pretende y consigue, a juicio de la profesora **Álvarez**, ofrecer una visión general de la institución, de la sociedad que la vio nacer, de la realidad política y económica en la que se enmarca y de su evolución en el futuro.

José Villaverde Castro, de la Universidad de Cantabria y FUNCAS, se ocupa de reseñar la obra colectiva Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español. En ella se recogen las aportaciones de más de cuarenta autores que intentan ofrecer una panorámica del fenómeno privatizador llevado a cabo en los últimos años, con una especial atención para el caso de España. Los fundamentos de los procesos de privatización, los efectos macroeconómicos de las privatizaciones, sus consecuencias en el balance de las empresas privatizadas y su papel en la internacionalización de la economía española son los aspectos analizados a lo largo de las casi mil páginas que conforman esta voluminosa obra, que concluye con una reflexión sobre el futuro de este fenómeno.

EL CENTENARIO DE JOHN HICKS. NOTAS PARA EL RECUERDO

Este año se cumple el centenario del nacimiento del economista inglés **John Hicks**, galardonado en 1972, junto a K. J. Arrow, con el Premio Nobel de Economía por sus aportaciones al equilibrio general y a la teoría del bienestar. Con este motivo y, a modo de sincero homenaje, el espléndido trabajo de **Lluis Barbé**, de la Universidad Autónoma de Barcelona, brinda al lector la oportunidad de profundizar en el conocimiento de la vida y la prolífera obra de **Sir John Hicks**, autor de *Valor y Capital* y una de las figuras más relevantes del pensamiento económico de su tiempo.

PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA 2004

Como ya es tradición, este número de *Cuadernos* correspondiente a septiembre-octubre de 2004, se hace eco de los nuevos galardonados con el Premio Nobel de Economía: Finn Kydland y Edward Prescott.

El profesor **Valentín Edo**, se encarga, una vez más, de ofrecer una breve semblanza de los nuevos Nobel y una síntesis de sus principales aportaciones en el terreno bibliográfico.

Economía Española

EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

Desde 2001 la economía española atraviesa por un período de bajo crecimiento, que parece tocó fondo en 2002. La desaceleración ha sido, sin embargo, mucho menor que en otros ciclos anteriores y que la observada por las grandes economías europeas, si bien, la recuperación también está siendo menos intensa y cuajada de incertidumbres. Este contexto, aunque positivo en términos del empleo y de las rentas, no ha sido especialmente favorable para el ahorro, pues el mantenimiento de un ritmo de crecimiento del PIB relativamente elevado ha descansado fundamentalmente en un avance del gasto de los hogares en consumo y compra de viviendas más rápido que el de su renta disponible. El ahorro privado, como porcentaje del PIB, ha seguido cayendo y el endeudamiento, aumentando, en contra de lo que suele ser habitual en las fases bajas del ciclo, que se caracterizan por los ajustes que llevan a cabo los agentes económicos en sus posiciones financieras. No obstante, el ahorro total nacional, gracias a que el ahorro público ha seguido aumentando, se ha mantenido prácticamente estable, si bien, sigue siendo insuficiente para financiar una inversión que empieza a despegar, lo que origina necesidades crecientes de apelar al ahorro externo. Todo esto condiciona de forma importante la consolidación de la recuperación y la vuelta a una etapa de expansión, ya que la misma se asienta en la capacidad que tengan los agentes económicos de mantener o incluso aumentar sus niveles de

deuda y esto, a su vez, en el mantenimiento de tipos de interés bajos y de la tendencia creciente del valor de su patrimonio, todo lo cual parece hoy bastante problemático.

El propósito de este artículo es analizar las tendencias recientes del ahorro en España y exponer las previsiones para el año actual y el próximo. En este sentido, intenta ser una revisión a la coyuntura desde el punto de vista de la formación de las rentas de los agentes económicos y de las variaciones patrimoniales netas debidas al ahorro, lo cual es fundamental para poder prever sus posibles planes de gasto en años futuros. Tras esta introducción, se comenta brevemente el contexto macroeconómico en el que se enmarca la formación del ahorro. En el tercer apartado se analiza la formación del ahorro y las necesidades de financiación del conjunto de la economía española. El cuarto se centra en el ahorro privado, con dos subapartados dedicados, respectivamente, al sector de los hogares y al de las sociedades no financieras. Por último, en el quinto se analizan el ahorro y las necesidades financieras del sector público.

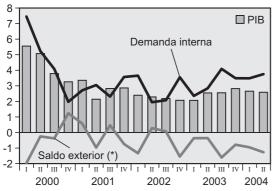
2. CONTEXTO ECONÓMICO: TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Tras dos años de desaceleración, la economía española inició en 2003 una nueva fase alcista que llevó el crecimiento medio anual del PIB hasta el

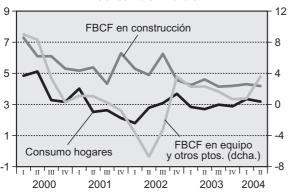
2,5 por 100, tres décimas porcentuales más que en el año anterior. No obstante, los datos trimestrales ponen de manifiesto que esta nueva tendencia al alza se ha detenido en el primer semestre del año actual (véase gráfico 1), lo que levanta dudas sobre su fortaleza y continuidad a corto plazo.

GRÁFICO 1 PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA Variación interanual en porcentaje. Series cve

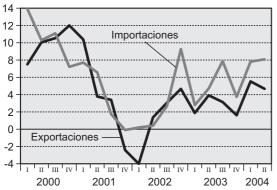
1.1 PIB, D. interna y saldo exterior



1.2 Consumo e inversión



1.3 Exportaciones e importaciones



(*) Contribución al crecimiento del PIB. Fuente: INE.

Analizando el crecimiento del PIB durante 2003 por componentes de la demanda (cuadro 1), se observa que la recuperación comentada provino enteramente de la demanda interna, mientras que el saldo exterior acentuó su contribución negativa, como ya lo hiciera en 2002, lo que derivó en un aumento del déficit por cuenta corriente hasta el 3.3 por 100 del PIB. Las exportaciones de bienes sólo reaccionaron tímidamente a la recuperación del comercio internacional y las de servicios acusaron el debilitamiento de la demanda turística exterior. Las importaciones, por su parte, aceleraron en mayor medida su avance, al compás del fortalecimiento de la demanda interna. Este comportamiento del sector exterior es una novedad en el patrón de comportamiento cíclico de la economía española, dado que en las fases de recesión o desaceleración se tendía a corregir el desequilibrio exterior generado en las fases de expansión, al tiempo que la demanda externa se erigía como el motor más importante de la recuperación.

La explicación de esta "anomalía" cíclica reside, por un lado, en los estímulos de la política fiscal (reducción del IRPF y fuertes aumentos de los gastos en consumo e inversión públicos) y, por otro, en la ausencia de una política monetaria adecuada a las necesidades coyunturales de la economía española, una vez que ésta se integró en la UEM. Con la adopción del euro se ha levantado una de las restricciones que históricamente acababan por frenar su crecimiento, el déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, o dicho de otra manera, su insuficiencia crónica de ahorro para financiar el gasto interno en inversión. La consecuencia de este shock monetario ha sido un desplazamiento de los niveles de riesgo y endeudamiento permitidos a los agentes económicos españoles, evitando la necesidad de ajustes, lo que ha permitido que la demanda interna siguiese manteniendo un ritmo de avance más rápido que el de la rentas durante toda la fase de desaceleración económica.

La aceleración de la demanda interna estuvo inducida por la de la inversión en capital fijo, ya que el consumo final nacional mantuvo el ritmo del año anterior, un 3,1 por 100. La formación bruta de capital fijo (FBCF) en construcción prosiguió su lenta desaceleración, pero manteniendo una tasa del 4,3 por 100, la más elevada de la demanda interna. A ello contribuyó tanto el gasto en vivienda como en obra civil. La FBCF en equipo y otros productos registró una recuperación modesta, pero significativa, tras su caída en el año anterior. En definitiva, el crecimiento estuvo basado en el consumo y la cons-

CUADRO 1 Previsiones económicas para españa, 2004-2005

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

		CONTABILIDA	AD NACIONAL	PREVISION	ES FUNCAS	RESPECTO A	ACIÓN PREVISIONES ORES (1)
		2002	2003	2004	2005	2004	2005
I.	PIB Y AGREGADOS, precios constantes:						
	Consumo final hogares e ISFLSH	2,9 4,1 1,7 5,2 -2,6	2,9 3,9 3,2 4,3 1,7	3,2 4,3 4,2 4,2 4,2	2,8 4,1 4,5 3,1 6,3	-0,2 -0,2 0,2 0,7 -0,5	-0,5 -0,1 0,2 0,7 -0,5
	Demanda nacional	2,8	3,2	3,9	3,4	-0,1	-0,3
	Exportación bienes y servicios	1,2 3,1	2,6 4,8	4,4 8,1	6,5 7,9	0,0 0,6	-0,7 -0,3
	Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	-0,6	-0,8	-1,4	-0,8	-0,2	-0,1
	PIB, pm	2,2	2,5	2,6	2,8	-0,3	-0,4
	PIB precios corrientes: — Millardos de euros	698,6	744,8	793,0	843,9	_	_
	— Porcentaje de variación	6,8	6,6	6,5	6,4	-0,3	-0,5
II.	INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO:						
	Deflactor del PIB	4,5 3,5	4,0 3,0	3,8 3,0	3,5 2,8	0,0 -0,1	-0,1 -0,1
	Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	1,7 0,5	1,8 0,7	1,9 0,7	1,9 0,9	-0,2 -0,1	-0,3 -0,1
	Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	4,3 3,7	4,2 3,5	3,8 3,1	4,1 3,2	0,1 0,2	0,0 0,1
	Tasa de paro (EPA)	11,4	11,3	11,2	11,0	0,1	0,2
III.	EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB):						
	Tasa de ahorro nacional	22,8 18,6 25,5 22,1 -2,7	22,6 18,3 26,0 22,5 -3,3	22,9 18,9 27,1 23,6 -4,2	23,0 19,1 27,6 24,1 -4,6	0,0 0,0 0,3 0,2 -0,2	-0,1 0,2 0,6 0,6 -0,6
	Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-1,6 -1,6 0,0	-2,1 -2,5 0,4	-3,0 -2,4 -0,6	-3,5 -3,3 -0,2	-0,1 0,5 -0,6	-0,5 -0,2 -0,3
	Deuda pública bruta	54,4	50,7	49.0	46.9	0,7	1,1

⁽¹⁾ Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 181, julio-agosto 2004. Fuentes: 2002-2003: INE, IGAE y BE. Previsiones 2004-2005: FUNCAS.

trucción de viviendas y obra pública, lo que impidió que se corrigieran los dos desequilibrios de la economía española que arrastra desde 1999 y que acabarán por mermar su crecimiento a medio y largo plazo: la inflación y la escasez de ahorro privado.

Como puede observarse en el gráfico 1, las tendencias descritas para 2003 se acentúan durante el primer semestre del año en curso: el consumo y la FBCF, y con ellos la demanda interna en su conjunto, aceleran suavemente su ritmo de avance, pero el saldo exterior deviene más negativo, hasta el punto de provocar un ligero retroceso en las tasas interanuales del PIB (del 2,8 por 100 en el cuarto trimestre de 2003 al 2,6 por 100 en el segundo de 2004). Las exportaciones también se recuperan, pero en menor medida que las importaciones y que el comercio internacional, lo que significa que la economía española pierde cuota de mercado interno y también externo. El deterioro del sector exterior se explica, sin duda, por factores coyunturales —el efecto renta derivado del mayor crecimiento de la demanda interna española en relación a la de los socios comerciales más importantes (Europa) y el efecto precio derivado de la apreciación del euro—, pero también por factores

estructurales, como la pérdida de competitividad acumulada tras años con un diferencial importante de inflación de costes y la aparición de los países emergentes en el Este de Europa y Asia. Esto último se está plasmando en una progresiva deslocalización de actividades productivas y en una disminución de la capacidad de atracción de inversión directa, lo que a la larga conlleva una disminución del potencial de crecimiento si no se ve contrarrestado con reformas estructurales y cambios en el sistema productivo.

Estos factores son los que explican el comportamiento de los distintos sectores productivos, pues si bien la industria registra una cierta recuperación, ésta es muy modesta e inferior a lo que era usual en fases cíclicas anteriores similares, lo que se traduce en un ajuste a la baja en el empleo del sector. El patrón de crecimiento está favoreciendo sobre todo a la construcción y a los servicios ligados al consumo, sectores en los que el empleo avanza a fuerte ritmo. En conjunto, el empleo siguió durante 2003 la misma senda de recuperación que el PIB, pero, al igual que éste, muestra una ligera desaceleración en el primer semestre de éste año.

Durante el tercer trimestre los indicadores, todavía incompletos, no dan muestras de que el crecimiento del PIB haya retomado su tendencia alcista. La construcción de vivienda sigue boyante, pero la obra civil acusa el ciclo electoral, y el consumo parece moderarse. El único componente de la demanda interna que parece continuar la recuperación es la inversión en equipo. También las exportaciones mostraron en julio un notable repunte, pero sin que ello se traduzca en una mejora en la contribución del sector exterior, dado que lo mismo hicieron las importaciones. El crecimiento medio de julio y agosto de la producción industrial (1,6 por 100) es casi un punto porcentual inferior al del segundo trimestre. Los indicadores de confianza, tanto en el ámbito de los consumidores como de los empresarios, no mejoran y algunos se han deteriorado. El crecimiento medio trimestral de los afiliados a la Seguridad Social es similar al del trimestre anterior. Todo ello lleva a la conclusión de que el ritmo anual de crecimiento del PIB se habrá situado en el tercer trimestre del año en torno al 2,5 por 100.

Las tendencias no deberían cambiar mucho en el cuarto trimestre. El único sector que podría modificar positivamente el panorama sería el exterior, pero no parece que la demanda interna de las economías europeas esté fortaleciéndose para arrastrar suficientemente a las exportaciones españo-

las, de modo que es previsible que el PIB repita la misma tasa del 2,5 por 100. Con ello, y partiendo de las estimaciones oficiales para el primer semestre, la previsión de crecimiento medio anual del PIB puede fijarse en un 2,6 por 100. En el cuadro 1 se desglosa la composición de este crecimiento, destacando la contribución de la demanda interna en unos cuatro puntos porcentuales y la detracción del saldo exterior de 1,4 puntos.

Para 2005 se prevé que el gasto de las familias en consumo y vivienda se desacelere. Por un lado, gran parte de los estímulos que beneficiaron al consumo en 2003 y 2004 (rebajas de impuestos y tipos de interés) irán desapareciendo y, por otro, el aumento de las cargas financieras, asociado al elevado nivel de endeudamiento, y la pérdida de renta real provocada por la subida del precio del petróleo afectarán a la capacidad de gasto de las familias. La inversión empresarial debería continuar su trayectoria alcista, pero moderadamente. Por tanto, la recuperación de tasas crecientes del PIB debería venir de una mejora del sector exterior, si el gasto interno de las economías europeas repunta. En todo caso, la aceleración del PIB difícilmente tendrá la fuerza suficiente para alcanzar el crecimiento medio anual del 3 por 100 que ha previsto el Gobierno en el proyecto de Presupuestos. Nuestra previsión se queda en un 2,8 por 100, decantándose los riesgos más bien a la baja (1).

Bajo estas premisas, no es previsible que el empleo acelere su ritmo actual, especialmente si el crecimiento de la oferta se apoya más en el sector industrial y menos en la construcción, por lo que se prevé el mismo crecimiento que en 2004, un 1,9 por 100. Con ello, la tasa de paro sólo disminuiría marginalmente, situándose en torno al 11 por 100 de la población activa, tres décimas porcentuales por debajo de la de 2003.

En cuanto a la inflación, su trayectoria descendente a lo largo de 2003 y primer trimestre de 2004 se invirtió bruscamente a partir de abril, condicionada por la escalada de los precios del petróleo. El avance del IPC de septiembre situaba la tasa interanual en el 3,1 por 100, cuarto décimas menos que en junio, y la previsión para diciembre es del 3,3 por 100. La media anual de 2004 se situará en torno al 3 por 100, igual que en el año anterior. Las previsiones para 2005 vuelven a estar condicionadas por el precio del petróleo. Bajo la hipótesis de que éste se mantenga en torno a los 45 dólares el barril en lo que resta de este año y que el próximo descienda progresivamente hasta unos 35 dólares,

la tasa anual del IPC registraría una reducción importante a partir del segundo trimestre, para acabar el año en torno al 2,5 por 100 y la tasa media anual en el 2,8 por 100 (2).

3. AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La evolución del ahorro nacional durante 2003 no fue positiva en líneas generales, al disminuir algo más de una décima porcentual del PIB respecto al año anterior y situarse en el 22,6 por 100 (cuadro 2), si bien puede hablarse, con más propiedad, de una estabilización, dada la escasa variación y la provisionalidad de las cifras contables. Dado que la tasa de inversión nacional aumentó cinco décimas, el déficit por operaciones corrientes se amplió en seis décimas de PIB, al 3,3 por 100. De esta cifra, 1,2 puntos porcentuales del PIB fue cubierta por las entradas netas de transferen-

cias de capital, con lo que la necesidad de financiación frente al resto del mundo se situó en el 2,1 por 100 del PIB, medio punto más que en 2002. Según la información aportada por la Balanza de Pagos, la necesidad de financiación, más la adquisición neta de activos financieros en el exterior (14,3 por 100 del PIB), se cubrieron, en primer lugar, por entradas de capital en concepto de préstamos y depósitos (aproximadamente la mitad), en segundo lugar, por inversiones en cartera (una tercera parte) y el resto, por inversiones directas, destacando los fuertes aumentos respecto al año anterior de las dos primeras fuentes de financiación y la fuerte caída (40 por 100) de las inversiones directas. Esta caída se enmarca en un contexto de contracción de la inversión extranjera directa a nivel internacional, con la excepción de los flujos a los EE.UU. y a las economías asiáticas, pero también es un signo de la pérdida de capacidad de atracción de inversión por parte de la economía española.

CUADRO 2
AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES
Porcentaje del PIB

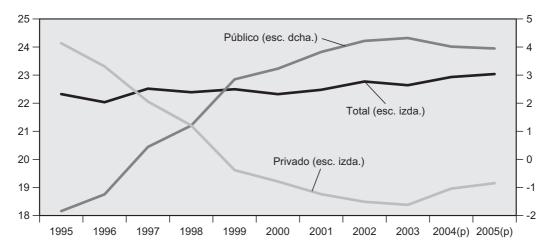
			AH0RR	O BRUTO			CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÁCIÓN						
	Total	AA.PP.		Sector priva	do	Discrep. estadíst.	Total	AA.PP.		Sector priva	do	Discrep. estadíst.	Millardos
	nacional	AA.11.	Total	Hogares e IPSFL	Empresas	(a)	nacional	AA.11.	Total	Hogares e IPSFL	Empresas	(a)	euros
SEC-79:													
1985	20,6	0,3	20,4	7,2	13,2	0,0	1,4	-6,4	7,8	2,9	4,9	0,0	169,5
1986	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	0,0	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	0,0	194,3
1987	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	0,0	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	0,0	217,2
1988	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	0,0	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	0,0	241,4
1989	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	0,0	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	0,0	270,7
1990	21,7	1,7	19,9	7,9	12,1	0,0	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	0,0	301,4
1991	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	0,0	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	0,0	330,1
1992	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	0,0	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	0,0	355,2
1993	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	0,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	0,0	366,3
1994	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	0,0	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	0,0	389,5
1995	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	0,0	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,3	0,0	419,4
SEC-95:													
1995	22,3	-1,8	24,2	10,1	14,1	0,0	1,0	-6,6	7,7	5,4	2,3	0,0	437,8
1996	22,0	-1,2	23,3	9,9	13,4	0,0	1,2	-5,0	6,1	5,0	1,2	0,0	464,3
1997	22,5	0,4	22,1	9,1	12,9	0,0	1,5	-3,2	4,7	4,3	0,4	0,0	494,1
1998	22,4	1,2	21,2	8,2	13,0	0,0	0,2	-3,0	3,3	3,2	0,0	0,0	528,0
1999	22,5	2,9	19,6	7,4	12,2	0,0	-1,0	-1,2	0,2	2,0	-1,8	0,0	565,4
2000	22,3	3,2	19,2	7,1	12,1	-0,1	-2,5	-0,8	-1,7	1,3	-3,0	0,0	610,5
2001	22,5	3,8	18,7	6,7	12,1	-0,1	-2,2	-0,3	-2,0	0,6	-2,6	0,0	653,9
2002	22,8	4,2	18,5	6,8	11,7	0,1	-1,6	0,0	-1,6	0,8	-2,4	0,0	698,6
2003	22,6	4,3	18,4	6,8	11,5	-0,1	-2,1	0,3	-2,3	0,3	-2,6	-0,1	744,8
2004 (p)	22,9	4,0	19,0	6,7	12,2	-0,1	-3,0	-0,6	-2,3	-0,2	-2,1	-0,1	793,0
2005 (p)	23,0	3,9	19,1	6,9	12,2	-0,1	-3,5	-0,2	-3,2	0,0	-3,2	-0,1	843,9

⁽a) Discrepancia entre la estimación de la CNE de abril 2004 (de la que se toman las cifras de los sectores) y la revisión posterior de septiembre 2004 (de la que se toma sólo el total nacional, dado que esta estiamción no incluye todavía las cuentas de los sectores).

⁽p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2003, INE; para 2004-2005, previsiones propias.

GRÁFICO 2 AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO Porcentaje del PIB

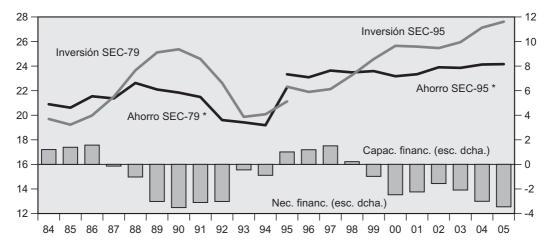


Fuente: Hasta 2003, INE; para 2004-2005, previsiones propias.

Como en años anteriores, la práctica estabilidad del ahorro nacional fue el resultado de evoluciones dispares en los ámbitos privado y público (gráfico 2 y cuadro 2). En el primer caso, se produjo un nuevo descenso, el octavo consecutivo desde 1995, que fue contrarrestado por el aumento del ahorro público. La evolución de éste se ha convertido, así, en una pieza clave para el mantenimiento de la tasa de ahorro nacional. Por otro

lado, el comportamiento del ahorro público explica otra de las características singulares de la evolución del ahorro en los últimos años en España: su insensibilidad cíclica. Hasta ahora, la tasa de ahorro se recuperaba en las etapas de expansión y disminuía en las de desaceleración o recesión. Así ocurrió en el ciclo de los años ochenta, como puede observarse en el gráfico 3. Sin embargo, en el último ciclo la tasa de ahorro se ha mantenido prácti-

GRÁFICO 3
AHORRO NACIONAL (*), INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN
Porcentaje del PIB



(*) Incluye transferencias de capital netas del exterior. *Fuente*: Hasta 2003, INE (CNE); para 2004-2005, previsiones propias. camente estable, y ello se explica porque, si bien el ahorro privado ha mantenido sus pautas cíclicas históricas, el público no ha dejado de aumentar.

En el cuadro 3 se presentan las cifras básicas de la formación del ahorro nacional, que se obtiene por diferencia entre la renta nacional disponible (RNBD) y el consumo final nacional. A su vez, la RNBD viene dada por el PIB más los saldos de las operaciones de rentas y transferencias con el exterior. Durante 2003 el PIB aumentó un 6,6 por 100 en términos nominales (2,5 por 100 en términos reales y 4 por 100 los precios). El 49,8 por 100 del PIB (prácticamente la misma cifra que en el año anterior) se destinó a retribuir al factor trabajo, el 15,8 por 100 (dos décimas menos) fue a parar a las rentas mixtas, el 23,9 por 100 (casi tres décimas menos) al excedente

bruto y el 10,4 por 100 restante (cuatro décimas más) constituyó las rentas del sector público en concepto de impuestos sobre la producción netos de subvenciones. Si esta distribución funcional del PIB se hace bajo la hipótesis de tasa de asalarización constante, con el fin de eliminar los cambios espurios en la remuneración de los distintos factores productivos provocados por la conversión de numerosos empleos de autónomos y empresarios individuales en puestos de trabajo asalariados, observamos una nueva pérdida de peso de las remuneraciones salariales, lo que supone una redistribución importante y continuada de la renta a favor de las empresas y de los grupos sociales no asalariados, y explica en gran medida la buena situación financiera que siguen manteniendo las primeras durante la fase de desaceleración del crecimiento.

CUADRO 3
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

		MILLA	ARDOS DE	EUROS		RIACIÓN AN I PORCENT.		PORC	CENTAJE DI	EL PIB
		2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)
	PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm	744,8 370,9 178,2 118,0 77,7 -12,3	793,0 392,5 191,7 126,8 82,0 -12,5	843,9 417,4 205,0 135,1 86,4 -13,9	6,6 6,7 5,5 5,2 11,1 0,0	6,5 5,8 7,6 7,5 5,6 1,0	6,4 6,3 6,9 6,5 5,4 12,0	100,0 49,8 23,9 15,8 10,4 -1,7	100,0 49,5 24,2 16,0 10,3 -1,6	100,0 49,5 24,3 16,0 10,2 -1,7
3. 4.		732,4 0,0	780,6 2,5	830,0 2,5	6,7 —	6,6	6,3	98,3 0,0	98,4 0,3	98,3 0,3
5.	RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4)	732,4 165,5 567,3 -0,3	783,1 175,0 608,4 -0,4	832,5 186,8 646,0 -0,4	6,3 8,0 6,1	6,9 5,8 7,3	6,3 6,8 6,2	98,3 22,2 76,2 0,0	98,7 22,1 76,7 0,0	98,6 22,1 76,6 0,0
6.	Consumo nacional	563,8 133,3 430,4 0,1	601,2 143,2 457,9 0,1	638,0 153,5 484,4 0,1	6,4 7,7 6,2	6,6 7,4 6,4	6,1 7,2 5,8	75,7 17,9 57,8	75,8 18,1 57,7	75,6 18,2 57,4
7.	AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6)	168,6 32,2 136,9 -0,4	181,9 31,8 150,5 -0,5	194,4 33,3 161,6 -0,5	6,0 9,2 5,9	7,9 -1,1 9,9	6,9 4,7 7,4	22,6 4,3 18,4 -0,1	22,9 4,0 19,0 -0,1	23,0 3,9 19,1 -0,1
8.	Transferencias de capital del resto del mundo, netas	9,1	9,5	9,5	14,6	4,6	0,0	1,2	1,2	1,1
9.	Recursos de capital (7+8)	177,7	191,4	203,9	6,4	7,7	6,6	23,9	24,1	24,2
10.	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	193,3	215,2	233,1	8,6	11,4	8,3	26,0	27,1	27,6
11.	CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO	-15,6 2,5 -17,3 -0,8	-23,8 -4,7 -18,3 -0,8	-29,1 -1,7 -26,7 -0,8	42,5 — 52,6 —	53,3 — 6,1 —	22,3 — 45,5 —	-2,1 0,3 -2,3 -0,1	-3,0 -0,6 -2,3 -0,1	-3,5 -0,2 -3,2 -0,1

⁽a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.

⁽b) Discrepancia entre la estimación de la CNE de abril 2004 (de la que se toman las cifras de los sectores) y la revisión posterior de septiembre 2004 (de la que se toma sólo el total nacional, dado que esta estimación no incluye todavía las cuentas de los sectores).

⁽p) Previsión.

Fuentes: Para 2003, INE (Contabilidad Nacional de España); para 2004-2005, previsiones propias

El juego de las rentas y transferencias del exterior fue desfavorable a la economía española durante 2003. Como consecuencia, el aumento de la RNBD fue inferior en tres décimas porcentuales al del PIB, desglosándose el mismo entre un 8,0 por 100 para el sector público y un 6,1 por 100 para el sector privado. Esta distribución favorable al sector público repite la tendencia observada desde 1996 y es una de las claves que subyacen en el saneamiento financiero del mismo. Del total de la RNBD, el 77 por 100 fue destinado al consumo final nacional (privado y público), y el resto (23 por 100) constituyó el ahorro. Como se observa en el cuadro 3, el aumento de éste fue del 6 por 100, ascendiendo a 168,6 millardos de euros.

Las transferencias de capital del exterior netas. que complementan de forma importante desde 1995 (cuando se ponen en marcha los fondos estructurales de la UE) los recursos de capital generados por la economía española, también aumentaron notablemente en 2003, alcanzando un 1,2 por 100 del PIB, una décima más que en el año anterior. Con ello, los recursos totales de capital (ahorro más transferencias de capital netas) crecieron un 6,4 por 100, alcanzando la cifra de 177,7 millardos de euros. Frente a esta cifra, la formación bruta de capital (FBC) se elevó a 193,3 millardos, deduciéndose un saldo negativo o necesidad de financiación de 15,6 millardos, un 2,1 por 100 del PIB. El crecimiento de la FBC (un 8,6 por 100 en términos nominales) se aceleró, después de dos años de moderación, aumentando su peso en el PIB medio punto porcentual, si bien ello corrió a cargo enteramente de la FBC en construcción, mientras que la FBCF en equipo siguió retrocediendo.

En el cuadro 3 se presentan las previsiones para el año en curso y el próximo. El crecimiento nominal del PIB en 2004 se estima en una tasa similar a la del pasado año, un 6,5 por 100, fruto de unos aumentos del 2,6 por 100 en términos reales y del 3,8 por 100 en precios. La distribución entre factores productivos volverá a favorecer al excedente en mayor medida que en el pasado año, dado que los salarios per cápita registran una mayor moderación. El juego de las rentas y transferencias del exterior podría modificar ligeramente al alza el crecimiento de la RNBD respecto al previsto para el PIB. El consumo final nacional crecerá unas décimas por debajo de la RNBD, lo que significa un avance de la tasa de ahorro hasta el 22,9 por 100 del PIB, tres décimas más que en el pasado año. Sin embargo, la FBC se acelerará en mayor medida que el ahorro, provocando una ampliación del

déficit por cuenta corriente hasta el 4,2 por 100 del PIB y de la necesidad de financiación del conjunto de la economía hasta el 3 por 100.

Para 2005 se fija el crecimiento del PIB real en el 2,8 por 100 y el del los precios, en el 3,5 por 100, lo que resulta en una tasa para el PIB nominal del 6.4 por 100. Ligeramente por debajo (6.3 por 100) crecerá la RNBD. El consumo nominal se moderará en mayor medida, tanto en su componente real, como se ha argumentado en la sección anterior. como en el de los precios (a expensas del comportamiento del precio del petróleo), lo que posibilitará un nuevo aumento del ahorro por encima del PIB y de la RNBD. De esta manera, la tasa de ahorro nacional avanzaría una décima de PIB, hasta el 23 por 100. No obstante, el crecimiento previsto para la FBC vuelve a ser superior al del ahorro, pues, aunque se espera una cierta desaceleración del gasto en construcción, ello será compensado por un mayor dinamismo de la inversión en equipo y otros productos. Por tanto, la necesidad de financiación frente al resto del mundo volverá a aumentar, hasta el 3,5 por 100 del PIB.

4. EL AHORRO PRIVADO

Como se ha avanzado en la sección anterior, la tasa de ahorro privado volvió a reducirse en 2003, situándose en el 18,4 por 100 del PIB, es decir, una décima porcentual menos que en el año precedente, lo que supone una moderación en el ritmo de caída respecto a los años anteriores. Dicha disminución corrió a cargo del ahorro empresarial, pues el de los hogares se mantuvo prácticamente estable. Las previsiones para 2004 apuntan a una recuperación del ahorro privado en cuatro décimas del PIB, basada esta vez en el ahorro de las empresas, pues el de los hogares vuelve a disminuir. Para 2005 se prevé un cambio de tendencia en el ahorro de estos últimos, lo que propiciará un nuevo aumento del ahorro privado. Estaríamos, por tanto, de cumplirse estas predicciones, al inicio de un período de ajuste suave en los saldos financieros de los agentes económicos privados, que se produce con notable retraso respecto a lo que hasta ahora era habitual en las fases de desaceleración económica, lo que ha dado lugar a una situación de mínimos históricos en el ahorro y de máximos en el endeudamiento.

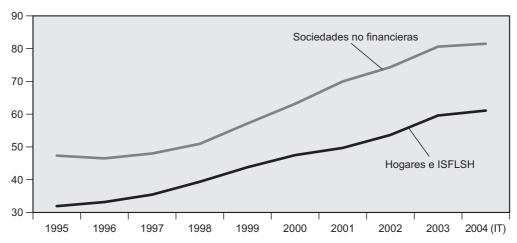
En el cuadro 2 se presenta la evolución histórica desde 1985 del ahorro y de la necesidad de financiación del conjunto de la economía y de los

sectores institucionales, destacando la fuerte caída que ha experimentado el ahorro privado desde 1996. En buena medida, dicha caída puede considerarse de carácter cíclico, pues el gasto corriente de los hogares y de las empresas se acelera más que los ingresos durante las fases de expansión económica. Sin embargo, se observan peculiaridades importantes durante el último ciclo. En primer lugar, sorprende la magnitud de la caída registrada, pues frente a una disminución de 3,6 puntos porcentuales del PIB entre 1986 y 1992 (puntos máximo y mínimo del ahorro en el ciclo de los ochenta), en el período 1995-2002 la caída alcanza 5,7 puntos. En segundo lugar, el reparto de dicha caída entre hogares y empresas es muy diferente: en el ciclo de los años ochenta el ahorro familiar disminuyó un punto porcentual del PIB, frente a los 3,3 puntos de ahora, mientras que el ahorro empresarial cayó 2,7 puntos porcentuales entonces, frente a 2,4 puntos ahora. La moderación salarial y la disminución de las cargas financieras por la bajada de los tipos de interés explicarían fundamentalmente este comportamiento diferencial del ahorro de las empresas, que unido a una menor expansión de su inversión en capital fijo que en ciclo anterior, ha amortiguado las necesidades de financiación. Por último, otra diferencia con otros ciclos anteriores de la economía española es que, una vez que la fase de desaceleración ha tocado fondo en 2002 y se ha iniciado la recuperación, no se observa hasta ahora una mejora de la tasa de ahorro privado, y las ratios de endeudamiento siguen aumentando (gráfico 4). Ello sitúa al sector privado en una posición desfavorable de cara a los próximos años, pues, o bien el crecimiento del gasto en consumo e inversión mantienen un crecimiento moderado (y, con él, el del conjunto de la economía) o, si eso no ocurre, el déficit y el endeudamiento irán a más, comprometiendo el potencial de crecimiento a medio plazo.

4.1. El ahorro de los hogares

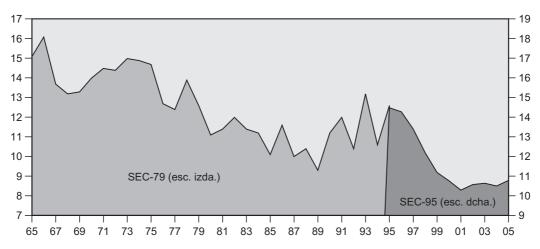
Como se puede observar en el gráfico 5, la tasa de ahorro de los hogares registró una profunda caída entre 1995 y 2001, del 14,5 por 100 de su renta bruta disponible (RBDH) al 10,3 por 100. En 2002 inició lo que parecía una recuperación, pero la misma se detuvo en 2003 y, según nuestras estimaciones, ha vuelto a descender en 2004. Es normal que la tasa de ahorro familiar caiga durante las fases cíclicas de expansión, pero, en ningún ciclo anterior se había producido una reducción tan rápida y continuada como en el último. Por otro lado, a la vista del gráfico citado, y con una perspectiva temporal más amplia, podemos observar una caída tendencial de la tasa de ahorro, lo que lleva a pensar que la misma no es sólo de carácter cíclico, sino estructural, por lo que no cabe esperar que vuelvan a alcanzarse a medio plazo los niveles, no ya de los años sesenta y primera mitad de los setenta, sino los de mediados de los noventa.

GRÁFICO 4 **DEUDA DE LOS HOGARES Y DE LAS EMPRESAS (EN PRÉSTAMOS Y VALORES DISTINTOS DE ACCIONES)**Porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España, Cuentas financieras, julio 2004.

GRÁFICO 5 **TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES**Porcentaje de la Renta Bruta Disponible



Fuente: Hasta 2003, INE (Contabilidad Nacional de España); para 2004-2005, previsiones propias.

Entre los factores explicativos de este desplazamiento a la baja de la tasa de ahorro familiar, podemos señalar, en primer lugar, la caída de los tipos de interés reales asociada a la integración en la UEM, que desincentivan el ahorro en cuanto disminuye su remuneración, y que puede considerarse en buena medida de carácter permanente. Un segundo factor sería el menor deterioro que ha registrado el clima de confianza de los hogares en la fase de desaceleración del último ciclo respecto a anteriores ciclos, debido especialmente a la no destrucción de empleo, lo cual ha generado una menor necesidad de aumentar el ahorro por motivo precaución. Por último, cabe señalar el "efecto riqueza" producido por el fuerte aumento del valor del patrimonio neto de los hogares, pues la corrección a la baja del valor de la renta variable fue más que compensada por el aumento del patrimonio inmobiliario.

En el cuadro 4 se presenta la última estimación disponible de las cuentas de los hogares para 2003 y las previsiones para 2004 y 2005. Hay que señalar que las cifras de 2003 constituyen el primer avance de la contabilidad nacional y que, por tanto, pueden sufrir revisiones significativas, lo que también afectaría a las previsiones para los siguientes años. Por ello, todas estas cifras deben tomarse con un margen de error y más como indicativas de tendencias que de valores concretos (3). Las remuneraciones salariales, que constituyen la partida fundamental de la RBDH, aumentaron en 2003 un 6,7 por 100 y las rentas mixtas, un 5,2 por 100, en

ambos casos por encima del año anterior. También registraron un fuerte aumento las rentas netas de la propiedad y de la empresa, pues la caída de los tipos de interés alivió la carga de intereses del creciente endeudamiento. Las operaciones de distribución secundaria de la renta frenaron, sin embargo, el avance de la renta disponible, pues, aunque los pagos por el impuesto sobre la renta aumentaron moderadamente como consecuencia de la reforma introducida a comienzos del año, las cotizaciones crecieron de nuevo por encima de los salarios y las prestaciones sociales y otras transferencias netas recibidas lo hicieron notablemente por debajo. En conjunto, la RBDH, complementada con la variación de la participación en las reservas de los fondos de pensiones, aumentó un 6,2 por 100, prácticamente lo mismo que la renta nacional disponible y cuatro décimas porcentuales menos que en el año anterior. Por su parte, el consumo final de los hogares creció prácticamente a la misma tasa que la renta, manteniéndose, por tanto la tasa de ahorro en la misma cifra del año anterior, un 10,6 por 100 de la renta bruta disponible.

Notablemente por encima del ahorro creció la formación bruta de capital (11,1 por 100), que, en el caso de los hogares, se materializa fundamentalmente en la compra de vivienda, dando como resultado una fuerte reducción del tradicional superávit (capacidad de financiación) de las cuentas familiares. Éste cayó a una cifra de sólo el 0,33 por 100 del PIB, cinco puntos del PIB por debajo de su nivel de 1995. En términos de las cuentas finan-

CUADRO 4
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

	MILLA	RDOS DE I	EUROS		RIACIÓN AN PORCENTA		PORCE	NTAJE DE	LA RBD
	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)
Remuneración de los asalariados Excedente bruto explotación/renta mixta Rentas propiedad y empresa, netas (a) 3.1. Recibidas 3.2. Pagadas	369,8 155,0 14,9 35,1 20,2	391,3 166,2 14,3 36,5 22,2	416,1 176,9 14,1 40,2 26,1	6,7 4,3 19,4 10,6 4,9	5,8 7,2 -4,1 4,2 10,3	6,3 6,5 -1,1 10,2 17,5	77,2 32,4 3,1 7,3 4,2	76,9 32,7 2,8 7,2 4,4	77,1 32,8 2,6 7,5 4,8
4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3) 5. Prestaciones sociales 6. Otras transferencias ctes. netas (b) 7. Impuestos renta y patrimonio 8. Cotizaciones efectivas e imputadas	539,7 101,2 4,9 53,2 113,5	571,7 108,4 5,2 54,9 121,4	607,1 116,3 5,5 59,1 129,9	6,3 5,2 -10,8 3,5 7,1	5,9 7,1 6,0 3,4 7,0	6,2 7,3 6,0 7,5 7,0	112,7 21,1 1,0 11,1 23,7	112,4 21,3 1,0 10,8 23,9	112,5 21,5 1,0 10,9 24,1
9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8)	479,1 2,3 430,4	508,9 2,5 457,9	539,9 2,8 484,4	6,0 76,9 6,2	6,2 10,0 6,4	6,1 10,0 5,8	100,0 0,5 89,8	100,0 0,5 90,0	100,0 0,5 89,7
12. AHORRO BRUTO (9+10-11)	51,0 6,8	53,4 6,7	58,3 6,9	6,7	4,9	9,0	10,6	10,5	10,8
Transferencias de capital netas Recursos de capital (12+13)	5,3 56,2	6,0 59,5	6,3 64.6	-12,9 4,5	15,0 5.8	5,0 8,6	1,1 11,7	1,2 11.7	1,2 12,0
15. Formación bruta de capital (c)	53,9	61,5	64,5	11,1	14,0	5,0	11,3	12,1	12,0
16. = CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15)	2,3 0,3	-2,0 -0,2	0,1 0,0	_	_	_	0,5	-0,4 —	0,0
PRO MEMORIA:									
17. Ahorro financiero neto (Ctas. financieras)	6,1 0,8	2,0 0,3	4,1 0,5	-39,9 —	-66,3 —	98,9 —	1,3 —	0,4 —	0,8 —

- (a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.
- (b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones por seguros no vida, menos primas por el mismo concepto.
- (c) Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).
- (p) Previsión.

Fuentes: Para 2003, INE (CNE, junio 2004); para 2004-2005, previsiones propias.

cieras, la capacidad de financiación equivale al saldo de operaciones financieras (antes llamado ahorro financiero), aunque, debido a diferencias de clasificación entre la contabilidad nacional y estas cuentas, ambas variables presentan desviaciones importantes. En 2003, el ahorro financiero se elevó a una cifra equivalente al 0,82 por 100 del PIB, seis décimas porcentuales menos que en 2002 y 5,4 puntos por debajo de 1995.

Las previsiones para 2004 apuntan a un nuevo descenso del ahorro familiar. Por un lado, las remuneraciones de los asalariados registran una significativa desaceleración en su crecimiento debido al menor aumento de los salarios per cápita y, por otro lado, la incidencia de la rebaja del IRPF es menor que en 2003. Asimismo, el creciente endeudamiento hace aumentar notablemente los intereses pagados, con lo que se reducen las rentas de la propiedad netas recibidas. El juego de prestaciones y cotizaciones sociales prácticamente tiene un efecto

neutro. En total, se prevé un crecimiento del 6,2 por 100 de la RBDH. En cuanto al consumo, las previsiones son de un crecimiento real del 3,2 y del 3,1 por 100 de los precios, con lo que el aumento nominal se situará por encima del de la RBDH, provocando un ligero descenso de la tasa de ahorro. Sin embargo, en 2005 y en los años siguientes debería invertirse esta tendencia, pues el fuerte endeudamiento asumido por los hogares (gráfico 4) obligará a éstos a aumentar su ahorro para hacer frente a la amortización de la deuda. Por ello no es de prever que en los próximos años se produzca una aceleración significativa del consumo, como ha sido usual en otros períodos de expansión económica.

4.2. El ahorro de las empresas

Como en el caso de los hogares, la tasa de ahorro bruto de las empresas (equivalente a los beneficios brutos no distribuidos después de impuestos)

CUADRO 5
AHORRO BRUTO, CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO NETO DE LAS EMPRESAS
Porcentaie del PIB

-		AHORRO BRUTO)	CAPA	CIDAD DE FINANC	CIACIÓN	AHO	RRO FINANCIERO	NETO	PIB
	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Millardos euros
SEC-79:										
1985	13,16	2,02	11,19	4,88	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	169,5
1986	13,58	1,63	11,95	3,40	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	194,3
1987	13,67	2,29	11,38	1,31	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	217,2
1988	13,43	1,93	11,50	0,37	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	241,4
1989	13,14	2,30	10,82	-0,50	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	270,7
1990	12,05	2,32	9,72	-1,78	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	301,4
1991	11,18	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	330,1
1992	10,94	2,34	8,59	-1,72	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	355,2
1993	11,00	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	366,3
1994	12,84	1,84	10,92	2,19	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	389,5
1995	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	419,4
SEC-95:										
1995	14,09	1,78	12,32	2,28	0,97	1,32	1,45	0,97	0,49	437,8
1996	13,40	1,61	11,79	1,17	1,06	0,11	0,93	1,06	-0,13	464,3
1997	12,94	1,34	11,60	0,38	0,77	-0,39	0,20	0,77	-0,57	494,1
1998	13,00	1,59	11,41	0,02	1,12	-1,10	-0,02	1,12	-1,14	528,0
1999	12,23	1,00	11,23	-1,82	0,50	-2,32	-1,77	0,50	-2,27	565,4
2000	12,14	1,49	10,65	-3,00	0,76	-3,76	-2,73	0,76	-3,49	610,5
2001	12,09	2,20	9,89	-2,61	1,59	-4,19	-3,05	1,59	-4,64	653,9
2002	11,66	2,01	9,65	-2,38	1,47	-3,85	-3,07	1,47	-4,54	698,6
2003	11,53	1,99	9,54	-2,63	1,42	-4,05	-3,14	1,42	-4,56	744,8
2004 (p)	12,24	2,40	9,84	-2,07	2,25	-4,31	-2,57	2,25	-4,82	793,0
2005 (p)	12,25	2,76	9,48	-3,17	2,01	-5,17	-3,64	2,01	-5,65	843,9

⁽a) Instituciones financieras monetarias, incluido el Banco de España, y no monetarias, incluidas las empresas de seguros.

Fuentes: Hasta 2003, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2004-2005, previsiones propias.

también mantuvo una tendencia decreciente desde 1996 hasta 2002. No obstante, como puede observarse en el cuadro 5, la caída fue de bastante menor entidad que la de los hogares y algo menor que la producida en el anterior ciclo. Esto ha sido así especialmente en el caso de las empresas no financieras. Como ya se ha comentado, ello es atribuible a la menor desaceleración de la economía, a la moderación salarial y a caída de los tipos de interés, y ha tenido dos consecuencias positivas durante los últimos años de crecimiento económico bajo: la primera, que las empresas no se han visto obligadas en esta ocasión a llevar a cabo ajustes de empleo importantes (con todas las implicaciones que se derivan de ello para el mantenimiento del gasto de los hogares); y la segunda, que su tasa de inversión tampoco ha descendido como en anteriores fases recesivas. Ahora bien, esto último también acarrea un problema: la necesidad de financiación apenas ha mejorado respecto a los años de máximo crecimiento, lo que, unido a las fuertes inversiones financieras en el exterior, ha disparado las ratios de endeudamiento (gráfico 4).

En 2003, el avance de la contabilidad nacional muestra un nuevo retroceso del ahorro empresarial como porcentaje del PIB, centrado en las sociedades no financieras, pero el mismo es de escasa entidad, por lo que, teniendo en cuanta la provisionalidad de las cifras, puede calificarse como de práctica estabilidad. Las rúbricas más importantes que determinan la formación del ahorro de las sociedades no financieras se recogen en el cuadro 6. La fuente fundamental de renta de las empresas, el excedente bruto de explotación, aumentó un 6,7 por 100, prácticamente la misma tasa del valor añadido bruto (VAB) generado en el sector, el cual aumentó, a su vez, lo mismo que el del conjunto de la economía. Las rentas de la propiedad netas (que tradicionalmente suponen pagos netos para las empresas) aumentaron moderadamente, un 5,5 por 100, gracias a la caída de los tipos de interés. No obstante, los impuestos sobre la renta aumentaron significativamente por encima del excedente, lo que se tradujo en un avance de la renta disponible (y, por tanto, del ahorro, ya que las empresas no gastan en consumo final) menor que este último. La tasa

⁽p) Previsión.

CUADRO 6 AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	MILLA	ARDOS DE I	EUROS		PIACIÓN AI PORCENT		PORO	CENTAJE DI	EL PIB
	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)
Valor añadido bruto Remuneración de los asalariados	368,7 232,1 1,1	393,0 245,1 1,2	419,3 260,6 1,3	6,6 6,6 -13,7	6,6 5,6 7,9	6,7 6,3 7,3	49,5 31,2 0,2	49,6 30,9 0,2	49,7 30,9 0,2
4. Excedente bruto de explotación (1-2-3)	135,5	146,7	157,4	6,7	8,3	7,3	18,2	18,5	18,7
5. Rentas propiedad y empresa (a)	-38,8 14,7 53,5	-40,0 16,4 56,4	-45,6 18,8 64,5	5,5 -6,9 1,8	3,2 11,4 5,4	14,1 14,9 14,3	-5,2 2,0 7,2	-5,0 2,1 7,1	-5,4 2,2 7,6
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5)	96,7	106,7	111,7	7,2	10,3	4,7	13,0	13,5	13,2
Impuestos renta y patrimonio Transferencias ctes. netas (b)	22,5 -3,2	25,3 -3,4	28,2 -3,6	8,9 45,0	12,5 6,0	11,1 6,3	3,0 -0,4	3,2 -0,4	3,3 -0,4
9. Renta bruta disponible (6-7+8) =									
10. = AHORRO BRUTO (c)	71,0	78,0	80,0	5,4	9,8	2,6	9,5	9,8	9,5
11. Transferencias de capital netas	8,2 79,2	8,7 86,7	9,3 89,4	-1,4 4,7	6,0 9,4	7,0 3,0	1,1 10,6	1,1 10,9	1,1 10,6
13. Gastos de capital (d)	109,4	120,9	133,0	6,6	10,5	10,0	14,7	15,2	15,8
14. CAP.(+) O NEC.(-) FINANCIACIÓN (12-13)	-30,2	-34,2	-43,7	12,2	13,3	27,6	-4,1	-4,3	-5,2
PRO MEMORIA:									
15. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas)	-33,9	-38,2	-47,7	6,9	12,6	24,8	-4,6	-4,8	-5,6

- (a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.
- (b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FF.PP.).
- (c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FF.PP.
- (d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.
- (p) Previsión.

Fuentes: Para 2003, INE (CNE); para 2004-2005 previsiones propias.

de ahorro, como porcentaje, del PIB disminuyó una décima, hasta el 9,5 por 100.

Las transferencias de capital, que vienen a representar algo más del 10 por 100 del ahorro de las empresas no financieras y que en gran parte van destinadas a sociedades estatales para financiar proyectos de infraestructuras públicas, disminuyeron en 2003, con lo que los recursos totales de capital aumentaron menos que el ahorro. Por su parte, la FBC se aceleró respecto a 2002 y creció unos dos puntos porcentuales por encima de los recursos de capital, lo que se tradujo en un aumento de 0,2 puntos porcentuales del PIB de la necesidad de financiación, hasta el 4,05 por 100.

Las previsiones para 2004 apuntan a una aceleración del crecimiento del excedente de explotación, gracias a la moderación de las remuneraciones del factor trabajo, al tiempo que los bajos tipos de interés posibilitan un avance también moderado de los pagos netos por rentas de la propiedad y de la empresa. Con todo ello, y a pesar de que los impuestos sobre la renta de las sociedades vuelven a crecer por encima del excedente, es de prever un importante crecimiento de la renta y del ahorro, si bien, inferior al de la formación de capital, lo que se traducirá en un nuevo aumento de la necesidad de financiación.

Para 2005 se espera una cierta aceleración de las remuneraciones de los asalariados a causa del efecto de las cláusulas de salvaguardia de los convenios colectivos de 2004. Más aún podrían acelerarse las rentas de la propiedad netas pagadas, pues al aumento de la deuda se unirá el de los tipos de interés. Ello provocará una notable moderación del crecimiento del ahorro, lo que, unido a la aceleración prevista de los gastos en formación bruta de capital, volverá a provocar un aumento importante de las necesidades de financiación, que podría alcanzar una cifra superior al 5 por 100 del PIB. Sería ésta una cifra nunca alcanzada antes por esta variable, que, dado el nivel relativamente elevado del endeudamiento, crea incertidumbre

sobre la capacidad de las empresas para mantener tasas de inversión crecientes en los próximos años.

5. EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

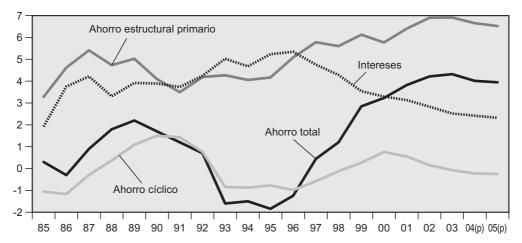
Como ya se ha comentado, el ahorro público ha mantenido desde 1995 una tendencia creciente que ha sido fundamental para evitar la caída del ahorro nacional. Sin entrar a analizar con detalle las causas de esta mejora, cabe señalar que los tres factores que determinan la evolución del ahorro público jugaron a favor hasta el año 2000 (gráfico 6): en esos cinco años la actuación estructural o discrecional de la política fiscal lo hizo mejorar en 1,6 puntos porcentuales del PIB, la disminución de la carga de intereses, en 1,9 puntos y el efecto del ciclo, en 1,5 puntos, lo que suma una mejora total de cinco puntos porcentuales del PIB. A partir de 2001 y hasta 2003, el efecto cíclico invierte su tendencia y comienza a ejercer un efecto negativo, contribuyendo con -0,8 puntos a la variación del ahorro total. Sin embargo, los otros dos factores siguieron actuando positivamente: 0,8 puntos la disminución de los intereses pagados y algo más de un punto los factores estructurales, con lo que el ahorro total aumentó hasta el 4,3 por 100 del PIB en 2003.

En efecto, según las últimas estimaciones de la contabilidad nacional (cuadro 7), durante 2003 continuó la tendencia creciente del ahorro público, si

bien a un ritmo inferior al de los años anteriores. Ello vino originado por la desaceleración del crecimiento de la renta disponible bruta y ésta, a su vez, por la rebaja del IRPF, ya que el resto de rúbricas evolucionaron, en general, mejor que en el año anterior. En todo caso, la renta bruta disponible del sector público volvió a crecer por encima del PIB, alcanzando la cifra del 22,2 por 100 de éste. El consumo público también volvió a crecer por encima del PIB, aunque por debajo de la renta disponible, lo que permitió un ligero avance de la tasa de ahorro. Por su parte, los gastos de capital, que mantuvieron crecimientos importantes en los dos años anteriores, se moderaron en 2003 debido a la caída de las transferencias de capital, lo que, junto al aumento del ahorro citado, se tradujo en una mejora de la capacidad de financiación (superávit) hasta el 0,3 por 100 del PIB. Esta cifra mejoró el objetivo oficial, que se había establecido en un déficit cero.

Cabe añadir que estas mejoras del ahorro y de la capacidad de financiación en 2003 fueron generadas por la caída de intereses pagados, pues el efecto cíclico fue negativo y el de los componentes estructurales, neutro. Habría que matizar, no obstante, el efecto cíclico mencionado, pues está calculado a partir de los crecimientos observados y tendenciales del PIB a precios constantes, mientras que la mayor parte de los ingresos y gastos públicos está más relacionada con el PIB a precios corrientes. En estos términos, la desaceleración del PIB nominal ha sido inferior en los últimos años

GRÁFICO 6
AHORRO PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO
Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2003, INE y elaboración propia; para 2004-2005, previsiones propias.

CUADRO 7
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	MILLA	RDOS DE	EUROS		RIACIÓN AN PORCENTA		PORCENTAJE DEL PIB		
	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)	2003	2004 (p)	2005 (p)
Excedente bruto de explotación	11,9 88,7 8,3 6,2 18,8	12,9 94,2 9,4 5,6 19,2	13,8 99,3 9,8 4,9 19,6	9,3 9,5 3,4 -10,9 -5,4	8,7 6,2 13,0 -10,0 2,3	6,6 5,4 5,0 -13,0 2,2	1,6 11,9 1,1 0,8 2,5	1,6 11,9 1,2 0,7 2,4	1,6 11,8 1,2 0,6 2,3
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5)	79,7	84,2	88,5	12,3	5,6	5,1	10,7	10,6	10,5
7. Impuestos renta y patrimonio	78,8 101,3 6,7 91,1 10,0	83,8 108,2 7,0 97,5 10,7	91,4 115,7 7,3 104,6 11,5	3,6 7,2 7,3 6,1 13,7	6,3 6,9 5,0 7,1 7,5	9,0 6,9 5,0 7,3 7,0	10,6 13,6 0,9 12,2 1,3	10,6 13,6 0,9 12,3 1,3	10,8 13,7 0,9 12,4 1,4
12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11)	165,5 133,3	175,0 143,2	186,9 153,5	8,0 7,7	5,8 7,4	6,8 7,2	22,2 17,9	22,1 18,1	22,1 18,2
14. = AHORRO BRUTO (12-13)	32,2	31,8	33,3	9,2	-1,1	4,7	4,3	4,0	3,9
15. Impuestos de capital16. Transferencias de capital recibidas	2,9 3,0	3,1 3,1	3,2 3,2	10,7 39,0	6,0 3,0	5,0 6,0	0,4 0,4	0,4 0,4	0,4 0,4
17. Recursos de capital (14+15+16)	38,07	38,0	39,8	11,2	-0,2	4,8	5,1	4,8	4,7
18. Gastos de capital	35,6 26,1 9,5	42,7 28,0 14,7	41,5 30,3 11,2	4,7 8,1 -3,7	20,1 7,5 54,5	-2,8 8,0 -23,5	4,8 3,5 1,3	5,4 3,5 1,9	4,9 3,6 1,3
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACIÓN (17-18)	2,5	-4,7	-1,7	_	_	_	0,3	-0,6	-0,2
PRO MEMORIA:									
20. Ingresos corrientes	,	311,8 280,0	332,4 299,1	6,5 6,2	6,2 7,1	6,6 6,8	39,4 35,1	39,3 35,3	39,4 35,4

⁽a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

a la del PIB real, por lo que el deterioro del componente cíclico del ahorro público sería mucho menor a precios corrientes, dado que los precios se han acelerado. Es decir, la inflación explica gran parte del esfuerzo "estructural" en la mejora del ahorro y déficit públicos. Ésta es también la explicación fundamental de que se consiguiera mejorar el objetivo de déficit, a pesar de que el crecimiento real de la economía fuese medio punto porcentual inferior al programado por el Gobierno.

Las previsiones para 2004 apuntan a un retroceso de 0,3 puntos porcentuales del PIB de la tasa de ahorro público. Entre las causas principales, están el menor crecimiento que observan los impuestos indirectos, la no repetición de las caídas de los intereses pagados y una aceleración de las prestaciones sociales y subvenciones, todo lo cual no podrá ser compensado con el mejor comportamiento de la recaudación por los impuestos sobre las rentas de los hogares y sociedades. La capacidad de financiación aún sufrirá un deterioro mayor, pues, según ha anunciado el Gobierno, el Estado va a asumir este año una serie de gastos no recurrentes tendentes a reducir la deuda de diversos entes públicos, lo que, en términos contables, supondrá un fuerte aumento de las transferencias de capital. Aunque el Gobierno no ha anunciado una previsión de cierre para el conjunto de las AA.PP., a partir de la cifra anunciada para el Estado (-1,8 por 100 del PIB) puede estimarse que el saldo para el sector público total se situará en un déficit del orden del 0,6 por 100 del PIB, ya que la seguridad social y los entes territoriales podría generar un superávit conjunto del 1,2 por 100 del PIB.

Para el próximo año, el Gobierno ha proyectado un superávit para el conjunto de las AA.PP. del 0,1 por 100 del PIB, que se obtiene de sendos déficit del Estado y de los entes territoriales de 0,5 por 100 y 0,1 por 100 del PIB, respectivamente, y de un superávit de la seguridad social del 0,7 por 100.

⁽b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Fuentes: Para 2003, INE (CNE); para 2004-2005, previsiones propias.

En principio, el hecho de que el año 2004 cierre con un déficit del orden del señalado no debiera constituir ningún esfuerzo especial para volver al superávit en 2005, ya que dicho déficit se deberá, como se ha señalado, a gastos no recurrentes. Ahora bien, existen otros factores que hacen difícil alcanzar ese objetivo. Por un lado, la base macroeconómica de partida fija un crecimiento real del PIB del 3 por 100, lo que parece hoy día algo optimista, especialmente si el precio del petróleo continúa por encima de los 40 dólares el barril. Por otro lado, las previsiones de crecimiento de los ingresos impositivos superan en unos 2,5 puntos porcentuales al de las rentas y gastos que constituyen sus bases imponibles, lo que también parece optimista. Un punto porcentual menos de ingresos para todo el sector público significa casi cuatro décimas más de déficit. Está por ver, también, si las CC.AA. cumplen con su objetivo de déficit, a la vista de la deteriorada posición anunciada por algunas de ellas en 2004 y los plazos más generosos que van a permitirse para volver al equilibrio, dado que se ha anunciado por el Gobierno una modificación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria a este respecto. En sentido contrario, posiblemente el superávit de la seguridad social supere la previsión, como viene siendo habitual en los últimos años. En resumen, nuestras previsiones contemplan un ligero deterioro del ahorro público en 2005, del 4 por 100 del PIB estimado para 2004 al 3,9 por 100, aunque la necesidad de financiación (déficit) mejora cuatro décimas, hasta el 0,2 por 100 del PIB, debido a que los gastos de capital disminuyen al no incorporar las partidas extraordinarias que van a incluirse en 2004.

NOTAS

- (*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.
- (1) Las previsiones recogidas en el cuadro 1 parten de la hipótesis de que el precio del petróleo se sitúe en 45 dólares el barril en el cuarto trimestre de 2004 y que durante 2005 descienda progresivamente hasta 35 dólares a final del año. Respecto al tipo de cambio del euro, se mantiene estable en 1,23 dólares. Bajo estas hipótesis, la subida media anual del petróleo en euros respecto a 2003 sería del 23 por 100, lo que supone una pérdida de renta real para el conjunto de la economía de medio punto porcentual del PIB, cuyos efectos sobre el gasto de los hogares y de las empresas se dejarían notar parte en 2004 y parte en 2005. En este último año 2005, la variación media anual del precio del petróleo sería prácticamente cero. Con posterioridad a la realización de estas previsiones, el petróleo ha vuelto a dispararse hasta 50 dólares el barril. Si este precio se mantuviera durante el próximo año, la variación media anual sería del 30 por 100 y la pérdida de renta real para la economía española, de otras seis décimas porcentuales del PIB. Además de la incertidumbre creada por los precios del petróleo, hay que hacer notar que todas las previsiones para 2004-2005 están realizadas a partir de las estimaciones actuales de la Contabilidad Nacional, pero que las mismas podrían sufrir desviaciones significativas a partir de las nuevas cifras contables que publicará el INE la próxima primavera, que incluyen un cambio de base al año 2000 (actualmente la base es 1995).
- (2) En línea con lo señalado en la nota (1), si el precio del petróleo se situara durante el próximo año a 50 dólares el barril y el tipo de cambio dólar/euro no variara, las previsiones de inflación para 2005 podrían deslizarse al alza unas seis décimas porcentuales.
- (3) Esta observación es de carácter general para todos los sectores institucionales.

EL AHORRO FINANCIERO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES: PREVISIONES PARA 2004

Santiago Carbó Valverde (*) Francisco Rodríquez Fernández (*)

Si existe una palabra en torno a las opiniones que ha suscitado en los últimos años la evolución del ahorro financiero de las economías domésticas españolas y, en general, europeas es "preocupación". Así lo han venido reflejando en sus manifestaciones e informes públicos organismos supervisores nacionales e internacionales, poniendo un particular énfasis en los elevados niveles de endeudamiento (1). En un contexto sin precedentes de mantenimiento prolongado de tipos de interés en niveles bajos, el endeudamiento financiero familiar ha crecido de forma notable, mientras que los activos financieros de las familias han mantenido tasas de variación significativamente más moderadas. Sin duda, el reducido coste de la financiación está implicando, en gran medida, una elevada demanda de financiación hipotecaria. Sin embargo, resulta conveniente reflexionar sobre los riesgos inherentes a las reducidas tasas de ahorro financiero de los hogares, dado su importante papel en los flujos financieros de la economía y, por extensión, en las decisiones de inversión a medio y largo plazo.

Este artículo analiza la vertiente financiera del ahorro de las familias españolas entre 1996 y 2003. Para ello se sirve, principalmente, de la información ofrecida por el Banco de España en las Cuentas Financieras Trimestrales, siguiendo las series estadísticas elaboradas mediante la metodología SEC-95 (2). El artículo se estructura en tres apartados. En el primero de ellos, se estudia la relevancia del sector hogares en los flujos de ahorro financiero de la economía. Asimismo, se examina la evolución de las operaciones financieras en relación al PIB de las economías domésticas, incluyendo la previsión de Funcas para el cierre de 2004. El segundo de los epígrafes se ocupa del análisis de los activos y pasivos que componen el balance financiero familiar, incluyendo, asimismo, las previsiones de Funcas sobre la composición del balance financiero de los hogares para 2004. El artículo concluye con una reflexión en torno a la evolución y futuro de la riqueza financiera de las familias españolas en la que los niveles de endeudamiento presentan ciertos riesgos que deben comentarse.

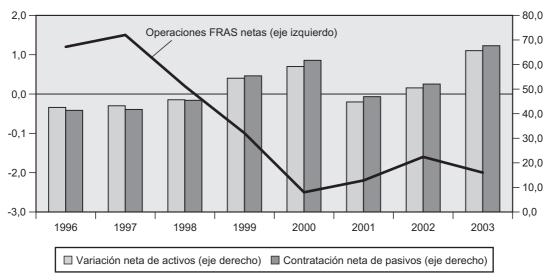
1. EL PAPEL DE LAS FAMILIAS EN LOS FLUJOS DE AHORRO FINANCIERO

Los destinos financieros del ahorro y el endeudamiento constituyen dos variables básicas de las decisiones económicas de las familias a lo largo de su ciclo vital. En la mayor parte de los modelos teóricos que justifican el papel del sistema financiero y de sus intermediarios como canalizadores de fondos para la inversión, las economías domésticas siempre aparecen como los principales prestamistas netos, aportando fondos —bien de forma directa o bien a través de intermediarios bancarios para la financiación de proyectos de inversión. En este sentido, la evolución reciente del ahorro financiero familiar en España —y en la mayor parte de los países europeos— suscita ciertas dudas respecto a la situación del sector hogares en los flujos financieros agregados.

Atendiendo a los datos, como muestra el gráfico 1, el ratio "operaciones financieras netas/PIB" para la economía nacional muestra una evolución descendente a partir del año 1999, situándose en valores negativos desde esta fecha, merced a un mayor crecimiento de la contracción neta de pasivos respecto a la variación neta de activos entre 1999 y 2003. En particular, mientras que en 1996 esta ratio se situaba en el 1,2 por 100, en 2003 presenta un valor de -2,0 por 100.

Teniendo en cuenta la situación del ahorro financiero a escala agregada, cabe preguntarse

GRÁFICO 1
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (PORCENTAJE DE PIB).
ECONOMIA NACIONAL (1996-2003)



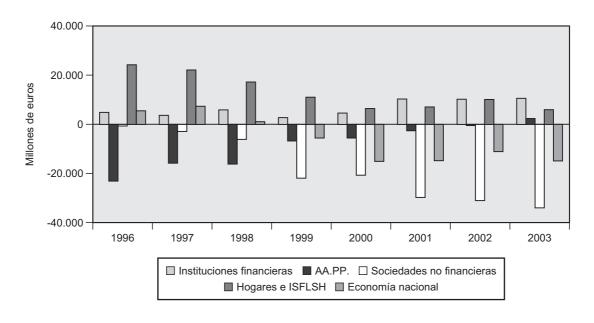
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

cómo han contribuido los distintos sectores a esta evolución y, en particular, el de los hogares. Para ello, en el gráfico 2 se muestra la participación de las instituciones financieras, las Administraciones Públicas (AA.PP.), las empresas no financieras y las economías domésticas al cambio expresado por los flujos financieros anuales agregados entre 1996 y 2003. De nuevo, el año 1999 delimita un punto de inflexión que marca dos pautas de comportamiento diferenciales en los distintos sectores. De este modo, las AA.PP. han mostrado, paulatinamente, una reducción de sus necesidades de financiación, por lo que su contribución al cambio en los flujos totales de ahorro financiero ha ido pasando de negativa (-22.990 millones de euros en 1996) a positiva (2.480 millones de euros en 2003). En contraposición, las empresas no financieras han aumentado progresivamente su participación negativa en los flujos, relevando a las AA.PP. como el sector que contribuye de forma más definida a la tendencia negativa agregada entre 1999 y 2003, con una participación media anual en la evolución total de los flujos de -27.400 millones de euros en este período. Las entidades financieras mantienen su papel financiador de forma relativamente estable, pasando de contribuir a las operaciones financieras netas de la economía nacional de 4.919 millones de euros en 1996 a 10.575 millones de euros en 2003. En cuanto al sector hogares, gran parte de la evolución a esca-

la nacional se explica por la reducción del papel ahorrador neto de este sector, cuya contribución a los flujos financieros netos en España, aunque positiva, ha pasado de 24.223 millones de euros en 1996 a 6.071 millones de euros en 2003.

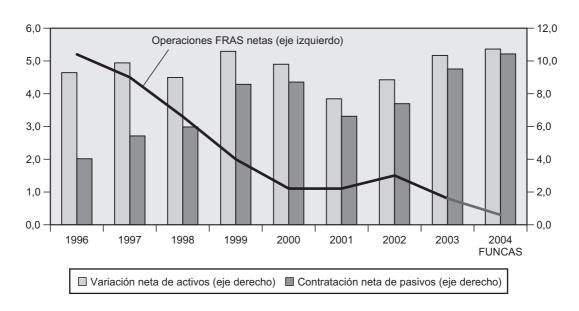
Sin duda, la evolución del comportamiento financiero de los hogares ha marcado de forma definitiva la senda registrada por la economía nacional. En el gráfico 3 se muestra la ratio "operaciones financieras netas/PIB" para el sector "hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares" entre 1996 y 2003 y la previsión de Funcas para 2004. En este gráfico se observa cómo, progresivamente, el margen entre la aportación de fondos de la variación neta de activos y la detracción de la contracción neta de pasivos se ha ido estrechando de forma progresiva a lo largo del período. De este modo, mientras que la diferencia porcentual (en relación al PIB) entre los flujos de activos (9,3 por 100) y de pasivos (4 por 100) elevaba el ahorro financiero familiar al 5,3 por 100 en 1996, este margen (10,3 por 100 en activos frente a 9,5 por 100 en pasivos) se ha reducido al 0,8 por 100 en 2003. Esta tendencia no parece alterarse y, de este modo, la previsión de Funcas para 2004 es que la variación neta de activos alcance el 10,7 por 100 y la contracción neta de pasivos el 10,4 por 100, quedando las operaciones financieras en un 0,3 por 100 del PIB.

GRÁFICO 2
PARTICIPACIÓN DE LOS SECTORES EN LOS FLUJOS FINANCIEROS
DE LA ECONOMÍA NACIONAL (1996-2003)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

GRÁFICO 3 OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (PORCENTAJE DE PIB). HOGARES E ISFLSH (1996-2004 [P])



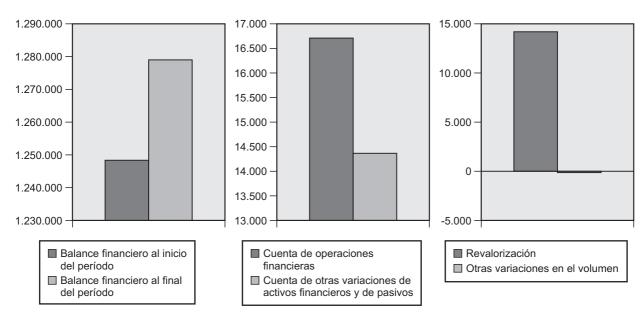
Fuente: Banco de España, FUNCAS y elaboración propia.

¿Qué causas están motivando esta evolución? Sin duda, el factor fundamental ha sido la consecución y el mantenimiento de niveles de tipos de interés reducidos respecto a épocas precedentes, que ha supuesto un cambio radical en las tendencias ahorradoras, tanto en lo que se refiere a la elección de los instrumentos de ahorro como, sobre todo, en el recurso al endeudamiento. De este modo, el descenso en el ahorro financiero de las economías domésticas fue más marcado entre 1996 y 1999, coincidiendo con la disminución más significativa de los tipos de interés. Entre 1999 y 2002 parecía mantenerse estable en niveles en torno al 1 por 100, reduciéndose de nuevo a partir de esta fecha. En lo que respecta al endeudamiento, esta segunda mitad del período coincide, asimismo, con un crecimiento sustancial de los precios de la vivienda y un marcado incremento de la financiación hipotecaria. De este modo, a pesar de que la recomposición de la cartera de activos financieros de los hogares ha propiciado un incremento en el flujo de variación de activos desde 2001, los ritmos de crecimiento del endeudamiento han sido más significativos.

Teniendo en cuenta que la metodología SEC-95 incorpora la valoración de mercado de estos activos y pasivos financieros de las familias, parece

oportuno analizar cómo se está produciendo el cambio en una perspectiva más desagregada. Para ello, empleando el último dato disponible, el gráfico 3 muestra el enlace entre el balance financiero de los hogares a principios y finales del primer trimestre de 2004. Este enlace permite contrastar cómo se produce el paso de las magnitudes flujo de ahorro financiero a las magnitudes stock del balance financiero familiar. La diferencia entre el balance financiero finales de este trimestre y el inicio es de 30.712 millones de euros. Resulta significativo que sólo el 54,3 por 100 de este cambio (16.676 millones de euros) se debe a movimientos en la cuenta de operaciones financieras, mientras que el 45,7 por 100 restante responde exclusivamente a las revalorizaciones. Sin embargo, no debe olvidarse que esta definición de "balance financiero" obvia el conjunto de pasivos financieros. Sólo en el primer semestre de 2004, la cuenta de operaciones financieras referente al conjunto de pasivos financieros se elevó en 18.661 millones de euros, por encima de la de los activos. Como resultado, cabe concluir que el reducido crecimiento del ahorro financiero responde a una dependencia exclusiva de las revalorizaciones y a la reducida carga financiera sobre los pasivos de unos tipos de interés moderados. En este punto, debe señalarse la importancia de posibles repun-





Fuente: Banco de España y elaboración propia.

tes en el tipo de interés a medio plazo sobre las revalorizaciones de activos y las cargas financieras del endeudamiento.

Atendiendo al tipo de instrumentos (no recogido en los gráficos), del total del flujo expresado por la cuenta de operaciones financieras en 2003, el efectivo y depósitos supuso un 38,9 por 100 de la variación total de activos, reduciendo ligeramente su porcentaje respecto a los últimos años. Esta disminución se debe a la recuperación de la inversión en acciones y participaciones (29,6 por 100 del cambio) y, dentro de ésta, de los fondos de inversión (20 por 100). En cualquier caso, debe señalarse que la inversión colectiva ha experimentado un notable cambio en la composición de cartera respecto a la década de los noventa. tomando el protagonismo en los últimos años los fondos de renta fija y mixtos. Asimismo, continúan manteniendo una aportación importante al cambio en los flujos financieros de las economías domésticas las reservas técnicas de seguros y fondos de pensiones (9,1 por 100). Por otro lado, los valores distintos de acciones apenas aportan un 2,3 por 100 al cambio total en las adquisiciones netas de activos.

Teniendo en cuenta la reducción en las tasas de variación del ahorro y la aportación de los distintos instrumentos al cambio en las magnitudes flujo, ¿hasta qué punto se ha visto afectado el *stock* de activos y pasivos financieros?

2. LA COMPOSICIÓN DEL BALANCE FINANCIERO FAMILIAR: PREVISIONES PARA 2004

El cuadro 1 muestra la evolución de los activos y pasivos de los hogares españoles entre 1996 y 2003 y las previsiones de Funcas para 2004. Atendiendo al activo, si se compara meramente la composición del mismo al inicio y final del período señalado, pudiera parecer que no se han producido cambios muy notables en los destinos financieros del ahorro de los hogares españoles. Sin embargo, la perspectiva temporal permite observar, al menos, tres cambios importantes:

a) Las familias han ganado dinamismo en sus inversiones financieras, recomponiendo su cartera de activos en función de las condiciones de mercado. Esta tendencia es, asimismo, síntoma de una mejora en la cultura financiera de los hogares españoles.

- b) La diversificación es la nota predominante respecto a épocas precedentes, en la que los depósitos y la renta fija copaban la mayor parte de las inversiones y se observaba una escasa participación de la renta variable, la inversión colectiva y los productos de aseguración.
- c) Se observa una tendencia ya prolongada e ininterrumpida hacia el ahorro-previsión, con un crecimiento paulatino de las inversiones en seguros y fondos de pensiones. Esta transformación, si bien se ha visto favorecida en los últimos años por un tratamiento fiscal favorable, refleja, asimismo, las expectativas de las economías domésticas respecto a la provisión futura de pensiones públicas.

Entre 1996 y 2003, el activo financiero familiar se incrementó en un 78,5 por 100 en términos netos. Entre el conjunto de activos, el mayor crecimiento lo experimentan las reservas técnicas de seguros y fondos de pensiones (167,8 por 100). Asimismo, resulta destacable la tasa de crecimiento de las acciones y otras participaciones (124,1 por 100). La tasa de variación neta para los fondos de inversión es del 57,4 por 100, merced, en gran parte, a los fondos captados durante la década de 1990 de las cuentas de ahorro y a plazo bancarias. De este modo, la tasa de variación entre 1996 y 2003 de los depósitos resulta aún algo inferior (54,9 por 100) a la de los fondos, a pesar de la recuperación experimentada por estos pasivos bancarios en los últimos años. Sin embargo, la inversión directa en títulos de renta fija a corto y largo plazo ha experimentado una evolución negativa (-34,1 por 100). Esta evolución se explica por el menor atractivo de estos mercados frente a los de renta variable en buena parte del período considerado y, por otro lado, por la canalización de gran parte de estas inversiones a través de fondos de inversión.

De este modo, el activo financiero de los hogares españoles se elevaba en 2003 a 1,24 billones de euros (0,7 billones de euros en 1996). La previsión de FUNCAS para 2004 es que el conjunto de activos alcance los 1,34 billones de euros, lo que supone una tasa de variación del 7,6 por 100 respecto al período precedente. En cuanto a la composición de activos al cierre de 2004, se prevé que los depósitos reduzcan su peso relativo al 40,04 por 100 del total de activos, aumentado la de las acciones y otras participaciones (25,38 por 100), fondos de inversión (12,67 por 100) y, una vez más, los seguros (9,36 por 100) y fondos de pensiones (6,35 por 100).

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (1996-2004 [P]) (DATOS STOCK A 31 DE DICIEMBRE)
Millones de euros

	EFECTIVO Y DEPÓSITOS	VALORES A CORTO PLAZO DISTINTOS DE ACCIONES	DE	PRÉS- TAMOS	ACCIONES Y OTRAS PARTICI- PACIONES EXCEPTO FONDOS DE INVERSIÓN	FONDOS DE INVERSIÓN	RESERVAS TÉCNICAS DE SEGURO EXCEPTO FONDOS DE PENSIONES	RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES	OTRAS CUENTAS PENDIENTES DE COBRO	TOTAL ACTIVOS	PRÉS- TAMOS	OTRAS CUENTAS PENDIENTES DE PAGO	TOTAL PASIVOS
1996	326.705	4.742	18.624	6.208	140.977	97.508	42.271	33.515	28.744	699.294	154.067	46.887	200.954
Porcentaje.	46,72	0,68	2,66	0,89	20,16	13,94	6,04	4,79	4,11	100	76,67	23,33	100
1997	324.420	3.468	18.875	_	191.855	140.942	50.835	39.099	26.882	796.377	175.127	47.700	222.82
Porcentaje.	40,74	0,43	2,37	_	24,09	17,70	6,38	4,91	3,38	100	78,59	21,41	100
1998	334.658	2.319	20.960	_	269.595	175.585	57.951	46.155	29.789	937.011	207.836	48.913	256.74
Porcentaje.	35,72	0,23	2,24	_	28,77	18,74	6,18	4,93	3,18	100	80,95	19,05	100
1999	374.886	2.658	22.173	_	305.037	170.773	70.930	52.496	33.840	1.032.793	247.652	52.125	299.77
Porcentaje.	36,30	0,23	2,15	_	29,54	16,54	6,87	5,08	3,28	100	82,61	17,39	100
2000	416.976	2.705	24.263	_	283.028	142.769	84.122	60.895	38.640	1.053.398	289.916	54.960	344.87
Porcentaje.	39,58	0,29	2,30	_	26,87	13,55	7,99	5,78	3,67	100	84,06	15,94	100
2001	446.115	2.640	23.688	_	302.244	140.381	94.928	65.443	37.982	1.113.422	324.997	55.019	380.01
Porcentaje.	40,07	0,22	2,13	_	27,15	12,61	8,53	5,88	3,41	100	85,52	14,48	100
2002	476.259	2.437	24.409	_	245.586	132.027	105.894	69.024	41.905	1.097.811	374.756	58.964	433.72
Porcentaje.	43,38	0,19	2,22	_	22,37	12,03	9,65	6,29	3,82	100	86,41	13,59	100
2003	505.907	2.659	32.796	_	315.959	153.454	113.182	78.024	46.267	1.248.338	443.760	63.152	506.91
Porcentaje.	40,53	0,19	2,63	_	25,31	12,29	9,07	6,25	3,71	100,0	87,54	12,46	100
Fuente: Ba	inco de Esp	oaña y elab	oración pro	pia.									
					ES	TIMACIÓN F	UNCAS (20	04)					
2004e	537.850	2.709	36.425	_	340.936	170.237	125.774	85.256	44.256	1.343.443	511.257	69.289	580.54
Porcentaje.	40,04	0,20	2,71	_	25,38	12,67	9,36	6,35	3,29	100	88,06	11,94	100

Fuente: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas

En cuanto a los pasivos, su crecimiento neto entre 1996 y 2003 ha sido notablemente superior (152,3 por 100) al de los activos, alcanzando los 0,50 billones de euros en 2003 (0,20 billones de euros en 1996). La previsión de Funcas para 2004, es que el endeudamiento financiero familiar se elevará a 0,58 billones de euros, lo que supone un incremento del 14,5 por 100 respecto a 1996. Resulta significativo que, entre el conjunto de pasivos, los préstamos (que incluyen fundamentalmente la financiación hipotecaria) hayan pasado de representar el 76,67 por 100 del endeudamiento financiero en 1996 al 87,54 en 2003 (88,06 previsto en 2004), mientras que la participación relativa del resto de pasivos financieros - principalmente créditos al consumo— se haya reducido del 23,33 por 100 al 12,46 por 100 en el mismo período.

3. A MODO DE CONCLUSIÓN: LA RIQUEZA FINANCIERA DE LOS ESPAÑOLES Y LOS RIESGOS DEL ENDEUDAMIENTO

En el análisis del balance financiero familiar, resulta preocupante la evolución del endeudamiento respecto al conjunto de activos. Con objeto de analizar en términos netos la riqueza financiera de los hogares, en el gráfico 5 se muestra la evolución de los activos y pasivos del balance financiero de las economías domésticas españolas y la diferencia entre las mismas, como patrimonio financiero neto familiar. Esta riqueza ha pasado de 0,49 billones de euros en 1996 a 0,74 billones de euros en 2003 (siendo al variación neta del 48,8 por 100) y la previsión de Funcas para 2004 es de 0,76 billones de euros. Sin embargo, si se analizan las tasas de crecimiento anuales, puede observarse cómo la rique-

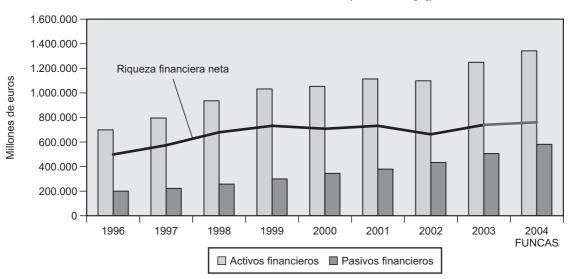


GRÁFICO 5
RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (1996-2004 [P])

Fuente: Banco de España, FUNCAS y elaboración propia.

za financiera neta se redujo en 2000 (-3,3 por 100) y, sobre todo, en 2002 (-9,5 por 100) y, en general, parece haberse estancado en los últimos años.

Esta evolución plantea ciertas dudas sobre los riesgos que está entrañando el elevado nivel de endeudamiento que afrontan las familias españolas. Teniendo en cuenta que el problema del endeudamiento se encuentra estrechamente ligado a la evolución del mercado de la vivienda —puesto que en su mayoría es de naturaleza hipotecaria— y a la de los tipos de interés —dado que determina su coste y, en gran medida, la evolución de los mercados— cabe considerar, entre otros dos escenarios posibles para los próximos años:

— Por un lado, podría plantearse un escenario en el que se produzca una lenta pero paulatina subida de los tipos de interés y una acomodación progresiva y no brusca de los precios de la vivienda. En este escenario, es posible que se produjera un cierto enfriamiento de la demanda de financiación hipotecaria. Al mismo tiempo, si se recupera el clima de estabilidad en los mercados de capitales (de renta fija y variable), resultaría plausible una nueva recomposición de las carteras de acciones y participaciones y una ligera recuperación de las tasas de ahorro financiero. Sin embargo, existen también riesgos asociados a este cambio. Si se tiene en cuenta que, a junio de 2004, más del 90 por 100 del saldo vivo del crédito hipotecario es a tipo variable, convendría

reflexionar sobre las consecuencias de una subida de tipos sobre la carga financiera de la deuda.

— En un segundo escenario, podría plantearse qué ocurriría en el caso de que la subida de tipos fuera acompañada de una brusca corrección en los precios de la vivienda. En este caso, las consecuencias podrían ser más graves, puesto que no ya el patrimonio financiero, sino el respaldo real (vivienda) de la financiación hipotecaria podría verse afectado de forma sensible y las cargas de la deuda podrían ser más difíciles de sobrellevar para un gran número de familias que ya hoy destinan gran parte de su renta a sus hipotecas.

NOTAS

- (*) Universidad de Granada y Funcas.
- (1) Así, por ejemplo, se muestra en dos publicaciones recientes de estas instituciones:

Martínez Carrascal, C. (2004): "La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado", *Boletín Económico*, Banco de España, junio, págs. 67-78.

Banco Central Europeo (2002): Report on financial structures, noviembre, informe ocasional (http://www.ecb.int/pub/pdf/other/reportfinancialstructures2002en.pdf).

(2) Entre las principales novedades metodológicas el SEC-95 están la valoración de los flujos y *stock* financieros a precios de mercado, la delimitación del balance financiero de los sectores de forma más desagregada y la publicación del enlace entre el balance financiero al principio y final de cada trimestre.

¿QUÉ NOS DICEN LOS DATOS ACERCA DE LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO POR NIVELES DE RENTA? (*)

David Pujolar (**) José L. Raymond (***)

Cuando a partir de las Encuestas de Presupuestos Familiares (EPF) se analizan los datos relativos a la distribución del ahorro por niveles de renta, dos aspectos llaman claramente la atención:

— El primero es el relativo a que la tasa agregada de gasto, al emplear esta fuente de información, excede a los ingresos. Dado que por Contabilidad Nacional se conoce que el ahorro de las familias es positivo, ello se toma como indicativo de que los datos de la encuesta infravaloran más los ingresos que el gasto.

— El segundo es la fuerte concentración del ahorro en los estratos altos de renta, mientras que los niveles reducidos muestran tasas de ahorro muy negativas. Dado que las familias no pueden legar herencias negativas, ello es inconsistente con la lógica económica. La justificación que frecuentemente se ha dado a este dato es que la infravaloración de los ingresos es muy importante para bajos niveles de renta.

Ambas consideraciones, contempladas de forma conjunta, en ocasiones puede que conduzcan a prescindir de la información micro con objeto de analizar el comportamiento del ahorro de las familias.

Un planteamiento menos extremo sería considerar que si bien las EPF no aportan información creíble en términos absolutos, si lo hacen, al menos, en términos relativos. Si se adopta esta óptica, lo que las EPF muestran es que el ahorro se concentra en los estratos de renta elevados. Desde esta perspectiva, la progresividad impositiva y el fomento del ahorro de las familias serían objetivos difíciles de compatibilizar, dado que un impuesto progresivo grava más intensamente a los estratos de renta elevados, y son precisamente estos estratos de renta elevados aquellos que se caracterizan por una tasa de ahorro más alta.

¿Es esta interpretación correcta? Podría serlo pero, aun aceptando que la información que la EPF contiene tiene validez en términos relativos, de la información que la encuesta ofrece sobre tasa de ahorro y nivel de renta, no necesariamente se desprende que los estratos de renta elevada muestren propensiones al ahorro permanentemente más elevadas que los estratos de renta bajos. El motivo radica en que, en un determinado año, la renta observada de una familia tiene dos componentes, el componente permanente y el componente transitorio. Por la propia definición de componentes permanentes y transitorios, los estratos elevados de renta observada en un determinado año, deben posiblemente incorporar una buena dosis de transitoriedad positiva (por ejemplo, un profesional cuyos irregulares flujos de renta se concentran en un determinado año), mientras que los estratos bajos de renta observada en un año concreto, por la misma razón, incorporarán una importante dosis de flujos de renta transitoriamente negativos. Piénsese en un históricamente próspero empresario que en un año determinado obtiene pérdidas. Si ello es así, de esta reflexión se desprenden dos implicaciones: La primera es que si se está interesado en analizar cuestiones de desigualdad en la distribución de la renta, es preferible emplear el consumo como "proxy" de renta permanente que la propia renta observada, y la segunda es que las tasas de ahorro observadas por estratos de renta ofrecen una información errónea con respecto a la contribución a largo plazo de cada estrato de renta al ahorro agregado. Si ello es así, no necesariamente una acción redistributiva de la imposición directa comportará un efecto negativo sobre la oferta de ahorro.

De estas dos cuestiones, esta nota se ocupa de analizar la primera. Se estructura de la siguiente forma. Después de esta introducción, en la sección siguiente se presentan los datos del problema relativos a la información que las EPF ofrecen del ahorro por estratos de renta. A continuación se presenta una estimación de la renta permanente de cada estrato de renta y se compara con la tasa de ahorro. Se constata que cuando la tasa de ahorro por decilas de renta se contrapone con la renta permanente de cada decila, ninguna relación clara emerge entre las dos series. De aquí se sigue que la redistribución de la renta y la potenciación de la tasa agregada de ahorro no son dos objetivos necesariamente contrapuestos. Por último, unas breves consideraciones finales cierran la exposición.

1. LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO POR DECILAS DE RENTA SEGÚN LAS ENCUESTAS DE PRESUPUESTOS FAMILIARES

La Encuesta de Presupuestos Familiares de referencia que en este estudio se ha contemplado es la relativa a 1990-1991, pero muy similares resultados se obtienen cuando el punto de partida son las Encuestas Contínuas de Presupuestos Familiares de 1998 a 2000.

En efecto, un problema de las encuestas de presupuestos familiares es que la tasa de ahorro que de las mismas se desprende no se corresponde con la que se deriva de la Contabilidad Nacional de España. Estableciendo un simple ajuste proporcional para garantizar que la tasa de ahorro que se deduce de la EPF y la de la Contabilidad Nacional sean coincidentes, es posible analizar la distribución del ahorro por estratos de renta. El resultado obtenido se detalla en el gráfico 1. A la vista del mismo se comprueba que ordenando por decilas los niveles de renta, las cuatro primeras muestran tasas de ahorro negativas, mientras que la tasa de ahorro de la última decila se halla en el entorno del 30 por 100 de la renta. Todo ello ofrece una tasa agregada de ahorro situada alrededor del 12 por 100.

Si los datos que el gráfico 1 detalla se interpretan como expresivos de una situación de equilibrio, la implicación inmediata que del mismo se desprende es que los objetivos de potenciación del ahorro familiar y de redistribución de la renta resultan entre si incompatibles. En otros términos, dado que la última decila de renta aporta casi el 60 por 100 del ahorro agregado, de aquí podría deducirse que todas aquellas medidas tendentes a redistribuir renta de la última decila a las primeras puede que tengan como contrapartida un descenso del ahorro familiar agregado. No obstante, el tema es más complejo. Efectivamente, en un año determinado es muy posible que la mayor parte del ahorro agregado de las familias proceda de aquellas que en este año se sitúan en los estratos de renta más elevados. Ello, empero, no significa que de forma continuada sean las familias que disfrutan de una renta permanente más elevada aquellas que se caracterizan por una mayor tasa de ahorro. Si ello es así, no necesariamente la redistribución de la renta y la potenciación del ahorro deben entrañar una abierta contradicción.

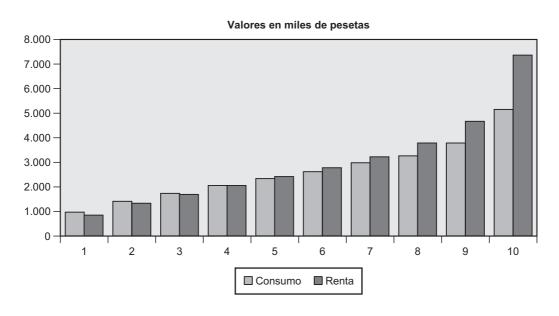
2. APROXIMACIÓN A LOS COMPONENTES PERMANENTES Y TRANSITORIOS DE LA RENTA Y DEL CONSUMO

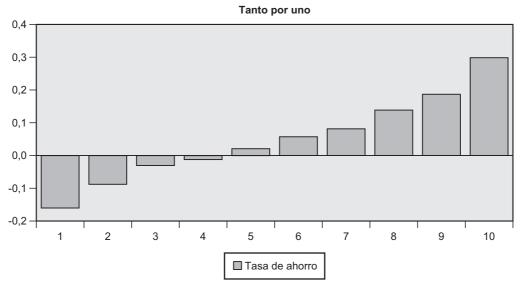
Atendiendo a los resultados de un trabajo más amplio, esta sección trata de aproximar una distribución de los niveles de renta permanente y renta transitoria por decilas de renta observada.

Efectivamente, como previamente se ha señalado, las últimas decilas de renta tenderán a incluir un importante volumen de rentas transitoriamente elevadas, como puede ser el caso de un profesional que percibe rentas irregulares, y que, en un determinado año, una renta observada muy elevada incorporará una elevada dosis de transitoriedad. En el extremo opuesto, las primeras decilas de renta incluirán elementos transitorios de renta negativos. El ejemplo que previamente se ha utilizado es el de un empresario que en un determinado año experimenta pérdidas. Si ello es así, para los estratos de renta observada más elevados cabe esperar observar tasas de ahorro anormalmente elevadas, mientras que para los estratos de renta más reducidos se observarán tasas negativas de ahorro, ya que, cabe esperar, las familias decidan que parte de su renta dedican al consumo y al ahorro atendiendo a sus expectativas de renta a lo largo de su ciclo vital, otorgando un reducido peso a los componentes de renta subproducto de los caprichos de la transitoriedad.

Por tanto, a efectos de determinar la contribución permanente de cada decila de renta al ahorro, es preciso previamente separar los componentes de esta renta que tienen el carácter de permanentes de los transitorios. Dado que las rentas permanente y transitoria no son directamente observables, a efectos de separar entre ambos componentes es preciso efectuar ciertas hipótesis. Al respecto, un planteamiento relativamente frecuente es suponer que el capital humano del indi-

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO POR DECILES DE RENTA (EPF 1990-1991)





viduo, medido por el nivel educativo alcanzado, aproxima su nivel de renta permanente. La aproximación parte de la regularidad empírica observada de que entre ingresos y nivel educativo alcanzado existe una correspondencia elevada, de forma que, ceteris paribus, el nivel educativo puede ser una vía de aproximar los ingresos de ciclo vital. Cuando esta aproximación se efectúa a escala individual, no obstante, cabe esperar que incorpore apreciables errores. Este podría ser el caso, por ejemplo, de un individuo que, independientemente del nivel educativo alcanzado, espera percibir

una importante herencia o que goza de un importante patrimonio. En tal caso, sus ingresos de ciclo vital excederán a los que corresponderían al capital humano acumulado. En el extremo opuesto, circunstancias específicas de un individuo, tales como enfermedades crónicas, pueden comportar que exista un desequilibrio entre renta de ciclo vital y nivel educativo. Por tanto, a escala individual cabe esperar que se verifique:

Renta permanente individuo $i = \beta \cdot (Capital humano de i) + u_i$

en donde "u" es un elemento de aleatoriedad que capta las contingencias específicas de cada individuo.

Si el interés radica, no en estimar la renta permanente de un individuo sino de un colectivo de individuos, la idea es que al agrupar aleatoriamente observaciones individuales y calcular promedios, las "u" mostrarán compensaciones, de forma que tenderá a verificarse la siguiente aproximación:

Renta permanente promedio del colectivo J $\cup \beta$.

$$\left(\frac{1}{N_J}\sum_{i=1}^{N_J} Capital \ humano \ de \ i\right)$$

siendo " N_J " el número de individuos del colectivo "J", esta es la aproximación ensayada en la estimación, en donde, por la naturaleza de los datos, se han empleado familias en lugar de individuos.

El proceso seguido ha consistido en los siguientes pasos:

- Empleando los datos de la EPF referidos a familias, se han estimado ecuaciones mincerianas de ingresos utilizando como variables explicativas el capital humano de la familia, medido por los años promedio de educación, así como otras características (Véase anexo).
- Por las razones aducidas, la ecuación estimada ofrecerá una aproximación inadecuada del capital humano de las familias individuales que componen la muestra. No obstante, si aleatoriamente se promedian observaciones individuales, si estos promedios se calculan para un número elevado de individuos, cabe esperar que los errores individuales tiendan a compensarse, de forma que la media puede ofrecer una aproximación aceptable del la renta de ciclo vital promedio del grupo. La renta así obtenida se identifica con la renta permanente del grupo, y por diferencia entre la renta total observada y la renta permanente, se obtiene la renta transitoria.
- Los valores así obtenidos permitirán aproximar lo que sería una estimación de la función de consumo. En el caso de la EPF 1990-1991 se dispone de una muestra de 21.155 familias. Formando grupos aleatorios de 211 familias cada uno y calculando las respectivas medias, se dispone de un conjunto de cien observaciones de renta y de consumo. Utilizando estas cien observaciones es posible aproximar la función de consumo. Los resulta-

dos hallados (ver anexo para mayor detalle) han sido los siguientes:

Consumo = $0.88 \cdot (Renta\ permanente) + 0.33 \cdot (Renta\ transitoria)$

Est. "t" (274,38) (7,47)

Coeficiente determinación = 0,40

Por simple diferencia entre renta y consumo es posible obtener la función de ahorro, que viene dada por:

Ahorro = $0.12 \cdot (Renta\ permanente) + 0.67 \cdot (Renta\ transitoria)$

O bien, dividiendo por la renta observada y expresando la ecuación en forma de tasas:

Tasa de ahorro = 0,12 · (Peso de la renta permanente en la renta total observada) + + 0.67 · (Peso de la renta transitoria en la renta total observada)

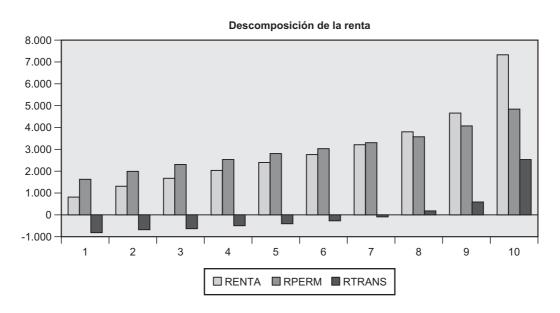
Cabe destacar que en la muestra, la tasa de ahorro observada con relación a la renta, como previamente se ha señalado, es del 12 por 100, magnitud que coincide con la propensión estimada al ahorro con respecto a la renta permanente. La implicación de esta ecuación es que las variaciones de renta que en un año se produzcan y que se interpreten como transitorias, serán básicamente absorbidas por el ahorro. Este podría ser el caso, por ejemplo, de un adelanto en el pago de impuestos, que se traducirá en una caída del ahorro familiar, o de un aplazamiento en el pago de impuestos que puede asimilarse a una renta transitoria incrementada y que se manifestará en un aumento del ahorro. Por contra, las variaciones de la renta que tengan la naturaleza de permanentes, como puedan ser las resultantes de una reforma fiscal, tendrán su principal contrapartida en el comportamiento del consumo.

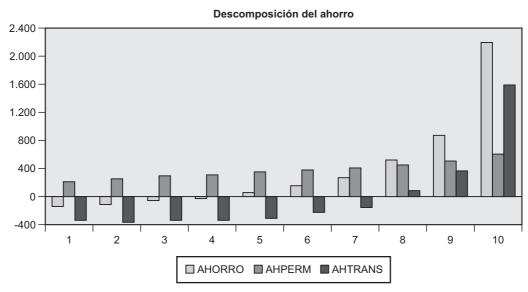
3. LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO POR DECILAS DE RENTA SEPARANDO ENTRE COMPONENTES PERMANENTES Y TRANSITORIOS

Siguiendo el planteamiento descrito, el gráfico 2, en su parte superior, muestra la descomposición estimada de la renta por decilas entre los componentes permanentes y transitorios. A la vista

GRÁFICO 2

DESCOMPOSICIÓN DE LA RENTA Y DEL AHORRO POR DECILAS





del mismo se constata que las siete primeras decilas muestran un componente de renta transitoria claramente negativo y por debajo de lo que sería la renta esperada atendiendo al capital humano acumulado por las familias. Aquí, no obstante, conviene destacar un potencial problema. Si bien la estimación de la renta permanente de colectivos de familias aleatoriamente seleccionadas creemos que puede ofrecer una estimación relativamente fiable de la renta permanente del colectivo, en la medida en que los errores de aproximación individuales tiendan a compensarse, cuando estos colec-

tivos se agrupan atendiendo a ciertas características, como por ejemplo, la renta observada, la hipótesis de una compensación entre los errores de aproximación individuales resulta más discutible, dado que puede plantearse un problema de sesgo de selección. Por tanto, la estimación de las propensiones al consumo con respecto a los componentes permanentes y transitorios de la renta, de "0,88" y de "0,33" respectivamente, creemos que es más fiable que la descomposición de la renta entre componentes permanentes y transitorios por decilas. En cualquier caso, no se ha visto la forma

de solventar este problema y la información que el gráfico 2 ofrece adolece de esta limitación.

Por lo que respecta a las tres últimas decilas, la situación es la contraria y la transitoriedad desempeña una contribución positiva. En particular, en el caso de la última decila, una tercera parte de la renta observada es de carácter transitorio lo que explica la elevada tasa observada de ahorro de esta decila.

La parte inferior del gráfico muestra la descomposición del ahorro entre componentes permanentes y transitorios atendiendo a la ecuación previamente descrita. Según este planteamiento todos los colectivos tendrían una contribución permanente positiva al ahorro y el patrón observado de aumento de la tasa de ahorro al hacerlo la renta que el gráfico 1 transmite sería una consecuencia de que, al aumentar la renta, también aumenta el componente de transitoriedad.

4. CONSIDERACIONES FINALES

Un fenómeno que con respecto a los datos procedentes de encuestas llama la atención es la fuerte concentración del ahorro que generalmente se obtiene para los estratos de renta elevados. El patrón usual es que las primeras decilas de renta desahorran y las decilas más elevadas muestran una elevada concentración del ahorro. No obstante, las familias no pueden legar herencias negativas, de donde se desprende que semejante patrón observado no puede reflejar una situación de equilibrio a largo plazo. De hecho, clarificar cuales son las pautas de ahorro y de consumo por distintos niveles de renta reviste especial trascendencia en la medida en que si el ahorro se concentra en los estratos elevados de renta, las políticas de redistribución de la renta y de potenciación del ahorro pueden resultar contradictorias.

En este trabajo se ha pretendido ahondar algo más en esta relación entre ahorro y distribución de la renta estableciendo una separación de la renta observada en los componentes permanentes y transitorios. La idea fundamental es que las decilas de renta observada elevada incorporan una dosis de transitoriedad positiva de tales rentas, mientras que las decilas observadas de renta más baja también incorporan una dosis importante de transitoriedad negativa. Dado que lo que determina el consumo es fundamentalmente la renta permanente de las familias, los componentes transitorios de renta se

dedican fundamentalmente al ahorro. Para las familias cuyo componente de renta transitorio es positivo, cabe esperar observar tasas de ahorro anormalmente elevadas, mientras que para las familias cuyo componente de renta transitoria es negativo cabe esperar observar tasas de ahorro negativas. En consecuencia, para un año determinado, observar para los estratos de renta reducidos tasas de ahorro negativas es perfectamente compatible con la imposibilidad de legar herencias negativas. Sólo se requiere considerar que las observaciones de un año difieren de una solución de equilibrio a largo plazo, de suerte que las familias que pertenecen a los primeros estratos de renta y que en "t" desahorran, en períodos futuros mostrarán tasas positivas de ahorro que compensarán el desahorro inicial. A la inversa cabe esperar que acontezca con las familias que en un año determinado pertenecen a los estratos elevados de renta y que muestran tasas de ahorro anormalmente elevadas. Este exceso de ahorro tenderá a compensarse con ahorros posteriores negativos.

Justificar el patrón observado del ahorro por niveles de renta en función de la transitoriedad tiene implicaciones sobre las políticas de potenciación del ahorro. En el ejercicio efectuado, una tasa de ahorro constante del 12 por 100 con respecto a la renta permanente es compatible con el patrón observado de que las rentas bajas desahorran y que las rentas elevadas muestran tasas de ahorro excepcionalmente elevadas. Puede suceder, empero, que con respecto a la renta permanente los distintos estratos de renta sean igualmente frugales. Una reforma fiscal de carácter progresivo lo que hace es redistribuir renta permanente, no renta transitoria. Por tanto, la mayor acción redistributiva de los impuestos no necesariamente implicará una caída en la tasa familiar de ahorro, en contra de lo que una interpretación apresurada del gráfico 1 podría sugerir. Y, en sentido inverso, una reforma fiscal que redistribuya la carga fiscal reduciendo la presión impositiva en los estratos de renta elevada y aumentando la presión fiscal en los de renta reducida, no necesariamente llevará aparejado un incremento en la oferta de ahorro, dado que al redistribuir renta permanente será fundamentalmente el consumo la magnitud que resultará modificada. De hecho, cuando se examinan series agregadas de imposición directa y ahorro familiar se observa que las modificaciones de la imposición personal sobre la renta muestran una apreciable correlación negativa con el comportamiento del ahorro de las familias. Una posible explicación de este fenómeno podría ser que las fluctuaciones

inducidas de renta a consecuencia de los cambios en la presión fiscal han tenido la consideración de modificaciones inesperadas de carácter transitorio. Todo ello no significa que los incentivos fiscales al ahorro sean inefectivos. Únicamente que la relación entre ahorro y distribución de la renta puede ser más compleja de lo que parece derivarse de la mera contemplación de un conjunto de datos de corte transversal de familias.

NOTAS

- (*) Este artículo es un resumen parcial de una investigación más amplia sobre el consumo y el ahorro en España. Se ha beneficiado de las ayudas recibidas por parte de las fundaciones FUNCAS y BBVA. Asimismo, ha contribuido a su realización la Comisión Interministerial de Ciencia y Tecnología, a través del proyecto SEC2000-0474.
 - (**) Universidad Autónoma de Barcelona.
 - (***) Universidad Autónoma de Barcelona y FUNCAS.

ANEXO ECUACIÓN DE INGRESOS ESTIMADA PARA LA DETERMINACIÓN DE LA RENTA PERMANENTE

Variable Dependiente: log (rtotal)

Método: OLS (con corrección de White para la heteroscedasticidad)

Muestra: 1 21155 di rtotal > 0 Observaciones incluidas: 21153

VARIABLE	COEFICIENTE	ERROR STD.	ESTADÍSTICO T	PROB.
C	13.30840	0,033769	394.1058	0,0000
SH0GART0T	0,069757	0,000917	76,05252	0,0000
EDADHOGARTOT	0,023478	0,001325	17,71690	0,0000
EDADHOGARTOT^2	-0,000229	1,30E-05	-17,62058	0,0000
LOG (NING)	0,599696	0,006855	87,47733	0,0000
LOG (RESTO_MIEMBROS + 1)	0,214202	0,007332	29,21640	0,0000
R-cuadrado	0,511489	Media variable dep		14,73002
R-cuadrado ajustado	0,511373	D.S. variable dep.		0,617368
E.S.: de la regresión	0,431552	Criterio info Akaike		
Suma resid	3938,356	Criterio de Schwarz		1,159684
Log verosimilitud	-12235,52	Estadístico F		4428,331
-)	

Variable dependiente:

rtotal: Ingresos del hogar corregidos

Variables explicativas:

SHOGARTOT: Años medios de escolaridad del hogar.

EDADHOGARTOT: Edad media de los miembros del hogar que están ocupados.

NING: Número de miembros del hogar con algún tipo de ingreso. RESTO MIEMBROS: Resto de miembros que forman el hogar.

ECUACIÓN DE CONSUMO ESTIMADA FORMANDO GRUPOS ALEATORIOS DE FAMILIAS

a) Estimación formando 211 grupos aleatorios de cien observaciones por grupo:

Variable Dependiente: CONSUMOGRUPOMED100

Método: OLS (con corrección de White para la heteroscedasticidad)

Muestra: 1 211

Observaciones incluidas: 211

VARIABLE	COEFICIENTE	ERROR STD.	ESTADÍSTICO T	PROB.
RPERMGRUPOMED	0,874662	0,003188	274,3855	0,0000
RTRANSGRUPOMED	0,333149	0,044578	7,473398	0,0000
R-cuadrado	0,401415	Media variable dep		2630843
R-cuadrado ajustado	0,398551	D.S. variable dep.		179313,6
E.S.: de la regresión	139063,4	Criterio info Akaike		26,53268
Suma resid	4,04E + 12	Criterio de Schwarz		26,56445
Log verosimilitud	-2797,198			

Variable dependiente

CONSUMOGRUPOMED: Gastos medios de los hogares de grupos de cien familias aleatoriamente formados. Partiendo de 21.155 observaciones individuales, se agrupan aleatoriamente en 211 grupos. La media de cada grupo corresponde a una observación.

Variables explicativas:

RPERMGRUPOMED: Renta permanente media del grupo obtenida a partir de la predicción empleando la ecuación de ingresos.

RTRANSGRUPOMED: Renta transitoria media del grupo obtenida como diferencia entre los valores observados de los ingresos y los valores predichos.

Al cambiar el tamaño de los grupos, los resultados obtenidos muestran estabilidad con repecto a los coeficientes estimados. Seguidamente se ofrecen los resultados obtenidos al promediar doscientas y cuatrocientas observaciones individuales.

b) Estimación formando 105 grupos aleatorios de doscientas observaciones por grupo

Variable Dependiente: CONSUMOGRUPOMED200

Método: OLS (con corrección de White para la heteroscedasticidad)

Muestra: 1 105

Observaciones incluidas: 105

VARIABLE	COEFICIENTE	ERROR STD.	ESTADÍSTICO T	PROB.
RPERMGRUPOMED	0,874809 0.315461	0,003384 0.060244	258,5079 5.236389	0,0000 0.0000
R-cuadrado	0,384363	Media variable dep.		2632224
R-cuadrado ajustado	0,378386	D.S. variable dep		
E.S.: de la regresión Suma resid	103961,8 1,11E + 12	Criterio info Akaike Criterio de Schwarz		,
Log verosimilitud	-1360,916			

ANEXO (*Continuación*) **ECUACIÓN DE INGRESOS ESTIMADA PARA LA DETERMINACIÓN DE LA RENTA PERMANENTE**

c) Estimación formando 52 grupos aleatorios de cuatrocientas observaciones por grupo:

Variable Dependiente: CONSUMOGRUPOMED400 Método: OLS (con corrección de White para la heteroscedasticidad) Muestra: 1 52

Observaciones incluidas: 52

VARIABLE	COEFICIENTE	ERROR STD.	ESTADÍSTICO T	PROB.
RPERMGRUPOMED	0,874857 0,326000	0,003452 0,131834	253,4022 2,472805	0,0000 0,0000
R-cuadradoR-cuadrado ajustado	0,384793 0,372488	Media variable dep		
E.S.: de la regresión Suma resid Log verosimilitud	75334,21 2,84E + 11 -656,7089	Criterio info Akaike Criterio de Schwarz		

Economía Internacional

EL AHORRO MUNDIAL: PRINCIPALES MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE FLUJOS

Sarai Criado Nuevo (*) David Martínez Turégano (*)

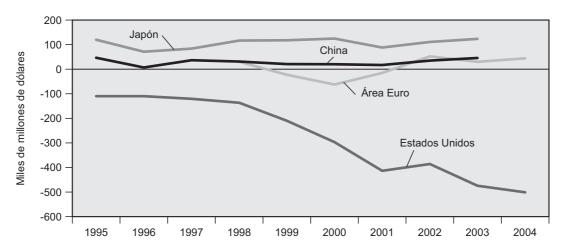
1. INTRODUCCIÓN

La economía mundial ha mejorado de forma ininterrumpida durante el último año, apoyada en el marcado dinamismo de Estados Unidos y Asia, y la paulatina reactivación del Área Euro y América Latina. Sin embargo, las dudas actuales sobre la sostenibilidad del ciclo positivo en las tres primeras áreas geográficas y la inestabilidad derivada del mercado del petróleo plantean algunos interrogantes acerca de la evolución económica en la parte final de 2004 y el próximo ejercicio. En el presente artículo, que tiene vocación de continuidad con el firmado el año pasado por David Martínez y David Roldán en el número 176, se analiza en primer lugar de qué forma ha afectado el patrón geográfico de crecimiento mundial a la naturaleza y dirección de los flujos corrientes y financieros en los últimos trimestres. En una segunda parte, en términos de perspectiva, exponemos los posibles riesgos e inestabilidades que pudieran derivarse del esquema actual de reparto del ahorro internacional, tomando como referencias fundamentales el precio del petróleo, la aversión al riesgo, la curva de tipos de interés, el nivel de endeudamiento de los agentes y los cambios acontecidos en la estructura mundial de relaciones económicas. En último lugar, cerraremos con unas conclusiones sobre los diferentes argumentos expuestos en los apartados previos y valoraremos los escenarios que estimamos más probables en próximos años.

2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Estados Unidos y Japón han acelerado su crecimiento en la primera mitad del año hasta referencias cerca del 5 por 100 interanual, mientras que China ha mantenido un marcado dinamismo. Como resultado, una porción muy significativa de la economía mundial ha logrado un decisivo impulso que parece dejar atrás definitivamente lo peor del ciclo negativo iniciado en 2000 (más adelante hablaremos de los riesgos de un petróleo caro). Al mismo tiempo, regiones que habían quedado rezagadas en la primera mitad de 2003 respecto a la recuperación, como el Área Euro y América Latina, se han encaminado en el último año hacia una senda más positiva. En definitiva, una situación más favorable, que sin embargo no ha sido suficiente para modificar algunos de los aspectos más vulnerables en la reactivación cíclica que comenzó a vislumbrarse a mediados del pasado año. El empuje de la demanda interna en Estados Unidos y la creciente competitividad de China han incrementado el déficit corriente estadounidense, que en 2003 alcanzó una nueva cifra récord anual en 531.000 millones de dólares (un 12 por 100 más que los 474.000 de 2002 y un 38 por 100 por encima de los 386.000 de 2001). Lógicamente, la posición deficitaria de Estados Unidos tiene correspondencia en el superávit del resto de regiones, destacando los 124.000 millones de dólares de

GRÁFICO 1 **BALANZA POR CUENTA CORRIENTE**

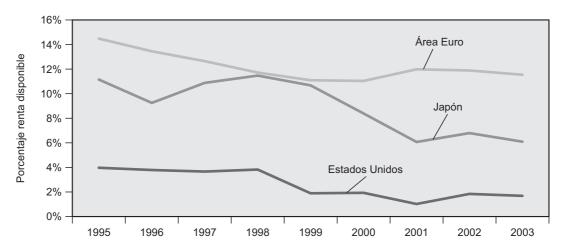


Fuente: FMI (en 2004 datos parciales).

Japón en 2003, seguido de los 46.000 de China y los 30.000 del Área Euro (ver gráfico 1). De esta forma, las economías japonesa y europea, con una considerable dependencia respecto al sector exterior, han convivido en su fase de recuperación con la fortaleza de sus divisas, lo que ha podido retrasar en mayor medida su mejoría cíclica (pensamos especialmente en Alemania, que todavía en el segundo trimestre de 2004 avanzó apenas un 1,5 por 100 interanual).

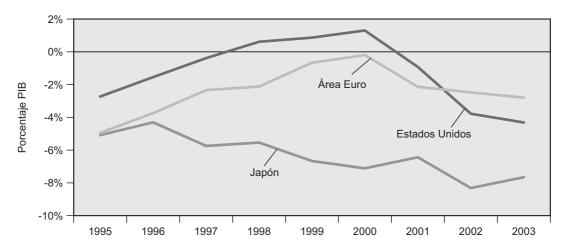
La expansión de Estados Unidos, muy ligada a la introducción de formidables estímulos monetarios (el tipo de referencia de la Fed llegó al mínimo histórico del 1 por 100) y fiscales (recortes impositivos, gasto en defensa), no ha encontrado en los agentes domésticos los recursos necesarios. La tasa de ahorro de las familias (ver gráfico 2) se mantuvo en 2003 por debajo del 2 por 100 de su renta disponible, incluso retrocediendo una décima con relación al año precedente, lo que unido a la

GRÁFICO 2
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS



Fuente: OCDE.





Fuente: OCDE.

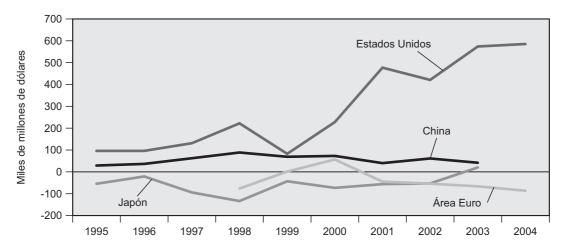
"relajación" de las cuentas públicas (déficit del 4,3 por 100 del PIB en 2003 frente al superávit del 1,3 por 100 en 2000) ha hecho necesario acudir sistemáticamente a los mercados internacionales para financiar la expansión del gasto. La situación ha sido diferente en el Área Euro y Japón, ya que el nivel de ahorro de los hogares es muy superior al de los estadounidenses, lo que ha permitido contrarrestar en mayor o menor medida la posición deficitaria en los presupuestos de los gobiernos.

Este factor, junto a la posición superavitaria de la balanza corriente en estas dos regiones y China, ha supuesto financiación potencial para las necesidades de Estados Unidos.

Resultado de los condicionantes anteriores, Estados Unidos ha recibido un gran volumen de recursos financieros en los últimos años. Concretamente 544.000 millones de dólares en 2003 (ver gráfico 4), cifra incluso ligeramente superior al

GRÁFICO 4

BALANZA FINANCIERA



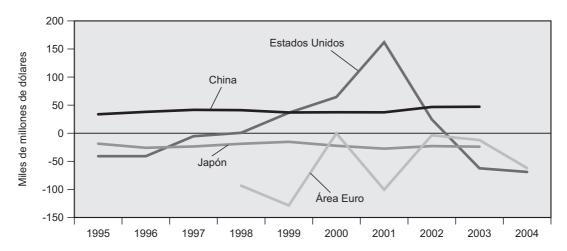
Fuente: FMI.

déficit corriente registrado en el mismo período. Una fuerte entrada de capitales en un país puede tener muy diferentes causas, por lo que sin conocer otras circunstancias esta situación no es intrínsecamente positiva ni negativa. Los flujos de inversión directa, más estables que el resto, están considerados, en términos generales, favorables para el desarrollo del tejido productivo nacional y no provocan sensibles distorsiones en los mercados financieros. Por esta razón, cabe preguntarse

la naturaleza de los recursos financieros que han entrado en la economía estadounidense.

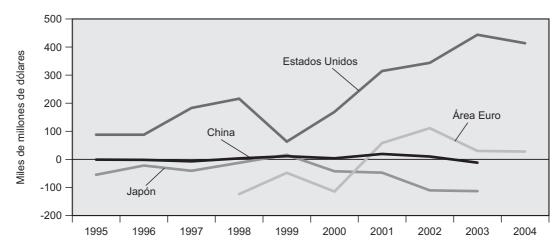
El análisis desagregado de los flujos en grandes grupos (inversión directa, en cartera y otra inversión en gráficos 5, 6 y 7, respectivamente) muestra como los que se han dirigido a Estados Unidos no han tenido un destino productivo (salida neta de 134.000 millones en 2003), situación bien diferente a la de China, que se ha convertido

GRÁFICO 5 INVERSIÓN DIRECTA NETA (REGIÓN DE DESTINO)



Fuente: FMI.

GRÁFICO 6
INVERSIÓN EN CARTERA NETA (REGIÓN DE DESTINO)



Fuente: FMI.

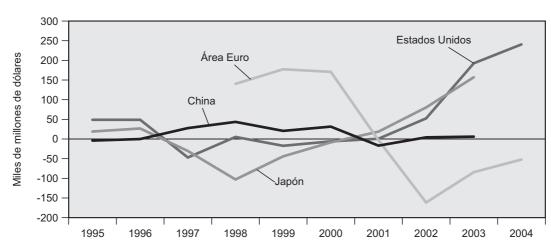


GRÁFICO 7 OTRA INVERSIÓN NETA (REGIÓN DE DESTINO)

Fuente: FMI.

en polo central de atracción de inversión directa (47.000 millones de dólares netos en 2003). Las necesidades de financiación estadounidenses han sido satisfechas, por tanto, a cargo de compras de activos de renta fija y renta variable, así como de préstamos y depósitos bancarios (otra inversión), que en total han supuesto 678.000 millones de dólares (472.000 y 206.000, respectivamente).

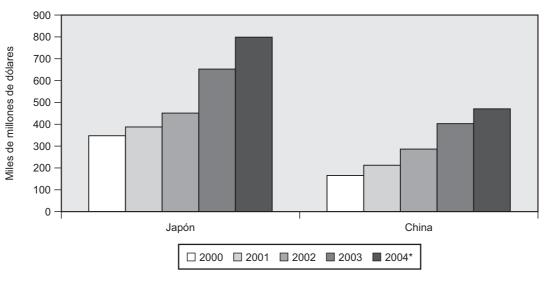
La acumulación de un saldo excedentario en la balanza por cuenta corriente en Japón, el Área Euro y China ha permitido a estos países contar con capacidad para financiar otras regiones deficitarias de ahorro, como Estados Unidos. En este sentido, los agentes chinos compraron más de 11.000 millones de dólares de activos de cartera en el exterior en 2003, en su mayoría títulos de renta fija emitidos por el Tesoro estadounidense. También Japón fue adquirente neto de estos activos en los mercados internacionales, totalizando flujos de cartera salientes por valor de 113.000 millones de dólares. El Área Euro, sin embargo, estuvo presente en operaciones de financiación a través de otra inversión, como depósitos o préstamos, por valor neto de 84.000 millones de dólares en 2003. Es preciso señalar en este análisis global, el cambio que se ha producido en los últimos años con relación a la cobertura de las necesidades financieras estadounidenses. El fuerte deterioro producido en el desequilibrio exterior a partir de finales de los noventa contó al inicio con un volumen creciente de inversión directa, coincidiendo con el auge de las empresas de tecnología. Sin embargo, la crisis

de este sector, la desaceleración de la economía mundial, el retroceso en los índices bursátiles, el surgimiento de China como gran potencia emergente y posteriormente el abaratamiento de la financiación crediticia, propiciaron un cambio en favor del recurso a los flujos de inversión en cartera y otra inversión, en los que Asia y el Área Euro cobraron un especial protagonismo, respectivamente.

3. RIESGOS DERIVADOS DEL PATRÓN DE AHORRO MUNDIAL

La elevada dependencia de Estados Unidos con relación al ahorro externo es una de las principales preocupaciones sobre la sostenibilidad de la actual fase de recuperación económica. Una interrupción en los flujos de inversión hacia el país norteamericano supondría un importante freno al crecimiento de la principal economía del mundo, con el consiquiente efecto en cadena sobre la reactivación de otras áreas geográficas. Esto no es un escenario imposible, especialmente por la característica composición de los capitales recibidos por Estados Unidos (predomina la inversión no productiva), pero sí resulta en el corto plazo improbable. Los bancos centrales asiáticos continúan acumulando reservas gracias a la posición superavitaria de sus balanzas corrientes y las alternativas de inversión en los mercados no ofrecen un binomio rentabilidad-riesgo más atractivo. Los tipos de interés a largo plazo han vuelto a relajarse en la parte central del año y el dólar continúa débil, lo que podría incentivar en





Fuente: FMI.

mayor medida a los agentes a incrementar su nivel de endeudamiento. Estos dos elementos sostendrían el esquema vigente de demanda de financiación polarizada por Estados Unidos y una oferta abundante de recursos por parte de países exportadores netos, a lo que podría contribuir adicionalmente el incremento del petróleo. La revalorización del crudo está proporcionando elevados ingresos por divisas a los países productores, como Rusia y Arabia Saudí. Las cifras oficiales de reservas están reflejando esta evolución (en el caso ruso prácticamente se han duplicado con relación a principios de 2003), ya que se han producido importantes subidas en el precio del petróleo en los últimos meses. alcanzando máximos históricos cercanos a 50 dólares el barril de Brent.

En el medio plazo, la situación deja abierta la puerta a mayores interrogantes. El elevado endeudamiento alcanzado por las familias no es una preocupación desdeñable, ya que los hogares cuentan hoy en día con un margen reducido para destinar sus recursos de ahorro a la financiación de empresas o el sector público. La aversión al riesgo en un escenario de múltiples focos de incertidumbre limita si cabe en mayor medida el apetito por la inversión en los mercados, a pesar de la mayor cultura financiera de la sociedad actual. Pese a que hoy por hoy las expectativas de tipos de interés se mantienen moderadas, resulta inevitable pensar que los bancos centrales harán menos expansivas

sus políticas monetarias en los próximos años (la Fed ya ha subido hasta la fecha 75 puntos básicos desde junio). La capacidad adquisitiva de las familias se verá mermada y esto les llevará a que consuman una menor cantidad de bienes y servicios, lo que no favorecería ni el ahorro empresarial ni el público.

En cuanto a los bancos centrales con elevados volúmenes de reservas, nos parece que la flexibilización del tipo de cambio de China resulta inevitable (aunque probablemente no se producirá en los próximos meses), dada su pertenencia a la Organización Mundial del Comercio y la orientación exterior por la que parece estar optando el gobierno. Cuando esto suceda la disminución del superávit externo debería llevar a una menor acumulación de activos internacionales. En el caso de los países exportadores netos de petróleo, las actuales cotizaciones del crudo tienen incorporada una prima de riesgo considerable, por lo que las perspectivas en el medio plazo apuntan a una relajación del precio hacia la zona de 30-35 dólares por barril. Seguirán incorporando al balance de los bancos centrales unos recursos considerables, pero no tanto como en el momento presente, por lo que su potencial de financiadores de la economía estadounidense es limitado. Además, son países en los que un desencuentro político con Estados Unidos no se puede descartar, especialmente porque va ha tenido lugar en otros episodios históricos.

Un último aspecto a la hora de evaluar los riesgos para el actual escenario de flujos financieros internacionales es el atractivo de las inversiones directas en Estados Unidos. La competencia que ejercen diversas áreas geográficas en la captación del negocio empresarial, no sólo de carácter industrial sino también de servicios (por ejemplo la India), nos lleva a pensar que los problemas actuales tienen pocos visos de desaparecer en el plazo de unos años. El bajo coste de la mano de obra, en algunos casos con una formación razonable, es un elemento decisivo en muchas decisiones estratégicas para la localización de centros de producción y negocio. En este sentido, entendemos que la mejor opción de Estados Unidos es concentrar los esfuerzos en mantener su posición de liderazgo en la generación de productos de elevado valor añadido y tecnología, que permitan incrementar la renta de las familias, empresas y sector público.

En definitiva, el escenario actual favorece una continuidad sin riesgo en los desequilibrios actuales en las relaciones financieras internacionales, por las rigideces cambiarias en Asia, la revalorización del petróleo y los bajos tipos de interés. Sin embargo, en el medio plazo la situación resulta menos optimista, ya que los riesgos son de diversa naturaleza: la estructura productiva mundial ha cambiado y los proceso de deslocalización son más frecuentes, el endeudamiento de los hogares es alto y las políticas monetarias tienden a ser menos expansivas, el mercado del crudo es previsible que se normalice en próximos años y los regímenes cambiarios asiáticos iniciarán un proceso de flexibilización.

4. CONCLUSIONES

El objetivo de este artículo ha sido revisar la evolución reciente de los flujos financieros en las principales áreas económicas del mundo. Hemos visto en primer lugar, como el fuerte y continuado des-

equilibrio corriente de Estados Unidos ha tenido correspondencia en una salida de capitales en Asia y el Área Euro. Las condiciones de financiación favorables y el bajo ahorro interno estadounidense han condicionado decisivamente esta evolución, circunstancias a las que han contribuido igualmente la política de los bancos centrales asiáticos y el mayor ahorro disponible en los agentes privados de otros países. Esta situación no entendemos que vaya a sufrir modificaciones de relieve en el corto plazo; si cabe, una profundización mayor por los recursos crecientes para los países exportadores de petróleo. En los próximos años, tenemos más dudas de que el necesario reequilibrio no se vea acompañado de ajustes más o menos severos. Lo más positivo es que el ciclo alcista en tipos de interés probablemente sea progresivo y sin modificaciones excesivamente bruscas. Es crucial que los bancos centrales "se trabajen" a los agentes económicos con el objetivo de ir modificando las decisiones de gasto de años recientes hacia un modelo más sano y favorable a la inversión. El recurso permanente de Estados Unidos a una financiación de gran volumen, sobre todo de carácter no directo, resulta poco recomendable dado el gran endeudamiento existente y las necesidades de crecimiento de otras áreas geográficas más orientadas al exterior, como Japón o el Área Euro. La posición actual de los flujos de comercio y financieros no favorecen otra cosa que un dólar muy débil, representativo de un ciclo vicioso que en algún momento debe interrumpirse para propiciar uno de carácter virtuoso. La cuestión es que esa ruptura tiene que evitar ser sorpresiva y de intensidad irreversible. La consolidación de la posición presupuestaria de los gobiernos occidentales debe ser también una de las primeras piedras en ese camino, ya que es bueno predicar con el ejemplo.

NOTA

(*) Analista Financiero Internacional.

EL CONSENSO DE COPENHAGUE

Alfonso Carbajo

Este consenso, que nada tiene que ver con el del mundo oficial de las relaciones internacionales, y que ha pasado relativamente inadvertido en España, se alcanzó a finales de mayo en la ciudad que lleva su nombre y representa un tratamiento innovador del diagnóstico de los problemas internacionales del subdesarrollo y de los desafíos de la economía mundial.

Los problemas globales de la humanidad se enfocan en nuestros días a través de dos vías separadas e incluso opuestas. Por un lado está el mundo académico, de la Universidad y los Institutos de Investigación, donde la aplicación rigurosa del método científico permite conquistar, trabajosa y discretamente, parcelas cada vez más extensas de conocimiento. Este mundo, fuera del interés de los medios, apenas contribuye a conformar mínimamente la opinión pública y sólo influye en el diseño de las políticas de modo indirecto.

Alejado de este mundo está el de las conferencias y reuniones de los grandes organismos internacionales: las conferencias de la ONU sobre la población mundial, sobre la mujer, sobre la ayuda al desarrollo, e incluso las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial. A éstas acuden ejércitos de periodistas que bombardean a la opinión con noticias sobre declaraciones, acuerdos y resoluciones (no siempre cumplidas), dando como resultado, clichés, a veces prejuicios y, con frecuencia, por su insistencia en la menudencia anecdótica, más desorientación que información.

De modo que tenemos, por un lado, un núcleo de conocimientos bien contrastados de los que se pueden derivar actuaciones públicas relevantes, que desgraciadamente no gozan de respaldo social suficiente debido a la escasa proyección del mundo científico sobre la realidad cotidiana y, por otro, recetas que pasan popularmente por soluciones a los grandes problemas del momento, que carecen de toda base científica.

El Consenso busca tender un puente entre el debate político ordinario y el rigor de la investigación académica.

1. OBJETIVO

El objetivo del Consenso de Copenhague 2004 (CC) ha sido seleccionar, teniendo en cuenta la limitación de los recursos, los proyectos más eficientes para hacer frente a los problemas más graves que aquejan a la humanidad.

Para alcanzar este objetivo, los gestores del CC adoptaron a principios del año 2003 un curso de acción caracterizado por los siguientes pasos:

- La identificación, a partir de las recomendaciones de las Naciones Unidas, de los 10 desafíos más graves a los que se enfrenta la humanidad.
- El encargo a destacados especialistas de la redacción de una serie de 10 ponencias (una para cada desafío) dirigidas a definir los problemas de cada área y a proponer remedios y proyectos concretos para superarlos o aliviar su incidencia.
- La selección de los encargados de criticar, en documentos de una extensión entre 10 y 30 folios, cada una de las ponencias.
- La designación del jurado encargado de seleccionar los proyectos más atractivos, a la luz de la evidencia presentada.
- La deliberación del jurado durante la última semana de mayo sobre los méritos de los proyectos propuestos y la elección de los que resultan más atractivos para mejorar la suerte de la humanidad.

2. LOS DESAFÍOS

Como se ha dicho, se identificaron 10 grandes problemas o retos, pero este número fue el resultado de una criba previa de más de treinta considerados inicialmente. Una reducción necesaria, por razones prácticas.

Los 10 grandes temas han sido los siguientes:

- El cambio climático.
- Las enfermedades contagiosas en el Tercer Mundo.
 - Los conflictos bélicos.
 - La inestabilidad financiera.
 - La desnutrición y el hambre.
 - La educación.
 - El buen gobierno y la corrupción.
 - La población y las migraciones.
 - El agua y el saneamiento.
 - Los subsidios y las barreras comerciales.

La lista es razonablemente completa, pues resulta difícil pensar en cualquier plaga o azote de la humanidad que no esté incluido en alguna de las categorías anteriores.

3. LOS AUTORES

Es imposible detallar, por problemas de espacio, los nombres de todos los que han producido documentos relevantes para el análisis de cualquiera de los grandes temas reseñados anteriormente. Tendremos que limitarnos a las ponencias y a sus autores y sólo a algunos de los comentarios sobre las ponencias.

William Cline, del Institute for Internacional Economics, es el autor de *Meeting the Challenge of Global Warming*. Una autoridad en modelos de cambio climático, las proyecciones de Cline en esta ponencia han sido criticadas por Robert Mendelsohn que las considera demasiado pesimistas al compararlas con la evidencia más reciente de finales de los noventa.

Anne Mills, profesora de la London School of Hygiene & Tropical Medicine, preparó la ponencia sobre *The Challenge of Communicable Disease*, rica en estimaciones estadísticas de tasas de morbilidad y de costes de tratamiento.

Paul Collier, profesor de Oxford, es autor de la ponencia The Challenge of Reducing the Global

Incidence of Civil War, posiblemente la mejor introducción que puede encontrarse al tema de la dimensión económica de las guerras actuales y sus condicionantes para el desarrollo de los pueblos.

En el área de educación, la nota de comentarios a la ponencia, escrita por T. Paul Schultz, a pesar de sus escasas quince páginas, es mucho mejor que las setenta y una páginas de aquélla, cuyo autor es Lant Pritchett.

En el área de la inestabilidad financiera, tanto la cuidadosa ponencia de Barry Eichengreen, como las dos notas críticas preparadas por los profesores Wyplosz y Henry, respectivamente, son excelentes.

Muy sistemática es la ponencia de Philip Martín, Population and Migration y muy interesante la nota de su oponente, Mark Rosenzweig, profesor de la Universidad de Harvard. En subsidios y barreras comerciales, los 25 folios de comentarios de Panagaryia componen un análisis brillante, comparando la libertad multilateral de comercio con un mundo de bloques comerciales, que contrasta con la árida ponencia de Kym Anderson. La ponencia sobre Agua y saneamiento es del profesor Rijsberman. La profesora Rose-Ackerman, de Yale, es la autora de la ponencia sobre Poor Gobernance and Corruption.

Entre los 20 autores de notas críticas a las ponencias hay economistas tan distinguidos como Michael Intriligator, Alan Manne, John Boland y van der Gaag. No es éste el lugar para comentar en detalle sus aportaciones. En todo caso, toda la documentación del CC (ponencias y comentarios incluidos) puede descargarse de la página www. copenhagenconsensus.com.

4. EL JURADO

Los economistas elegidos a finales de 2003 para calificar en la última semana de mayo en Copenhague los proyectos presentados por los ponentes están en la cima de la profesión. Los elegidos inicialmente era Jagdish Bhagwati (Universidad de Columbia), Robert Fogel (Chicago), Bruno Frey (Zurich), Justin Yifu Lin (Peking), Douglass North (Washington), Thomas Schelling (Maryland), Vernon Smith (Geortge Mason University), Nancy Stokey (Chicago) y James Heckman (Chicago). Excepto un europeo (Frey) y un asiático (Lin), el dominio norteamericano es completo, y dentro de América, la Universidad de Chicago tiene tres representantes. Hay cuatro premios Nobel (Fogel,

North, Vernon Smith y Heckman), y Bhagwati y Schelling todavía pueden serlo. En este grupo, con un marcado sesgo hacia la economía aplicada (y que incluye a dos historiadores económicos), destaca la presencia de Stokey, economista matemática de la que sólo se conocen dos trabajos empíricos.

James Heckman no pudo asistir a la reunión de Copenhague de finales de mayo, por lo que la tarea de selección y ordenación de los 38 proyectos, contenidos en las ponencias (y en algunos de los comentarios) recayó sobre los ocho jurados restantes.

Éstos estudiaron los proyectos y, durante la semana, los discutieron con los proponentes y sus críticos. Sobre la base de la información adquirida el jurado debía responder a la siguiente pregunta: "Si los gobiernos de los países avanzados se encontraran con cincuenta mil millones de dólares adicionales, disponibles para ayuda al desarrollo ¿cuáles serían los mejores usos a los que destinarlos para promover el bienestar mundial y, en especial, el de los países en desarrollo?"

5. LOS RESULTADOS

De los 38 proyectos concretos de actuación frente a los 10 grandes retos del mundo, el jurado sólo pudo calificar 17, por considerar que la información sobre los restantes era insuficiente o poco fiable.

El jurado decidió que el proyecto socialmente más rentable es el dedicado a contener la extensión del SIDA. Con un coste de 27.000 millones de dólares podrían evitarse 30 millones de nuevas infecciones en el año 2010. Aunque el coste es considerable, la ratio beneficio/coste es superior a veinte y la urgencia en solucionar el problema en África es extrema.

La segunda prioridad se asignó a las políticas para atacar el hambre y la desnutrición, en particular las destinadas a remediar las insuficiencias alimentarias en hierro y en yodo. Este programa de distribución de suplementos alimentarios tendría un coste de 12 millardos de dólares.

El jurado determinó que la libertad de comercio internacional produciría ganancias considerables de productividad y de bienestar a todos los países, en relación a unos costes de ajuste modestos, prác-

ticamente despreciables, para todos los países, incluidos los emergentes. Este proyecto quedó en tercer lugar.

En cuarto lugar se situó un programa de medidas para controlar y tratar la malaria. Con un coste de trece millardos, tiene una ratio de beneficio/coste muy alto (aunque inferior al de las propuestas para combatir el SIDA y la desnutrición), y es, en consecuencia, muy efectivo como factor de dinamización del desarrollo en las zonas más deprimidas del África subtropical, que son precisamente las que más lo necesitan.

El quinto puesto lo ganó un proyecto de investigación para mejorar la producción de alimentos en los países pobres. Los puestos sexto, séptimo y octavo se concedieron a proyectos dirigidos a mejorar el acceso a agua potable en comunidades pobres.

No es cuestión de entrar en los detalles de los diecisiete proyectos calificados, que el lector interesado podrá encontrar en la fuente ya citada. Es interesante destacar que el jurado, compuesto enteramente de profesores universitarios, encontró que no disponía de información suficiente para clasificar los proyectos del área de Educación, limitándose a recomendar la realización de pruebas externas para mejorar el rendimiento de los colegios, la reducción de las tasas de matrícula en los países pobres y el pago de subvenciones a las familias que envíen a sus hijos a la escuela. Cualesquiera hayan sido los errores de calificación del jurado, no se le puede acusar a éste de estar dominado por un sentimiento sesgado de la importancia de la propia actividad.

Asimismo, en el área de corrupción y buen gobierno, los expertos confesaron que, siendo los objetivos deseables, los costes de aplicación variaban tanto de país a país y la voluntad política del país beneficiario era un elemento tan crucial del éxito, que la evaluación de los proyectos era dificil. Con todo, colocaron en noveno lugar la propuesta de reducir los costes (impuestos políticamente) de iniciar un negocio, con el argumento de que los beneficios en eficiencia serían generalizados y considerables mientras que la dificultad de derogar las trabas administrativas impuestas artificialmente es prácticamente nula.

La propuesta de reducir las barreras a la inmigración de los trabajadores cualificados conquistó el décimo puesto. En cuanto a las propuestas para reducir o aliviar la incidencia de las guerras civiles, el jurado aceptó unánimemente la magnitud de los costes de los conflictos y la utilidad social de las medidas encaminadas a reducirlos. Las dudas surgían al estimar las probabilidades de éxito de las medidas propuestas (fuerza de pacificación, etc.), por lo que no se pronunció en esta área. Tampoco lo hizo en el área de la estabilidad financiera, señalando las incertidumbres asociadas a las diversas propuestas presentadas.

Es interesante la posición del jurado respecto a la gravedad del cambio climático y la urgencia de las medidas necesarias para contener su evolución. En esta área se presentaron tres propuestas centradas en la reducción de las emisiones dióxido de carbono, una de las cuales era la del Protocolo de Kioto. El jurado reconoció que el problema del calentamiento global merece ser estudiado a fondo, pero, en cuanto a las medidas propuestas para detenerlo, todos los miembros estuvieron de acuerdo en que entrañaban costes superiores a los beneficios esperados, debido a que implicaban una reducción demasiado abrupta de las emisiones de dióxido de carbono a la atmósfera. El jurado consideró que la exploración de tecnologías más baratas de reducción de emisiones constituiría una línea de investigación prometedora.

Este asunto del cambio climático es muy significativo por lo que revela acerca de los procesos de formación de la opinión pública y de la relación de medidas políticas populistas con un diagnóstico riguroso de los problemas. Si hay un tema que está en el centro de la preocupación popular es el cambio climático. Kioto y sus secuelas han aparecido en titulares día tras día. Las opiniones así formadas —que no ilustradas— sobre el inminente colapso del planeta tienen un peso electoral importante. Esto hace que se asuman compromisos internacionales, se aprueben directivas comunitarias y se traspongan éstas a las legislaciones nacionales. Y sin embargo, según el parecer razonado de un grupo de economistas que están en la frontera de la profesión, este conjunto de medidas hace más mal que bien: los arquitectos de Kioto han confeccionado un remedio que puede resultar peor que la enfermedad.

6. LA PLATAFORMA

El Consenso 2004 ha sido una aventura cuyo desarrollo ha exigido el compromiso de muchas

voluntades y la acumulación de una masa de recursos, entre ellos los económicos. Los patrocinadores del proyecto han sido la Tuborg Foundation, el Legado Carlsberg en Memoria de IC Jacobsen, la Sasakawa Peace Foundation, el Ministerio de Medio Ambiente de Dinamarca y el semanario *The Economist*.

The Economist, como era de esperar, es el medio que más información ha dado sobre el Consenso de Copenhague y sus resultados. En la medida en que esta revista es una de las principales fuentes de información de los tecnócratas de Occidente, es razonable esperar que los puntos de vista del Consenso acerca de las prioridades de la actuación multilateral vayan calando poco a poco en la opinión y en la práctica de los gobiernos.

La otra nota de esperanza la da la presencia del Ministerio de Medio Ambiente de Dinamarca. Los gobiernos nórdicos son los grandes protagonistas en la política de cooperación al desarrollo y todos los escandinavos son particularmente sensibles al problema de la degradación del medio ambiente. En estas circunstancias, que el Ministerio danés de Medio Ambiente se identifique con el trabajo de los expertos del Consenso indica que la política de cambio climático podrá algún día dejar de inspirarse en la emoción para basarse en la racionalidad.

La idea del Consenso de Copenhague y los resultados del jurado han provocado reacciones diversas. La más pintoresca ha sido la del famoso economista Jeffrey Sachs que, en una carta a la revista Nature del pasado mes de Agosto, ha criticado el hecho de que el jurado esté integrado exclusivamente por economistas. Según él, una representación profesional más diversificada hubiera asegurado una evaluación mejor fundamentada de las diversas alternativas.

La réplica de Lomborg, que es estadístico de formación, a este argumento de Sachs, es brillante a fuer de obvia. Según Lomborg, se procuró la mayor diversidad posible de puntos de vista en la fase de elaboración de los informes de base: las ponencias y las críticas. En esta fase el criterio dominante fue la competencia del autor en el tratamiento del tema elegido. La fase de calificación es diferente. Aquí lo que se requiere es la selección de las opciones más favorables. Pero el problema de la elección entre alternativas constituye la quintaesencia del trabajo del economista y por eso el jurado se formó con economistas.

7. EL AGENTE DINAMIZADOR

No hay aventura empresarial sin un empresario que sabe lo que busca y organiza los recursos disponibles para conseguirlo. El Consenso de Copenhague es una *joint venture* de fundaciones, académicos, empresas y organismos públicos y se necesitaba un empresario para concebirla, organizarla y dirigirla al cumplimiento de sus objetivos.

Este empresario es Bjorn Lomborg, un joven estadístico danés que trabajó durante algún tiempo en Holanda y tiene la personalidad del desplazado. Más que un empresario es lo que los americanos llaman un social entrepreneur, un "emprendedor social", capaz de movilizar a gentes con fines sociales o filantrópicos. Lomborg consiguió primero convencer a Bhagwati y, a través de éste, a los académicos de renombre. Por otro lado, consiguió el apoyo de *The Economist* y de las fundaciones danesas. Por último, organizó toda la infraestructura y la ejecución del programa.

Lomborg está vitalmente identificado con la idea del Consenso, de someter cualquier remedio propuesto para los males de la humanidad a una crítica objetiva basada en la evidencia, porque para él la contrastación empírica, como pudo llegar a descubrir tras una amarga experiencia, es mucho más que un imperativo metodológico. Es la condición necesaria para un debate político civilizado.

Lomborg, que sigue desplazándose en bicicleta y viviendo en contacto con la naturaleza, era en tiempos un ecologista militante e incluso directivo local de Green Peace. Un día se le ocurrió, siendo estadístico, aplicar sus herramientas a los problemas ecológicos para contribuir a extender el mensaje a favor del medio ambiente. Fue entonces cuando descubrió, con sorpresa, que las conclusiones de los manifiestos ecologistas eran inconsistentes con los datos que presentaban. Esto le llevó a ampliar el ámbito de su investigación, encontrando siempre que las más variadas predicciones sobre destrucción del hábitat, índices de morbilidad, desaparición de especies y sobre la relación entre el crecimiento económico y la pobreza eran refutadas por la evidencia.

Así publicó el año 2000 The Skeptical Environmentalist (1) un libro que desmonta fría y sistemáticamente todos los artículos de la fe del ecologismo doctrinario, y que, además, es muy ameno. El libro se convirtió pronto en el blanco de los ataques más feroces de los creyentes, y esto le proporcionó tal publicidad que se convirtió en un "bestseller". Por eso Lomborg es el primer convencido de que al ocuparse de problemas terrenales hay que sustituir la fe del doctrinario por la actitud crítica del hombre de ciencia.

NOTA

(1) La traducción española fue publicada en 2002 por Espasa Calpe, con el título de El Ecologista Escéptico.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Como ya viene siendo habitual, recogemos en este apartado los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que consideramos relevantes para nuestros lectores, emitidos por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen de los más recientes y/o más destacados que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes.**

En este número se ofrece el siguiente:

 Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES DE OTOÑO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

El FMI es optimista: según su informe la recuperación de la economía mundial se confirma. Entre julio de 2003 y julio de 2004 el crecimiento mundial ha sido un 5 por 100, claramente superior a la tendencia histórica del 4 por 100, con un fuerte aumento en los países industriales y una expansión excepcionalmente rápida en los países emergentes, especialmente en China, todo ello acompañado de un importante impulso de la producción industrial y de los flujos comerciales internacionales, un mayor crecimiento del consumo privado apoyado en mejores condiciones en el mercado de trabajo y un continuado aumento de la inversión.

Los motores de este mayor crecimiento han sido, básicamente, unas políticas macroeconómicas acomodaticias, el aumento de los beneficios de las empresas, los "efectos riqueza" de las subidas de las cotizaciones de las acciones y del precio de la vivienda, el aumento del empleo y —en especial en Extremo Oriente— el fuerte crecimiento de China. Sin embargo, es previsible que esa recuperación comience a moderarse porque el estímulo debido a esos factores positivos ya citados

será contrarrestado por una caída continuada del porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar a nivel mundial, la retirada paulatina de los estímulos monetario y fiscal, y el impacto de la subida de precios del petróleo. Por ello, el crecimiento se situará en un 4,3 por 100 en 2005, más alto del que se preveía en el informe anterior del FMI, y notablemente por encima de su tendencia histórica.

Entre los países industrializados, EE.UU. continúa impulsando la recuperación, donde un menor estímulo fiscal y monetario está siendo compensado por un fuerte aumento de la productividad. Sin embargo, el crecimiento en el segundo trimestre, especialmente del consumo privado y del empleo, ha sido menor del que se esperaba. Por ello, el crecimiento será menor del previsto para 2004 y 2005 a menos que tenga lugar una fuerte recuperación del empleo. En Japón, la recuperación ha sido fuerte y parece que sus persistentes problemas —la deflación y la debilidad en los sectores bancario y empresarial— se van aliviando. Sin embargo, este optimismo se puede ver amenazado si persiste la subida en el precio del petróleo y si el crecimiento de la economía china se frena o se reduce bruscamente, lo que se conoce como "aterrizaje brusco". En la Eurozona se confirma la recuperación, si bien ésta continúa siendo muy dependiente de la demanda exterior, mientras que la demanda interna, especialmente en Alemania, sigue siendo relativamente débil. Como consecuencia, el crecimiento de la economía de esta zona será, previsiblemente, gradual y moderado.

En los países emergentes y en desarrollo, en general la recuperación continúa siendo relativamente fuerte. Los pronósticos de crecimiento para 2004 han sido revisados considerablemente al alza en todas las grandes regiones. En los países emergentes de Asia, el crecimiento será un 7,25 por 100 gracias a la fuerte expansión de la economía china impulsada por un incremento del crédito y de las inversiones. La India también experimentará un importante crecimiento debido a la recuperación

económica global y a unas condiciones monetarias acomodaticias. En toda la región la demanda interior en general crece fuertemente y los superávit de cuenta corriente se mantienen elevados. Las entradas de capital en algunos países de la zona continúan siendo muy altas. Como el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar sigue bajando y los tipos de cambio de sus monedas siguen siendo competitivos, sus reservas exteriores aumentan con fuerza, lo que complica cada vez más la aplicación de las políticas monetarias. La región sigue siendo relativamente vulnerable a shocks externos, en especial al mantenimiento en la escalada de precios del petróleo y a una baja de la actividad en el sector de la tecnología de la información. Un "aterrizaje brusco" de la economía china afectaría de forma negativa a muchos países, en especial a los recientemente industrializados de Extremo Oriente, pero sus consecuencias económicas a nivel mundial probablemente serían moderadas.

En Latinoamérica la recuperación se confirma con un crecimiento del 4,6 por 100 en 2004, apoyado en la recuperación mundial, en el aumento de precios de las materias primas y en la expansión de la demanda interna. A pesar de que muchos países de la zona aprovecharon unas condiciones financieras favorables para refinanciar su deuda exterior, ésta es aún importante, por lo que la vulnerabilidad externa sigue siendo grande, y no se puede excluir la posibilidad de *shocks* externos. En el Oriente Próximo, el pronóstico de crecimiento ha sido revisado al alza gracias al aumento de la producción y de los precios del petróleo. El crecimiento de la economía turca también va a ser mayor del previsto, aunque el creciente déficit, exacerbado por el aumento de precios del petróleo, es causa de preocupación. En los países de la antigua Unión Soviética, el crecimiento se está acelerando debido, fundamentalmente, a la creciente demanda mundial de petróleo. Los pronósticos de crecimiento para Rusia y Ucrania han sido revisados al alza, mientras que los restantes países de esa área importadores de petróleo se han visto negativamente afectados por la subida del crudo. En Europa Central y Oriental la expansión continúa, aunque acompañada por fuertes déficit fiscales y de cuenta corriente que hacen vulnerables sus economías.

Entre los países más pobres, el crecimiento del PIB en el África Subsahariana ha sido revisado al alza hasta un 4,6 por 100, debido a un crecimiento mayor del esperado en Nigeria, a la mejora de la estabilidad macroeconómica, al aumento de la

producción de petróleo debido a las nuevas instalaciones productivas, y a la recuperación de la producción agrícola después de la fuerte sequía del año pasado. En cualquier caso, el FMI considera que en el pasado sus pronósticos para el África Subsahariana han sido casi siempre demasiado optimistas, al no tener en cuenta suficientemente la inestabilidad política y los desastres naturales. Sin embargo, parece que las perspectivas económicas en la mayor parte de África son las mejores desde hace muchos años.

El informe enumera los peligros a corto plazo que acechan a la recuperación. Por un lado, en el mercado del petróleo el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar está en mínimos históricos, lo que le hace muy vulnerable a cualquier shock. Se calcula que cada subida de cinco dólares del precio del barril de crudo tiende a reducir el crecimiento del PIB mundial en un 0,3 por 100, una reducción que afecta en especial a los países con una demanda interna débil, a los muy endeudados, y a los más pobres. Se estima, además, que la capacidad productiva de petróleo sin utilizar seguirá siendo baja en la presente década. Los recientes ataques terroristas contra reservas petrolíferas pueden mantener elevados los precios del crudo, lo que aconseja reducir el ritmo de aumento de la demanda e invertir en desarrollar la capacidad productiva. Por otro lado, las presiones inflacionistas pueden resultar más altas de lo previsto —aunque esta posibilidad se reduce si se confirma la desaceleración del crecimiento global- lo que haría necesaria una subida de los tipos de interés mayor que las previsiones realizadas por el mercado. Esto no parece que vaya a causar serios problemas en mercados financieros maduros, pero puede ocasionarlos en los mercados de la vivienda, sorprendentemente muy sincronizados entre países, en especial en los que los precios son muy altos -en concreto en el Reino Unido, Irlanda, Australia y España— y en aquellos en los que un alto porcentaje de las hipotecas son a tipos de interés variable. Por otra parte, en otros países un menor crecimiento de los precios de las viviendas puede afectar adversamente a la demanda interior. Unos tipos más altos pueden también deteriorar las condiciones financieras en los mercados emergentes.

Más allá del corto plazo, las oportunidades de mejora que se presentan a la economía mundial y los peligros con los que debe enfrentarse son los siguientes. Primero, la revolución en la tecnología informática (TI) unida a la emergencia de China como una gran potencia industrial pueden producir un aumento sostenible de la productividad global. Una de sus consecuencias es el outsourcing, que puede provocar un importante incremento de la productividad de los países emergentes capaces de aprovechar esa oportunidad. En segundo lugar, las economías de los países industriales y de los emergentes siguen siendo vulnerables, especialmente en el área fiscal. Los primeros tienen que reformar sus sistemas sanitarios y de pensiones, tarea especialmente urgente dado el envejecimiento de su población. En los segundos, su vulnerabilidad ante *shocks* externos se ha reducido, pero su excesiva deuda pública puede causar crisis financieras. En ambos casos, la vulnerabilidad en los sectores financiero e industrial es significativa, especialmente en las economías con un alto nivel de morosos e incobrables o con un crecimiento rápido del crédito al sector privado. En tercer lugar, los deseguilibrios exteriores, en especial el elevado déficit de cuenta corriente de EE.UU. y los correspondientes superávit en otros países, son un serio motivo de preocupación. El déficit americano sigue creciendo y se estima que será superior al 4 por 100 del PIB a medio plazo.

El problema que se plantea es cómo realizar la transición a tipos de interés más altos para contener las tensiones inflacionistas facilitando, al mismo tiempo, un ajuste ordenado de los mercados financieros. El ritmo y fechas deseables varían considerablemente. En China, a pesar de que las condiciones monetarias se han endurecido, puede que sea necesario reforzarlas aún más para cortar un incipiente recalentamiento. En Japón, aunque el crecimiento es más fuerte, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia hasta acabar con la deflación y con las expectativas deflacionarias. En EE.UU., el endurecimiento de la política monetaria ya ha empezado, pero como no se ha llegado a la plena utilización de la capacidad económica y persisten ciertas incertidumbres, la autoridad monetaria, muy acertadamente, ha indicado que las futuras subidas de los tipos de interés serán moderadas. En la Eurozona la inflación total ha subido de nuevo por encima del 2 por 100, en parte como consecuencia de la subida de precios del petróleo; sin embargo, las presiones inflacionistas subyacentes son moderadas, por lo que el BCE no ha subido los tipos y debe continuar con su política acomodaticia hasta que la demanda interior se fortalezca lo suficiente.

Según el FMI, para reducir la vulnerabilidad de la economía a medio plazo es necesario:

1) Reforzar el equilibrio presupuestario a medio plazo reformando los sistemas de seguro de enfermedad y de pensiones. En la Eurozona y en Japón, a pesar de los avances realizados, todavía queda mucho por hacer, sobre todo a causa del envejecimiento de la población. En muchos países, para conseguir la consolidación fiscal, serán necesarios fuertes superávit primarios durante un tiempo considerable para reducir la deuda pública a niveles sostenibles. 2) Fortalecer los fundamentos de un crecimiento sostenible. En los países industriales los inconvenientes de la inflexibilidad económica han aumentado a causa de los rápidos cambios tecnológicos y de la globalización. En la Eurozona, y en especial en Alemania, se ha mejorado a este respecto mediante las reformas en el mercado de trabajo de la llamada Agenda 2010. También se ha progresado en Japón, en la situación financiera de los bancos y de las grandes empresas aunque aún queda mucho por hacer. 3) Todos los países y regiones deben colaborar para reducir los desequilibrios globales, es decir los déficit exteriores excesivos e insostenibles. Es necesario realizar a medio plazo la consolidación fiscal en EE.UU. para fomentar el ahorro, proceder a reformas estructurales que favorezcan el crecimiento en el resto del mundo, y alcanzar una mayor flexibilidad de los tipos de cambio en Asia, unida a una reducción ordenada de los superávit de cuenta corriente. En las dos primeras tareas se ha avanzado bastante, no así en la tercera. El rápido y contínuo aumento de las reservas exteriores de Asia, la dependencia de EE.UU. de entradas de capital asiático para financiar su déficit exterior, y la incertidumbre sobre como resolver esos desequilibrios pueden ser las causas de inestabilidad en el futuro. Cuanto más duren esos desequilibrios más probable será que acaben resolviéndose por si mismos de un modo desordenado, es decir con una crisis. 4) La reducción de la pobreza debe seguir siendo la tarea más urgente. En general, en los países pobres se ha conseguido la estabilidad macroeconómica. La comunidad internacional debe apoyar a esos países con una ayuda financiera y técnica mayor y más ordenada, especialmente, eliminando las barreras a sus exportaciones, sobre todo las agrícolas.

La cuestión básica es si los países van a aprovechar la recuperación para resolver esos problemas a medio plazo. Hasta la fecha bastantes países no lo han hecho y otros se han quedado a medio camino. Los políticos de los países industriales y en desarrollo tienen que darse cuenta de lo caro que resulta no afrontar las reformas nece-

sarias, pero hay que reconocer que muchas veces los políticos no hacen sino responder al miedo justificado de la población, ya que los beneficios de la reforma tardan algún tiempo en dejarse sentir, mientras que sus costes son inmediatos y muchas veces recaen, sobre todo, en los estratos más desfavorecidos de la población.

¿Cómo se puede acelerar el progreso de las reformas? Probablemente no puede darse una res-

puesta simple y clara a esta cuestión, pero de todos modos se puede afirmar que hay que esforzarse seriamente para llegar a un consenso, para reducir las barreras a la libre competencia tomando al mismo tiempo medidas para que la población pueda ajustarse al nuevo clima más competitivo, tales como mejoras en la educación, en el sistema sanitario, en el acceso a la financiación y creando redes de seguridad para los perjudicados por el nuevo entorno.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

El tema de hoy lleva varios meses de actualidad, y más que desaparecer de las primeras páginas de la gran prensa, parece como si fuera ganando presencia en ella. Se trata, obviamente, del incremento de los precios del petróleo. Ha sido, hasta ahora, un aumento gradual que dura desde la pasada primavera, lo que posiblemente le ha quitado dramatismo y espectacularidad, aunque no importancia y posible trascendencia, si bien no ha producido pánico, por lo menos hasta hoy. Lo cual no significa, antes al contrario, que la cuestión no pueda envenenarse a medida que las cifras superen las alcanzadas hasta ahora.

Durante meses, en efecto, los economistas, con infrecuente unanimidad, sostuvieron que los mayores costes de la energía no serían un problema serio para la economía global salvo si los precios del crudo alcanzaban los 50 dólares el bidón y se mantenían alrededor de ese nivel. Pues bien, ya se han alcanzado, y superado, los 50 dólares, con lo que algunos economistas han empezado ya a preocuparse.

En cualquier caso, pocos son los que, incluso con los precios de los últimos días, temen que el resultado sea una depresión. Debe subrayarse que dichos precios no alcanzan a los máximos de 1970 si se corrigen según la inflación. Por otra parte, la economía actual, y particularmente la de Estados Unidos y la de otros países desarrollados, están orientadas por los servicios y la energía es mejor utilizada que 20 ó 30 años atrás. Pero incluso en el caso de que no sea de temer una recesión en toda la regla, unos elevados precios de la energía pueden obstaculizar el crecimiento y socavar la mejora de los mercados laborales. Así lo entendía un comentario de *The Wall Street Journal* de 29 de septiembre.

"Los precios del crudo podrían marcar la diferencia entre un aumento o una disminución de la tasa de desempleo". En Estados Unidos, la tasa del paro ha disminuido desde junio de 2003, pero si la economía norteamericana regresa al anémico crecimiento que caracterizaron las primeras fases de la recuperación, las empresas podrían hacer frente a la demanda de sus clientes sin contratar mano de obra adicional.

En Europa, por su parte, los economistas advierten que las aguas no se mantendrán en calma si los precios del petróleo se mantienen alrededor de los 50 dólares durante el resto del año. Unos costes de la calefacción más elevados afectarían a los consumidores en mayor medida durante los meses invernales. Por otro lado, el aumento de los billetes de tren anunciado por Deutsche Bahn AG podría constituir el anuncio de una mayor inflación, al tiempo que un menor crecimiento económico en otras partes del mundo supondría un serio golpe para las exportaciones de la Unión Europea, que confía en ellas para su propio crecimiento.

La confianza de las empresas puede verse afectada igualmente, lo cual podría traducirse en una reducción de las inversiones.

Un choque energético daña a una economía de diferentes maneras. Elevando los precios en el surtidor, reduce la capacidad de gasto discrecional de los consumidores. Los beneficios de los empresarios se ven reducidos cuando las sociedades no pueden trasladar unos mayores costes a los clientes. La economía también ha de hacer frente a reajustes de costes cuando las empresas y los consumidores adoptan decisiones como la compra de vehículos de menor consumo. Además, la subida de los precios puede reducir la capacidad de los bancos centrales de gestionar los tipos de interés si se ven obligados a aumentarlos ante la amenaza de una mayor inflación, aunque ello suponga una reducción de la producción, que invita a unos tipos más bajos.

El pasado mayo, cuando el precio del crudo subió a 40 dólares, el profesor James Hamilton, de la Universidad de California en San Diego, no creyó que dicho precio supusiera riesgo alguno. Pero ahora opina lo contrario. "Tal precio puede representar una caída por debajo del 3 por 100 de la tasa de crecimiento de Estados Unidos. Ahora bien, los economistas, en general, estiman que se necesita un crecimiento de por lo menos un 3 por 100 anual para reducir el paro".

El consenso entre economistas encuestados durante este mes fue que la economía USA crecería un 3,8 por 100 la segunda mitad de este año, y un 3,6 por 100 en la primera mitad del año próximo. Sin embargo, dichas estimaciones se han venido reduciendo a medida que el precio del crudo aumentaba. Morgan Stanley, en una carta a sus clientes, decía que las probabilidades de que se produjera una recesión global en 2005 habían subido hasta alcanzar un 40 por 100. "Los precios del petróleo —comentaba— se hallan de nuevo en la zona de peligro".

La vulnerabilidad indirecta de Europa ante un choque petrolífero, por otra parte, es elevada. Con una demanda interior débil, el crecimiento europeo depende de las exportaciones. Una crisis o recesión en Estados Unidos o en Asia situaría a Europa en el mismo camino.

Hasta ahora, los altos precios del crudo han dañado sólo a unas pocas áreas de la economía europea. Entre las más importantes están las compañías aéreas y las industrias que utilizan materias primas procedentes de las plantas petroquímicas. Los elevados impuestos sobre el petróleo de Europa significan que el precio del crudo representa sólo una pequeña parte del coste de los carburantes. Los impuestos suponen hasta el 74 por 100 de lo que los conductores pagan por la gasolina en Alemania. El 76 por 100 en el Reino Unido y el 71 por 100 en Francia, todo lo cual es poco si se compara con lo que pagan en Estados Unidos: el 23 por 100, según la International Energy Agency. Los impuestos han obligado a las familias y a las industrias europeas a restringir la utilización de petróleo por debajo del utilizado en Norteamérica. "Estados Unidos utiliza alrededor del 70 por 100 más petróleo para producir un dólar de PIB que Alemania o el Reino Unido".

Sea como fuere, la energía más cara no se ha traducido en un incremento de la inflación en Europa. En Alemania, la inflación incluso bajó ligeramente el mes pasado.

"¿Golpea de nuevo el curso del petróleo?", preguntaba Greg Ip ya en un comentario de *The Wall Street Journal* de 9 de agosto. "Los choques petrolíferos han acompañado a todas las recesiones norteamericanas de las tres pasadas décadas. Ahora, este verano, la apreciable subida de los precios de los carburantes parece estar obstaculizando la presente expansión, como lo muestra el último informe sobre el empleo".

Los choques petrolíferos costaron las elecciones a dos recientes presidentes de Estados Unidos: Jimmy Carter, en 1980, y George H. W. Bush, en 1992. La subida los precios de 2004 puede amenazar la candidatura del hijo de Bush a ser reelegido presidente.

La semana pasada, George W. Bush se regocijaba: "Cuando se trata de crear empleo para trabajadores norteamericanos, hemos vuelto ya la esquina y no pensamos volvernos para atrás". Pero la noticia según la cual el empleo aumentó sólo en 32.000 unidades en julio —la menor cifra de este año, que supone una fuerte desaceleración respecto a la primavera— presenta a la Casa Blanca un dilema: o reconocer que se han presentado problemas (que implican que las medidas económicas del presidente hasta la fecha no han funcionado tan bien), o insistir en que la expansión prosigue (pero que no crea empleo).

Dominique Gallois, en *Le Monde* de 29 de septiembre se situaba más bien entre los que contemplan con moderado optimismo el espectáculo de la subida de los precios del crudo. "Corregido de la inflación, dicho precio está todavía lejos de lo que se alcanzaron cuando el segundo choque petrolífero, en 1979, después de la revolución islámica en Irán. Sin embargo, la presente llamarada lleva a los analistas a interrogarse sobre las repercusiones en el crecimiento mundial".

Le Monde, como la mayor parte de la prensa, subrayaba que las economía occidentales son mucho menos dependientes hoy del oro negro de lo que lo eran en los años 1970.

Por lo que se refiere al impacto de la subida, "este sería moderado", según el economista del Banco Mundial, François Bourguignon. Según éste, el crecimiento mundial podría verse amputado en 0,2 puntos este año. Es decir, poco, si se compara esta cifra con el 4,6 por 100 del esperado crecimiento mundial. En realidad, todo depende, en último término, de los máximos que se alcanzen en la subida y de la duración de ésta.

Kevin Morrison, en *FT* de 8 de octubre, analizaba otro aspecto de la cuestión y señalaba que los índices de primera materias alcanzaron "ayer" (con el crudo a 53 dólares) los mayores niveles

de las últimas décadas, y esto como consecuencia de la llegada de abundantes fondos de inversión a los mervados de productos básicos.

El índice Reuters CRB, un cesto de 17 primera materias, alcanzó un máximo de 23 años cuando los precios del crudo, en términos reales, se aproximaron a los niveles alcanzados en 1990 cuando Irak invadió Kuwait.

Por cierto que una serie de precios de metales alcanzaron asimismo sus máximos niveles de la década: el cobre un máximo de diez años: el aluminio un máximo de nueve, el plomo un máximo de 11 años, etcétera.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA

EN LA

PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Los choques petroliferos y las recesiones	52
USA: ligera subida del tipos de interés	53
El problema del paro en EE.UU.	53
Aumentan las dudas sobre la recuperación	53
El éxito de Chávez reduce la presión sobre el precio del crudo	54
El equipo de Barroso	54
La reforma de la UE, objetivo prioritario	54
Buenas perspectivas para el crudo de Venezuela	55
Trichet y los tipos	55
Desaceleración en Estados Unidos	55
¿Se reforma la semana de 35 horas?	55
Los futuros riesgos de la economía mundial	56
Voces favorables a la recuperación	56
La lucha contra el hambre	57
Never underestimate the power of oil	57
La OCDE optimista	57
La Reserva Federal aumenta el tipo de interés	58
China y el G7	58
El petróleo, protagonista	58
El plan industrial París-Berlín	58
La barrera de los 50 dólares el bidón	59
Falta de sincronización	59
¿Flaquea la economía global?	60
The moribund seven	60
La recuperación se debilita en Europa	60
Furona v Turquía	61

Los choques petrolíferos y las recesiones

(Gretchen Morgenson en *The New York Times-Herald Tribune* de 3/8)

Para mucha gente, los altibajos del mercado de acciones y el elevado precio de los bonos del Tesoro nortea-

mericano parecen conducir a una crisis económica. Las acciones no consiguen hallar una base firme pese a la solidez de los beneficios de las empresas, y los bonos no bajan a pesar de la firmeza de algunos datos económicos.

La respuesta a esa situación puede que apareciera la semana pasada en forma de luz roja procedente del mercado de petróleo. Ahora bien, según un destacado economista de Morgan Stanley, subidas de los precios del petróleo como las que se han estado observando recientemente tienen un curso dramáticamente bien definido: son seguidas de una recesión.

Sin embargo, bastantes economistas de Wall Street sostienen que las subidas modernas del precio del crudo no se manifiestan con la perversidad de otros tiempos porque la economía global no depende tanto como antes de la energía. En Estados Unidos, la cantidad de energía que se requiere para generar un dólar de PIB ha descendido aproximadamente un 50 por 100 en las últimas tres décadas, según Morgan Stanley.

¿Cuáles son las causas de los incrementos de los precios del crudo? Principalmente, ahí están los factores fundamentales relacionados con el incremento del consumo, así como el menor esfuerzo realizado en materia de exploración y de extracción en los últimos 20 años. Según un informe reciente de Golden Sachs, los precios del petróleo pueden mantenerse elevados en los próximos años si el capital gastado en la exploración petrolífera mantiene el mismo tono.

[...]

USA: ligera subida del tipo de interés

(Pierre-Antoine Delhommais en Le Monde de 12/8)

Al término de la reunión de su comité de política monetaria, el marte 10 de agosto, la Reserva Federal aumentó su tipo director en un cuarto de punto, situándose así en un 1,5 por 100. Sea lo que fuere, la mayor parte de las estadísticas publicadas recientemente en Estados Unidos han reflejado cierto cansancio en la marcha de la economía. A pesar del optimismo manifestado por el banco central, el caso es que la mayoría de los economistas se muestra más bien pesimista, persuadidos como están de que las dificultades no han hecho más que empezar y que el menor ritmo que se observa no hará más que acentuarse. "El proceso de crecimiento en Estados Unidos se halla hoy día claramente contrariado por el choque petrolífero".

Los economistas, en fin, subrayan que la incertidumbre política que acompaña la elección presidencial amenaza con pesar sobre el crecimiento de la economía norteamericana en el segundo semestre.

El problema del paro en EE.UU.

(The Economist de 14/8. Editorial)

Ningún presidente quiere oir que la economía ha dejado de producir nuevos empleos tres meses antes de las elecciones. Pero para George Bush, la noticia según la cual sólo 32.000 puestos de trabajo se crearon en julio es doblemente preocupante. Esa modesta cifra casi asegura que Bush será el primer presidente desde Herbert Hoover a presentarse ante el electorado con una economía con menos empleos que cuando ocupó la presidencia por primera vez (cosa que John Kerry se complace en recordarle repetidamente).

Después de largos meses de recuperación "sin empleos", el equipo de Bush reivindicó pronto, a principios de este año, la aceleración que se produjo en el mercado de trabajo. John Snow, el Secretario del Tesoro, hizo saber que la creación de más de 300.000 puestos de trabajo nuevos en marzo constituía una "clara demostración" de la eficacia de los recortes fiscales de Bush. Estos recortes, según Snow, conducían sin duda a la creación de empleo.

Ahora que las cifras de ocupación se han reducido, el equipo de Bush anda perdido. El presidente pretende, simplemente, que las cifras negativas no existen, y que la economía se halla en un estado floreciente. Pero la verdad es que la economía de Estados Unidos se ha enfriado notablemente en los meses más recientes. El equipo de Bush apostó por la economía y lo cierto es que, por el momento, ha perdido la apuesta.

Aumentan las dudas sobre la recuperación

(Greg Ip y Patrick Barta en *The Wall Street Journal Europe* de 16/8)

Una desaceleración de la economía está teniendo lugar en todas partes en la medida en que los precios del petróleo alcanzan cifras record, las bolsas descienden y el gasto en nueva tecnología se debilita, y esto tanto en Corea del Sur como en Japón, en Estados Unidos como en Alemania, con lo que se generalizan las dudas de una recuperación global que se daba por segura hace sólo unos meses.

La debilitación global constituye una preocupación adicional para Estados Unidos que se añade al término de una larga etapa de exuberante consumo y en la que los economistas habían contado con un importante aumento de las exportaciones que mantuvieran vivas las expectativas de expansión por lo menos hasta finales de 2005.

El Departamento de Comercio anunció días pasados que el déficit comercial de Estados Unidos se elevó a un máximo de 55,82 m. m. en junio. Este fue el resultado de una caída del 4,3 por 100 de las exportaciones, y de un aumento del 3,3 por 100 de las importaciones, resultado, éstas, en buena parte, de la factura del petróleo. Algunos economistas apuntaron que las cifras de la balanza comercial podían hacer pensar en una revisión de las estimaciones de crecimiento para el segundo trimestre, que quedarían reducidas al 2,5, tasa anual, frente al 3 por 100 previamente estimado.

Revisiones similares han tenido lugar en otros países, principalmente Japón.

Crecen, pues, los riesgos de que la economía global entre en una fase de desaceleración. Así lo creen los economistas de J. P. Morgan según un informe elaborado por éste para sus clientes. Sus estimaciones expresan que el crecimiento mundial podría no superar el 2,7 por 100, tasa anual, en el segundo semestre, y esto después de varios trimestres en que se superó el 5 por 100.

El éxito de Chávez reduce la presión sobre el precio del crudo

(R. Lapper y A. Webb-Vidal en Financial Times de 17/8)

El fracaso de la propuesta contraria a la permanencia en el poder del presidente Hugo Chávez en Venezuela ha significado un descenso de los precios del petróleo a partir de los máximos en 20 años alcanzados la semana pasada.

Los agentes, sin embargo, están preocupados ante la posibilidad de la persistencia de la inestabilidad en Venezuela, susceptible de afectar a unas cotizaciones que subieron hasta niveles record a causa de las preocupaciones sobre Irak y la crisis de la empresa petrolífera rusa Yukos.

Si la victoria electoral de Chávez se confirma, los agentes esperan que los precios del crudo sigan reduciéndose.

Aunque Chávez se haya mostrado como un severo crítico de la política económica "neoliberal" defendida por Washington, su gobierno ha respetado su deuda exterior y ha mantenido buenas relaciones con empresas multinacionales tanto del sector petrolífero como del de las telecomunicaciones.

La inestabilidad política que podía resultar del eventual derrocamiento de Chávez ha sido uno de los factores que han ocasionado la subida de los precios del petróleo. Los agentes temieron que la inquietud que pudo haber seguido a una derrota de Chávez podía haber llevado a una interrupción del suministro en un momento a que otras amenazas ponían ya en peligro la situación del mercado.

El equipo de Barroso

(Financial Times de 20/8. Editorial)

Los 25 miembros de la próxima Comisión Europea puede que no estén aún en sus puestos —toda vez que no han de tomar posesión de ellos hasta noviembre— pero lo cierto es que son ya objeto de la mayor atención de Bruselas. José Manuel Barroso, el designado presidente, ha sido ya objeto de notables elogios por su calma y su forma de presentarse. Su distribución de carteras, la pasada semana, fue celebrada por la rapidez con que tuvo lugar, por su composición equilibrada, así como por la forma con que resistió las presiones nacionales. Pero lo difícil será convertir a las 25 individualidades políticas en un equipo coherente.

El proceso empieza hoy en Bruselas, cuando los designados se reúnan por primera vez. Lograr la armonía

no será empresa fácil. Contrariamente a lo que ocurre con los gobiernos nacionales, los miembros de la Comisión representan a un amplio espectro de opiniones políticas, que van de la derecha a la izquierda y de los defensores del medio ambiente a los más radicales adeptos de la libertad de mercado. Barroso no tuvo mucha influencia en la selección de los nombres sometidos por los gobiernos nacionales. Por otra parte no puede aspirar a algún tipo de lealtad de partido.

Por lo demás, la Comisión es el elemento central para el funcionamiento eficaz de la Unión Europea, si bien debe compartir con sus 25 Estados miembros su poder ejecutivo. La Comisión saliente, que actuó bajo la presidencia de Prodi, tuvo un comportamiento mixto. Contó con personalidades de relieve, pero su unidad de acción fue más bien discutible. La Comisión anterior a la de Prodi, presidida por Jacques Santer, fue obligada a dimitir después de un voto de no confianza del Parlamento Europeo. Así, la nueva Comisión tiene mucho que aprender de las que le precedieron.

Barroso ha mostrado ya que es pragmático y no extremadamente ambicioso. La clave de su éxito puede ser su concentración en unos pocos importantes objetivos. Impulsar la agenda de Lisboa —para fortalecer la competitividad europea— ha de ser, por supuesto, uno de esos objetivos. Negociar un acuerdo sobre el presupuesto a largo plazo de la Unión Europea es otro. Lograr la conclusión feliz de la Ronda Doha de negociaciones comerciales es un tercero. Y gestionar la actual y futura ampliación europea es todavía otro objetivo de relieve a tener en cuenta, incluida la eventual adhesión de Turquía en la Unión.

Nada de todo esto resultará fácil. Requerirá un entendimiento claro y un liderazgo firme por parte de la Comisión. La modestia y la competencia deberán constituir las consignas claves de ésta. Esto, a su vez, debería merecer respeto.

La reforma de la UE, objetivo prioritario

(Tobias Buck, en FT de 20/8)

Los europeos se sienten progresivamente más dispuestos a llevar a cabo las reformas que hagan falta. Así lo entiende el nuevo presidente de la Comisión, razón por la cual ha situado en el centro de su agenda el objetivo de la competitividad de la Unión Europea. "La opinión pública está ahora más dispuesta a aceptar las reformas. Hoy existe más conciencia que nunca de la importancia de la competitividad, y la Unión está dispuesta a hacer todo lo necesario para alcanzar el declarado propósito de llegar a ser la economía más competitiva", ha dicho Barroso. Sin embargo, en una muestra de su reconocido pragmatismo, Barroso ha puesto en duda que esto se pueda alcanzar ya en 2010, que fue la fecha establecida hace cuatro años.

Barroso, que fue elegido después de un duro enfrentamiento entre jefes de gobierno, fue considerado en un principio como una solución de compromiso. Sin embargo, el caso es que más tarde ha recibido el aplauso generalizado, particularmente por el equilibrio mostrado en la forma cómo ha llevado a cabo la provisión de los puestos de la Comisión.

Buenas perspectivas para el crudo de Venezuela

(David Luhnow en WSJE de 24/8)

La dura retórica antinorteamericana del presidente Hugo Chávez no asusta a las grandes compañías pretrolíferas.

En las últimas semanas, éstas han desvelado planes de grandes inversiones en Venezuela, las primeras desde la introducción en 2001 de grandes cambios legales imponiendo condiciones más duras a las firmas extranjeras que deseen operar en el país.

El gobierno de Chávez interpretó dichos planes como un voto de confianza en su administración con anterioridad al referendum que ganó holgadamente.

Venezuela dispone de las mayores reservas conocidas fuera de Oriente Medio. Y si bien el país tiene sus propios problemas de estabilidad, las grandes empresas del sector no parecen sentirse afectadas por las confrontaciones entre Chávez y sus rivales.

Así, pues, resulta importante subrayar que las condiciones impuestas en 2001 —que exigen que el Estado venezolano sea el primer accionista en cualquier proyecto de explotación petrolífera y que incrementan entre un 20 y un 30 por 100 los royalties —frente a un 16 por 100 anterior— no detienen a las grandes compañías deseosas de invertir en ese a veces volátil país.

La mayor atención de las empresas extranjeras se dirige al Orinoco Belt del país, fuente de vastas reservas de muy pesado crudo susceptible de rivalizar con el *pool* de Arabia Saudita.

[...]

Trichet y los tipos

(Ralph Atkins, en Financial Times de 3/9)

Jean-Claude Trichet, el presidente del Banco Central Europeo, insinuó claramente ayer que los tipos de interés de la zona euro deberían ser tal vez elevados en la medida en que la recuperación de la economía se mantuviera y los precios del petróleo se tradujeran en presiones inflacionistas.

El BCE ha mantenido su tipo de interés básico sin variación en un 2,0 por 100 por quinceavo mes consecutivo. Pero después de una reunión de la junta de gobierno del banco, Trichet dio cuenta de sus temores sobre las amenazas que pesan sobre los precios, mostrándose además optimista sobre las perspectivas de crecimiento en el área del euro. Preguntado si podía preverse una reducción de los tipos, Trichet manifestó que la cuestión no había sido ni siquiera planteada en la reunión, pero rechazó contestar cuando se le preguntó si cabía esperar una subida de los tipos. Pero sí dijo que la recuperación ha mantenido su ritmo y que debería seguir un curso firme en los próximos trimestres.

Sea como fuere, los observadores no creen que vaya a producirse un incremento de los tipos antes del próximo año, como mínimo.

Desaceleración en Estados Unidos

(Columna Economic forecasts en The Economist de 11/9)

El equipo de expertos reunido por The Economist, equipo que ofrece mensualmente sus estimaciones de crecimiento para los principales países, se ha mostrado menos optimista en septiembre sobre las perspectivas para la economía de Estados Unidos. Por una parte ha reducido las expectativas de crecimiento para 2004 y 2005 (4,3 y 3,4 por 100, respectivamente, frente a 4,5 y 3,5 anterior) y, por otra, prevé que la inflación en Norteamérica sea en los citados años algo superior de lo previsto (2,7 y 2,4, frente a 2,6 y 2,3 por 100, respectivamente). Por el contrario, las perspectivas para varios países europeos han mejorado. La mejora es especialmente destacable en el caso de Francia, cuvas estimaciones de crecimiento se sitúan ahora en el 2,4 para 2004 (frente a un 2,2 por 100 anterior), quedando en 2,2 por 100 para 2005.

La menor estimación para Estados Unidos para 2004 supone que este año puede que sea Japón el país que presida la lista de los países industriales según su crecimiento.

¿Se reforma la semana de 35 horas?

(Kenneth Maxwell en WSJE de 27-29/8)

El gobierno francés podría proceder a la modificación de las leyes que regulan la semana laboral de 35 horas, para lo cual ha iniciado una serie de reuniones con los sindicatos que, según el propio gobierno, están destinadas, eventualmente, a flexibilizar el sistema, más que a ponerle fin.

El ministro de Relaciones Laborales, Gerard Larcher se entrevistó en París con François Chereque, líder de la moderada CFTD, para analizar la situación creada por los intentos de algunas sociedades de imponer más horas de trabajo bajo la amenaza de deslocalización o de cierres de fábricas.

Instituciones tales como el Fondo Monetario Internacional han pedido a algunos países —Francia y

Alemania— que rectifiquen en lo referente a prácticas laborales restrictivas que perjudican a las economías europeas. Según muchos economistas, la semana de 35 horas —concebida inicialmente para estimular la creación de empleo— ha supuesto una mayor rigidez en los mercados de trabajo, que ha conducido a una reduccion de la competitividad. La cifra del paro en Francia se aproxima al 10 por 100.

Pero el actual gobierno francés ha mostrado escaso entusiasmo por posibles cambios radicales en el sistema. Éste fue introducido por una Administración socialista en 1999 ante el temor de que se produjeran conflictos laborales provocados por unos sindicatos poderosos.

Tanto el presidente Chirac como Jean-Pierre Raflarin, el primer ministro, como Nicolas Sarkozy, el ministro de Finanzas, han dicho que la semana laboral de 35 horas está aquí para permanecer como la base de la legislación laboral.

Lo que desea el gobierno es conseguir una mayor flexibilidad del sistema a través de acuerdos entre trabajadores y empresarios.

A mediados de julio, los trabajadores de una de las plantas francesas de Robert Bosch votaron la aceptación de una semana laboral más larga sin variación de salarios. Siguieron el ejemplo de los trabajadores alemanes de la misma firma, que aceptaron trabajar una hora extra cada semana, con lo que disuadieron a la dirección de la firma de su intención de trasladar las plantas a la República Checa.

También en Alemania, la empresa gigante Siemens consiguió cinco horas semanales adicionales sin aumento de salarios a cambio de mantener las nóminas y de eliminar la amenaza de trasladar la fábrica a Hungría.

Los futuros riesgos de la economía mundial

(Fred Bergsten (1), en *The Economist* de 11 de septiembre)

Cinco son los riesgos principales de la economía mundial. Tres de ellos se centran en Estados Unidos y se refieren a) a los repetidos incrementos del déficit por cuenta corriente que han de reducir; b) a la crisis del dólar, y otro, en fin, c) a un presupuesto fuera de control. El cuarto concierne a China, que puede tener que hacer frente a un aterrizaje duro después de la gran expansión reciente. El quinto tiene que ver con los precios del petroleo, que podrían alcanzar los 60-70 dólares el barril, incluso sin que se produzca un ataque terrorista de violencia excepcional.

Muchos de estos riesgos se refuerzan los unos a los otros. Un choque petrolífero adicional, un colapso del dólar y un creciente déficit norteamericano generarían una mayor inflación y más altos tipos de interés. Una caída súbita del dólar incrementaría la probabilidad de mayores

subidas de los precios. Unos mayores déficit se traducirían en unos déficit comerciales más elevados en Norteamérica y de ahí más proteccionismo y una mayor vulnerabilidad del dólar.

Todavía hay tiempo para eliminar cualquiera de estos riesgos. Decisiones adoptadas en Estados Unidos y en China, la nueva locomotora del crecimiento, resultarán claves para marcar la evolución de la economía global. Lo más alarmante es la persistencia y los renovados incrementos de los déficit de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos. Este déficit ha alcanzado ya los 600 m. m. de dólares, lo que representa bastante más del 5 por 100 del total de la economía norteamericana. Según cálculos realizados por reconocidos expertos, dicho déficit podría exceder el billón de dólares hacia el año 2010.

[...]

Afortunadamente, una utilización acertada de la política económica podría alejar y eliminar o minimizar los peligros derivados de los riesgos citados.

El papel de Norteamérica resultará vital, y el presidente y el Congreso de Estados Unidos tendrán que decidir pronto, a principios de 2005, si se enfrentan a todos esos problemas con la agresividad que la situación exige o se limitan a esperar que lo peor no ocurra. Lo mismo debe decirse de China, de la que debe esperarse una actuación mucho más activa de lo que ha sido el caso hasta el presente.

NOTAS

(1) Director del Institute for International Economics, con sede en Washington. Su obra *The United States and The World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Administration* aparecerá en breve.

Voces favorables a la recuperación

(Herald Tribune de 14/9)

La economía global superará la crisis del petróleo de este año y seguirá creciendo. He ahí lo que dicen los gobernadores de los bancos centrales del grupo de los 10 después de su última reunión celebrada en Basilea.

Así lo ha confirmado por su parte Jean-Claude Triquet, presidente del BCE, en una conferencia. Según Triquet, las consecuencias negativas del incremento de los precios del crudo serán menores que con ocasión de anteriores subidas, si bien deberá seguirse prestando atención a este problema, que no deja de constituir un riesgo para el conjunto de las economías.

En Estados Unidos, en cualquier caso, la euforia derivada de la recuperación económica fue mayor a principios de año de lo que es ahora, y si los precios del crudo siguen altos pueden retrasar el incremento de los tipos de interés.

La lucha contra el hambre

(Le Monde de 21/8. Editorial)

Es una iniciativa encomiable la de Jacques Chirac a favor de una lucha mundial contra el hambre, la pobreza y las grandes calamidades. El presidente francés, acompañado por Lula da Silva, presidente brasileño, por José Luis Zapatero, primer ministro español, y por Ricardo Lagos, presidente chileno —tres personalidades de izquierda— debía presentar en la ONU, ante Kofi Annan y una cincuentena de jefes de Estado, diversas propuestas destinadas a aumentar apreciablemente la ayuda al desarrollo de los países ricos a los países pobres.

Se trata de un combate para el que Chirac se ha movilizado desde hace tiempo. Chirac estima que el desinterés del Norte y la falta de recursos que los países ricos consagran a las citadas causas constituyen el gran escándalo de nuestro tiempo.

El presidente francés tiene razón. Por primera vez en la historia de la humanidad, los países ricos tienen los medios financieros, técnicos y alimenticios de vencer el hambre en el mundo. Pero el caso es que 840 millones de seres humanos sufren todavía de desnutrición, habiendo sido del todo insuficientes los esfuerzos realizados hasta el presente para poner fin a dicha situación.

Vencer la pobreza es un objetivo más difícil de alcanzar. 2,8 m. m. de hombres y de mujeres viven todavía con menos de dos dólares al día. Pero la ONU, en sus reuniones del Milenario, se fijó como objetivo reducir dicha cifra a la mitad en el horizonte 2015. Ahora bien, tampoco aquí se dispone de medios. La ayuda al desarrollo es de sólo 60 m. m. de dólares. Se necesitarían 50 m. m. más. Los países ricos se resisten a aumentar dicha cifra con todos los motivos imaginables, que van desde sus restricciones presupuestarias hasta la puesta en duda de las formas actuales de la ayuda, que se ve desviada con demasiada frecuencia debido a la corrupción existente en los países receptores de la ayuda.

No hay duda que deben discutirse y mejorarse los proyectos actuales. Pero, sea como fuere, la ayuda es indispensable.

Las propuestas de un nuevo "impuesto mundial" son numerosas: un gravamen sobre las transacciones financieras (el famoso impuesto Tobin), un impuesto adicional sobre las multinacionales, o sobre el comercio de armas, o sobre el carbono, un impuesto sobre el transporte aéreo, una llamada a las contribuciuones voluntarias, etc. Todas estas soluciones son posibles y económicamente factibles, pero todas parecen, en el presente, difícilmente aceptables por la mayoría de los países. Cualquiera que sea la forma del gravamen, choca con el mismo obstáculo: la ausencia de una voluntad política compartida. Que los "cuatro" vayan a la ONU, al mayor nivel posible, a escala multilateral. Abogar por una movilización mundial no es inútil, aunque la iniciativa parezca poco realista.

Recordemos, sin embargo, que la forma más indiscutible de luchar contra la pobreza del Sur sería abrir nuestras fronteras agrícolas a los productos de los países pobres, medida al que Chirac se ha resistido con éxito durante mucho años.

Never underestimate the power of oil

(The Economist de 21/8. Editorial)

Se supone que el poder cerebral y los *chips* de ordenador constituyen el carburante de la moderna "economía del conocimiento", y no el petróleo. Sin embargo, ese producto oscuro todavía tiene poder para provocar sustos. Los precios del crudo alcanzaron un record de 47 dólares el barril esta semana, casi diez dólares por encima del precio de junio. Existen ya señales de que las economías de Norteamérica, Japón y China están desacelerando. ¿Podrían unos mayores precios del petróleo llevar la economía global hacia una recesión?

Los optimistas sostienen acertadamente que los más elevados precios del crudo deberían producir un impacto menos severo que en el pasado, en parte porque los países industriales utilizan sólo la mitad del petróleo por dólar de PIB real del que utilizaban a mediados de la década de los años 1970. Además, la subida de los precios del petróleo ha sido hasta ahora relativamente modesta. Esta semana, los precios fueron dos tercios más altos que la media de los mismos en los cuatro últimos años. En cada uno de los previos tres choques petrolíferos, los precios del crudo se triplicaron. Corregida la inflación, los precios son sólo la mitad del máximo que alcanzaron en 1980.

La mayoría de los modelos económicos afirman que la reciente subida de los precios del petróleo debería tener un impacto modesto en la producción. Un estudio realizado conjuntamente por IEA, la OCDE y el FMI llegó a la conclusión de que una subida de 10 dólares el barril reduciría la producción global en un 0,5 por 100 después de un año.

[...]

La OCDE optimista

(Nicola Clark en Herald Tribune de 22/9)

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos presentó sus perspectivas para la economía mundial para lo que queda de año, debiendo subrayarse el tono positivo de su análisis. La OCDE, en efecto, augura un mayor crecimiento para Europa y una expansión todavía mayor para Japón, país que superará el crecimiento de Estados Unidos por primera vez en más de una década.

El esperado crecimiento medio de las seis mayores economías del mundo será del 3,6 por 100 según la misma Organización superior, pues, al 3,4 por 100 que se había previsto. En Estados Unidos, sin embargo, será menor, aunque "robusto", a pesar del aumento de los precios del petróleo.

La Organización aumentó también las estimaciones para los 12 países de la zona euro al 2 por 100, frente a la anterior previsión del 1,6 por 100, pero advirtiendo que la sólida demanda mundial de productos europeos no será capaz de seguir compensando indefinidamente el débil consumo interno de la zona.

[...]

La Reserva Federal aumenta el tipo de tipo de interés

(David Wessel y Greg Ip en The Wall Street Journal de 22/9)

El Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos incrementó su tipo de interés a corto plazo un cuarto de punto, con lo que se sitúa en el 1,5 por 100. Según el banco "la economía de Estados Unidos parece haber recuperado cierta tracción después de una mayor debilidad a principios de año".

El objetivo del incremento no es desacelerar la economía sino subir los tipos a partir de unos niveles muy bajos de manera que la Reserva Federal no cree un problema de inflación en el futuro.

[...]

China y el G7

(Charles Hutzler en WSJE de 24-26/9)

Como señal de su creciente importancia en el escenario financiero internacional, China, por vez primera, enviará a su ministro de Hacienda y al gobernador de su banco central a una reunión especial del Grupo de los Siete.

Estados Unidos y otros miembros del Grupo se proponen utilizar la sesión de la cena, el próximo viernes, para insistir en su deseo de que China flexibilice el tipo de cambio de su moneda. Los enviados chinos, por su parte, aprovecharán la sesión para explicar la realidad de las políticas fiscal y monetarias chinas.

La presión ejercida por Norteamérica y otros países para que China aligere el tipo de cambio de su moneda ha experimentado una notable disminución con respecto a lo que fue el pasado año, y esto como consecuencia de las medidas adoptadas por Pekín en el sentido de flexibilizar el yuan, permitiendo, por ejemplo, que empresas e individuos puedan comprar más divisas. Pero lo más probable es que las presiones se sigan manifestando hasta conseguir una mejora de la situación presente.

Los gobiernos de Estados Unidos y otros países, en efecto, se quejan de que China sigue estando en una posición ventajosa en materia de comercio exterior al mantener su moneda sujeta al dólar, y esto desde 1995, cuando muchos economistas sostienen que el yuan se halla

infravalorado en un 40 por 100, lo que, obviamente, favorece las exportaciones chinas.

Queda por ver si China entrará a formar parte del G7 en un futuro próximo. Rusia ha enviado representantes a diferentes reuniones del mismo, en especial en las que el Grupo se ha reunido a nivel de jefes de Estado o de gobierno. En esos casos se ha hablado de reuniones del G8. La apertura al Grupo a China sería un claro reconocimiento del creciente poderío económico de este país.

El petróleo, protagonista

(Kevin Morrison, en Financial Times de 29/9)

El mercado del petróleo se mostró indiferente ante la noticia de que Arabia Saudita había decidido incrementar la producción, y los precios del crudo se elevaron por encima de los 50 dólares el barril, en medio de la creciente preocupación ante la posibilidad de que la persistencia del encarecimiento del crudo llegue a frenar el crecimiento global.

El mayor exportador mundial hizo saber que ha aumentado la capacidad de producción hasta alcanzar los 11 millones de bidones diarios, lo que supone 1,5 millones de bidones diarios más de lo que produjo el pasado mes.

La iniciativa de Arabia Saudita se produjo en un momento en que los rendimientos de los bonos en Europa y Estados Unidos se movieron alrededor de sus mínimos en seis meses como consecuencia del creciente escepticismo respecto a las perspectivas de crecimiento global.

Unos precios altos del petróleo han conducido tradicionalmente a una mayor inflación, pero teniendo en cuenta que en la actualidad el petróleo es un componente menor de la economía global que durante las crisis petrolíferas de los años 1970, los inversores creen que los efectos de la subida actual de los precios serán mucho menores

El rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro norteamericano se situó en el 4,02 por 100 después de estar por debajo del 4 por 100 la pasada semana, ante el temor de que unos mayores costes de la energía dañarían el crecimiento. En Europa, los rendimientos de los bonos a 10 años bajaron a un 3,95 por 100, el más bajo en seis meses.

Los mercados de acciones, por su parte, ofrecieron mejor aspecto ayer. En Wall Street el índice Dow Jones subió un 0,5 por 100, alcanzando los 10.041,34 puntos. En Europa, el índice FTSE Eurotop 300 cerró con una subida del 0,6 por 100, situándose en 990,44.

El plan industrial París-Berlín

(Betrand Benoit y Richard Milne en FT de 29/9)

Expertos de Francia y Alemania se reunirán el mes próximo con el fin de reactivar los esfuerzos con vistas a

la creación de "campeones industriales" europeos, y esto tres meses después de que el canciller alemán acusara a Francia de poner obstáculos a la iniciativa concebida por ambos países de colaborar estrechamente en el terreno industrial.

Wolfgang Clement, el ministro de economía alemán, recibirá a su colega francés, Nicolas Sarkozy, en Berlín el 14 de octubre para superar las diferencias aparecidas después de que Francia adoptara algunas decisiones molestas para los líderes alemanes. El intervencionismo radical de Sarkozy ha resultado irritante para Berlín, y para Clement en particular.

"Se trata de una reunión muy importante, pues existe la posibilidad de que se ponga todo en orden para que la idea funcione", ha dicho un responsable francés.

La operación puede resultar facilitada por la circunstancia del cese, en fecha más o menos próxima, de Sarkozy como ministro de Finanzas para ocupar la presidencia de la UMP, el partido que ocupa el poder en Francia.

"Se trata de política industrial. Necesitamos campeones europeos. Hay muchos sectores en los que Europa no se halla bien equipada", ha dicho Clement.

[...]

La barrera de los 50 dólares el bidón

(Financial Times de 29/9. Editorial)

El precio del petróleo superó ayer los 50 dólares en Nueva York. Se trata del nivel más alto (en términos nominales) alcanzado desde el inicio de la contratación de futuros petrolíferos, hace 20 años. Ahora bien, resulta que hace sólo escasas semanas que el precio superó por primera vez los 40 dólares, ocasión que sirvió para pensar que los precios iban a estabilizarse. ¿Qué es, pues, lo que está pasando?

Según el Deutsche Bank, por ejemplo, el precio actual está 15 dólares por encima del que el equilibrio entre demanda y oferta lo situaría. El Deutche explica así esta situación. Una parte de los 15 dólares, tal vez tres-cinco dólares, resultan de la debilidad del dólar, que se mantiene desde hace un par de años. Esto ha impactado a los países de la OPEC, cuyas importaciones se realizan principalmente en otras divisas.

Pero existen cuatro factores adicionales que el Deutche Bank estima que añaden al precio "normal" dostres dólares cada uno de ellos. El primero son las preocupaciones políticas por lo menos respecto a cuatro grandes productores de la OPEC: Irak, Venezuela, Nigeria y Arabia Saudita. El segundo son cuestiones que siguen pesando sobre lo que vaya a resultar del asunto Yukos, la gran empresa que ha debido reducir sus envíos a China. El tercero es el bajo nivel de *stocks*

comerciales en los países consumidores de petróleo. Puesto que estos cubren 53 días de necesidades de importación de crudo, esos *stocks* podrían considerarse adecuados si no fuera por el cuarto factor: preocupaciones respecto de la decreciente capacidad sobrante de los países de la OPEC. Este es el colchón tradicional del mercado. Pero puesto que este colchón es de 1,5 millones de barriles diarios, se considera que es insuficiente.

Ninguno de estos factores es motivo de pánico. Algunos pueden disiparse pronto. La crisis de Yukos podría ser resuelta de la noche a la mañana, y un invierno templado supondría un incremento de los *stocks*. Ahora bien, el mundo deberá acostumbrarse a un futuro en el que el crudo que vaya llegando no proceda ya de áreas estables como Alaska o el mar del Norte, sino de unas partes del planeta de mayor riesgo.

Falta de sincronización

(Economic Focus en The Economist de 2/10)

A medida que se aproxima el sexto aniversario de la puesta en marcha del euro aparecen más informes valorando el éxito mayor o menor de la operación. La OCDE, el FMI y la Comisión Europea han dado ya a conocer sus análisis. La Comisión, como podía esperarse, ha subrayado los aspectos positivos de la creación de la moneda única, sobre todo por lo que se refiere a la inflación, baja y estable. El crecimiento no ha sido brillante, pero el euro ha hecho frente con éxito a peores presagios de inestabilidad económica.

El principal objetivo económico de una moneda única es profundizar en la integración de sus países miembros, al reducir los costes del comercio entre fronteras, así como alinear los ciclos económicos dentro de la Unión. Es pronto para opinar sobre estas materias, si bien la Comisión cree que, aunque lentamente, se está produciendo una convergencia cíclica entre los miembros.

Sobre este punto se conoce ya el punto de vista de dos bancos alemanes. Un equipo del Deutsche Bank sostiene que las economías europeas evolucionan cada una, como siempre, al son de sus propios tambores. Obsérvese, por ejemplo, lo que ha sido el crecimiento en el segundo trimestre de este año. Mientras Francia creció más de un 3 por 100, tasa anual, el crecimiento de Holanda se redujo un 0.8 por 100.

[...]

Sea como fuere, se hace difícil valorar las diferencias o las aproximaciones que puedan producirse en las magnitudes económicas entre los países de la unión. Partes distintas de Norteamérica —área ésta con una sola moneda— crecen a ritmos diferentes, y nadie duda del futuro del dólar. Estados Unidos, sin embargo, tiene un mercado de trabajo muy flexible y un mecanismo fiscal que hacen que una moneda única funciones con la mayor suavidad. Este no es el caso de Europa.

¿Flaquea la economía global?

(The Economist de 2/10. Editorial)

Pocos serán los que recuerden un crecimiento de la economía global como el que se ha estado produciendo en los últimos meses. El FMI admite ahora que el PIB global real puede aumentar este año un 5 por 100, el mayor ritmo de la presente generación. Este crecimiento ha sido debido, sobre todo, al persistentemente elevado consumo interno en Estados Unidos y a la gran inversión empresarial de China. También la recuperación de Japón ha sido en la etapa más reciente mucho mayor de lo que se había pensado. Incluso la zona euro aceleró su reactivación los últimos meses, por no hablar de las economías emergentes, que han vivido los mejores momentos de las últimos 25 años.

Tanto es ello así que puede pensarse, y temerse, que el próximo año presenciará una desaceleración más o menos fuerte, lo cual plantea la duda de si esta disminución de la actividad se producirá gradualmente o de una forma súbita

El FMI espera que el crecimiento global será todavía del 4,5 por 100 en 2005. La OCDE, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo se muestran asimismo optimistas al respecto. Esperemos que acierten. Ahora bien, lo cierto es que la historia indica que cuando las cosas aparecen tan color de rosa uno tiene la obligación de preguntarse: "qué es lo que puede ir mal en ese escenario?". Cuatro son los mayores riesgos potenciales: unos mayores precios del petróleo; una crisis de Estados Unidos, resultado de una serie disminución del consumo interno; una crisis de los mercados inmobiliarios y un aterrizaje forzoso de China.

[...]

No parece que nada catastrófico haya de producirse, en un plazo previsible, pero algo puede fallar en este amplio mundo.

The moribund seven

(The Lex Column de FT de 3/10)

¿Ha supuesto el Grupo de los Siete algo realmente positivo para la economía global? Algunos anteriores encuentros del G7 galvanizaron, ciertamente, los mercados: recuérdese, por ejemplo, el acuerdo del Plaza de los años 1980, cuando Estados Unidos y Japón revalorizaron el dólar y el yen.

Ahora, en cambio, lo más probable es que los mercados bostecen ante iniciativas o advertencias del Grupo. En su reunión de 2003, por ejemplo, advirtió —correctamente— que los flujos financieros globales estaban siendo peligrosamente desequilibrados. Un año más tarde, estos desequilibrios son peores, no mejores. Goldman Sachs estima que se necesita un 30 por 100 de la caída del dólar para corregir el déficit de la balanza corriente de Estados Unidos hasta llevarlo a representar solo un sopor-

table 3 por 100 del PIB. Sin embargo, el caso es que dicho déficit ha seguido creciendo, sin que el dólar haya cambiado a lo largo de los pasados 12 meses.

La participación de China, ayer, en la cena del Grupo debería haber dado más relevancia a las reuniones de éste de los pasados días. Después de todo, Beijing tiene alguna culpa del incremento de los precios del petróleo, así como del enorme déficit corriente norteamericano. Sin embargo, que nadie espere nada espectacular de las reuniones del Grupo del pasado fin de semana. En los años 1980, Japón y Estados Unidos eran miembros del G7 con los mismos derechos y obligaciones, y así consiguieron al acuerdo citado del Plaza. El problema ahora es que el factor crucial detrás de los asuntos del Grupo —China es sólo un invitado, y la mayoría de sus miembros se resiste a que cambie la composición de éste, dada la gran diferencia existente, en cuanto a desarrollo, entre China y el Grupo actual. Pero esta era la situación que se planteaba con Japón en el pasado. Si el G7 ha de ganar en relevancia, por lo menos en materia financiera, ha de prepararse para aceptar a China como algo más que en su cualidad de invitada.

La recuperación se debilita en Europa

(G. Thomas Sims en WSJE de 6/10)

Las perspectivas de recuperación en la zona euro han empeorado después de que los informes difundidos ayer mostraran la existencia de un mayor desempleo y la más baja actividad del año del sector servicios, cosas que sorprendieron a los economistas y frustraran las ilusiones de los políticos.

Según la Comisión Europea, la economía sigue expandiéndose, pero, "en general la recuperación es relativamente tímida". La misma Comisión hizo saber que las exportaciones que hasta ahora han sido la fuerza-motriz de la recuperación del bloque de 12 países, irán reduciéndose gradualmente en la medida en que la economía global se debilita. Un mayor crecimiento, afirma la Comisión, dependerá de que se produzca una reactivación de la demanda interna, cosa del todo incierta por el momento.

"Las perspectivas siguen siendo poco optimistas teniendo en cuenta que el gasto de las familias se ve frenado por la baja confianza y por la escasa recuperación del empleo".

En las semanas más recientes ya existieron fuertes dudas sobre la solidez de la economía europea, que rivaliza, en dimensión, a la norteamericana.

Durante la primera mitad de este año, la zona euro creció a la tasa más rápida de los últimos tres años, desmintiendo las estimaciones de los economistas y poniendo fin a una prolongada sequía. La moderación del crecimiento, últimamente, de Estados Unidos y China ha afectado negativamente a la exportación y a la expansión europeas.

[...]

Europa y Turquía

(Le Monde de 7/10. Editorial)

Cuarenta años después de que se mencionara por primera vez una participación de Turquía en la Europa unida, la Comisión de Bruselas recomienda la obertura oficial de negociaciones con Ankara. Corresponderá a los jefes de Estado y de gobierno de los 25 establecer la fecha.

Nunca, sin duda, a propósito de las diversas ampliaciones que ha conocido Europa después del Tratado de Roma de 1957, se había previsto tantas precauciones antes de acoger a un nuevo miembro. Jamás se habían concebido tantas cláusulas de salvaguarda. Por primera vez, la Comisión evoca la posibilidad de un fracaso de las negociaciones.

Es como decir que los turcos no son considerados como candidatos ordinarios. En todos los Estados de la Unión Europea, su candidatura da lugar a innumerables controversias. Los argumentos a favor y en contra se entremezclan. Los adversarios de la adhesión turca se reclutan tanto entre los europeos convencidos como entre los euroescépticos más feroces. Entre los partidarios se encuentran tanto eurófilos como eurófobos, que cuentan con una nueva ampliación para eliminar definitivamente toda idea de Europa-potencia.

Añádase a todo esto que a lo largo de los años se han hecho promesas a los dirigentes y a los ciudadanos turcos. El respeto de los "criterios de Copenhague" impuestos a todos los impetrantes les ha sido presentado como la condición de su entrada en la UE. Es posible que algunos de los miembros actuales esperaran en secreto que Turquía sería incapaz de realizar las reformas necesarias para aproximarse a las normas democráticas occidentales. Era como no contar con la voluntad de las élites turcas, laicas o religiosas, de afirmar la vocación europea de su país y su afán modernizador. Todavía le queda mucho camino que recorrer, pero los esfuerzos hechos en el curso de lo últimos años bajo la dirección de un gobierno islámico moderado, no podían quedar sin respuesta.

Queda aún por señalar que la "cuestión turca" es también, y en primer lugar, una cuestión europea. La Unión, ¿puede ampliarse indefinidamente sin arriesgarse a perder su alma? Las ampliaciones, ¿son compatibles con una unión política? La accesión de Turquía, ¿en qué medida puede obstaculizar el futuro de la Unión?

Todos esos interrogantes no son nuevos, pero los dirigentes europeos se habían obstinado en hacerles frente. Ahora se plantean con toda su fuerza con la candidatura turca, y será deseable que se sitúen en el centro del debate que se prepara y que debería terminar en Francia con un referéndum. Si la Unión quiere seguir funcionando con más de una treintena de miembros debe contemplar reformas substanciales de las que la Constitución no constituye más que un tímido primer paso.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LA OBRA BENÉFICO SOCIAL: EXPONENTE DE EFICIENCIA Y RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL

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

Tradicionalmente, la maximización del valor ha sido el objetivo organizativo prioritario de las empresas (enfoque shareholder value). Sin embargo, el rango de objetivos debe ser ampliado cuando la empresa es considerada desde la perspectiva de la comunidad en la que se encuentra imbricada. La presencia de externalidades requiere la toma de decisiones bajo el prisma de los intereses de todos los agentes implicados (enfoque stakeholder value). Sólo de este modo, la supervivencia de la empresa esta garantizada. Junto a ello, se propicia la generación de redes sustentadas por normas, valores y normas compartidas que permiten la acción y la cooperación para el beneficio nulo —lo que ha venido a denominarse capital social— elevando la reputación y confianza social, reduciendo los costes de transacción, a la par que facilita la transmisión de los flujos de información, y por ende, la eficiencia del sistema económico. Esta generación de tejido social constituye un importante activo intangible para la empresa —fuente generadora de ventajas competitivas— además de un complemento importante para la creación de riqueza. Las ventajas se elevan a la sociedad en su conjunto, ya que el surgimiento de beneficios mutuos dentro y entre los grupos sociales facilita el crecimiento y el desarrollo económico, y promueve la cohesión social.

Las cajas de ahorros españolas —en su voluntad de afianzar la responsabilidad social empresarial— han establecido su función objetivo más allá

de los criterios de eficiencia paretiana que marcan la pauta de conducta de toda actividad mercantil. Bajo estos principios básicos, sus decisiones han venido marcadas por un intento continuado de avanzar en el concepto de equidad. Para ello, basta con analizar el modo en el que se articula su labor financiera, con un claro y marcado carácter regional, así como su contribución al bienestar material.

Este compromiso de las cajas de ahorros con la sociedad española se visualiza, en gran medida, a través de las diversas manifestaciones de la Obra Benéfico Social (OBS). Mediante su materialización, las cajas de ahorros —aprovechando el profundo conocimiento de la realidad de su entorno— han procedido de forma dinámica a la cobertura de aquellas necesidades civiles de carácter no convencional demandadas a lo largo del territorio nacional que no pueden ser abordadas por el sector público, o en caso de hacerlo, lo llevarían a cabo en un nivel básico, máxime, teniendo en cuenta las restricciones presupuestarias a las que se ven sometidas sus diversos niveles jurisdiccionales. A través de la aplicación de los beneficios no destinados a reservas a la atención de las demandas sociales —desde los programas de integración de los colectivos que presentan mayores problemas a las actividades culturales, sin olvidar el medio ambiente, así como la restauración y conservación del patrimonio histórico-artístico— las cajas de ahorros han establecido las bases que permiten a los individuos acceder potencialmente a la tan deseada igualdad de oportunidades *ex ante*, garante de la promoción y desarrollo personal.

El presente artículo se centra en los rasgos básicos y en las tendencias más recientes de la OBS de las cajas de ahorros españolas, para lo cual se estructura como sigue. En un primer apartado, y con objeto de recoger el grado de sensibilidad de las cajas de ahorros a las demandas sociales aún no cubiertas, se analiza la evolución, composición y funcionamiento de la OBS durante el último quinquenio. A continuación, se atiende al método de gestión aplicado, para en un tercer apartado valorar su eficiencia. El artículo finaliza con las principales conclusiones.

1. LA OBS Y LA REALIDAD SOCIAL ESPAÑOLA: UNA TRANSFORMACIÓN PARALELA

La intensa transformación a la que se ha visto sometida la sociedad española durante la época democrática ha quedado plasmada en importantes cambios en la concepción y aplicación de la OBS (1). Es destacable la constante preocupación mantenida en el seno de las cajas de ahorros por atender la aparición de nuevos hábitos y comportamientos de los ciudadanos —propios de la entrada de España en la sociedad de las clases medias—. Como consecuencia de este comportamiento anticipativo, las cajas de ahorros han contribuido al sostenimiento de las bases que garan-

tizan el desarrollo cohesionado de la sociedad civil de la que forman parte (2).

Esta aportación al proceso de cambio equilibrado ha sido posible, en gran medida, gracias al continuo incremento de los recursos destinados a la OBS. La fuerte competencia en el ámbito financiero en el que los diferentes intermediarios desarrollan su actividad no ha impedido que las cajas de ahorros hayan elevado de forma notable (en un 36.3 por 100 durante el guinguenio 1999-2003) su dividendo social. Como puede observarse en el gráfico 1, mientras que en 1999 las cajas destinaban 835,81 millones de € a la OBS, a finales de 2003 dicha cifra se elevó a 1.139.22 millones de €. En consecuencia, la tasa de variación interanual de los recursos asignados se ha situado en el quinquenio 1999-2003 en un 9,1 por 100, crecimiento ostensiblemente superior al experimentado en términos reales por cualquier variable de nuestro cuadro macroeconómico. La tendencia se confirma, aunque con un carácter menos acentuado, cuando el análisis se efectúa en términos por habitante. En 2003, el "pago en especie" que un ciudadano español medio percibió por este concepto se situó en 26,41 €.

La aportación social de las cajas resulta igualmente creciente cuando se relativiza con respecto a las principales magnitudes macroeconómicas. Como puede observarse en el gráfico 2, mientras que en 1999 la relación OBS/PIB alcanzaba el 0,148 por 100, para 2003 dicha contribución se

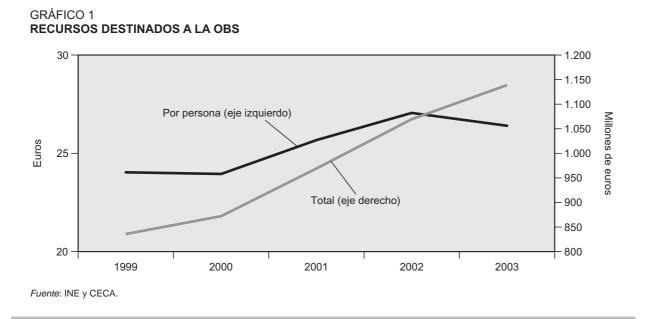
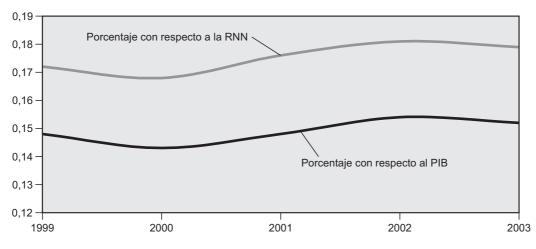


GRÁFICO 2 LA OBS EN RELACIÓN A LOS PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS

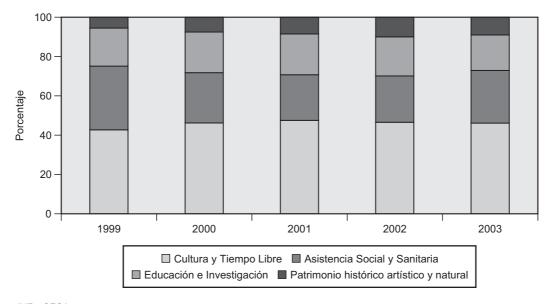


Fuente: INE y CECA.

incrementó hasta el 0,152 por 100 del valor final de los bienes y servicios finales generados por la economía en todo su territorio. Esta tendencia de continuo crecimiento relativo se confirma cuando se pone en relación a la Renta Nacional Neta, medida más representativa de la capacidad económica de la población. En este caso, la OBS supuso un 0,179 por 100 en 2003 (3).

La atención por parte de las cajas de ahorros a los nuevos requerimientos de la sociedad queda de manifiesto, además de por el continuo crecimiento de los recursos invertidos, por la puesta en marcha de recientes iniciativas movilizadas por los diferentes grupos sociales. Como puede observarse en el gráfico 3, el área cultural y tiempo libre continúa encaramándose como el principal destino de

GRÁFICO 3 COMPOSICIÓN DE LA OBS



Fuente: INE y CECA.

los recursos asignados a la OBS, el 46,2 por 100 en 2003 (42,7 por 100 en 1999). Dicho crecimiento ha venido ocasionado, fundamentalmente, por el fuerte incremento de la demanda de este tipo de bienes y servicios en nuestro país, efecto que ha excedido con creces al derivado de la contracción de la oferta ocasionada por: 1) el creciente esfuerzo de las AA.PP. por restaurar y mantener el patrimonio cultural; 2) la reducción del número de bibliotecas tras el espectacular crecimiento de este tipo de centros por parte de las corporaciones locales; y 3) la difusión de nuevos soportes culturales que permiten la consulta de libros, archivos históricos y obras de arte.

La asistencia social y sanitaria es la segunda actividad de la OBS en cuanto a volumen, absorbiendo más de 304,6 millones de € en 2003, lo cual supone el 26,7 por 100 del montante global. Las actividades materializadas en este campo se han concretado, en su núcleo fundamental, en la implantación de programas tendentes a mejorar el nivel de vida de las personas mayores (construcción y reforma de viviendas tuteladas adaptadas al desarrollo a una vida en soledad independiente, centros ocupacionales y educativos para discapacitados y centros de día para enfermos de Alzheimer) y niños enfermos y familiares durante su estancia en hospitales (creación de las llamadas ciberaulas hospitalarias). Asimismo, las cajas de ahorros están apostando decididamente por el fomento del movimiento del voluntariado, columna vertebral de la generación de tejido social, del que se va nutriendo el capital social. En este sentido, han comenzado a desarrollar importantes proyectos de cooperación internacional, mientras que a escala doméstica han establecido acuerdos bilaterales con los ayuntamientos y ONG's orientados a la inserción sociolaboral de los inmigrantes.

El fuerte incremento de los gastos en los campos citados no se ha traducido en una detracción de los recursos destinados a actividades de carácter educativo e investigador, área que ronda en torno al 20 por 100 de la OBS a lo largo del período considerado (en 2003 superó los 200 millones de €). Sin embargo, la mayor atención gubernamental prestada a este campo —mostrada entre otros factores, a través de la declaración de la enseñanza obligatoria, la generalización de los estudios universitarios, el diseño de un nuevo marco de ayudas, becas y programas de emprendedores, y la intensificación de la movilidad social educativa—, ha minorado la necesidad de inyectar recursos en esta vertiente. A pesar de ello, las cajas de ahorros

han reimpulsado los programas de investigación directamente aplicables a las ramas de actividad de los sectores tecnológicos del segmento medio-alto y alto, una de las grandes carencias de nuestra economía a pesar de su fuerte importancia estratégica para el crecimiento económico.

La preocupación de la sociedad española por el mantenimiento del patrimonio histórico y natural y por la corrección de los efectos devastadores del desarrollo económico, ha derivado en la ejecución de numerosas actividades por parte de las cajas de ahorros en esta área a partir de 1999. Aun cuando la asignación económica con la que cuentan todavía es de pequeña cuantía (en torno al 9 por 100 del presupuesto global) el análisis de su evolución muestra importantes crecimientos porcentuales, así como un gran potencial futuro. Por ello, las cajas de ahorros están dedicando importantes esfuerzos en apuntalar en la sociedad el concepto de desarrollo sostenible, a través de campañas orientadas a conservar la naturaleza y la biodiversidad, reducir los efectos del cambio climático, mejorar la gestión de los recursos naturales y minimizar los impactos perniciosos del medio ambiente sobre la salud de la población.

Al margen de los factores sociales que han determinado el mayor o menor compromiso adquirido en ciertas áreas de actuación, existen otras tendencias recientes en el marco de las acciones sociales de las cajas que pueden explicar tanto los cambios como las tendencias futuras. En primer lugar, la inclinación de las cajas hacia la universalización se ha traducido en un incremento sustancial del número de beneficiarios. Junto a ello, han tratado de ampliar la gama de actividades y acciones acometidas en los diversos campos. Como puede observarse en el cuadro 1, en 2003, las cajas mantuvieron para el desarrollo de la OBS 4.755 centros, en los que desarrollaron 138.404 actividades, de las que se beneficiaron más de 73,5 millones de personas. Un análisis más detallado muestra que el área de cultura y tiempo libre concentra la mayor parte de los beneficiarios, que suman un total de 46.413.753 (63,1 por 100). Asimismo, esta área recoge 1.889 de los centros de que se dispone en la OBS (en torno al 40 por 100), mientras que las actividades desarrolladas ascienden a 95.775. Las peculiaridades del área asistencial y sanitaria se traducen en que a pesar de abordar más del 35 por 100 de los centros, las personas que se benefician de este tipo de servicios financiados por las cajas, únicamente ascienda al 5,2 por 100. Adicionalmente, se observa que

CUADRO 1												
INVENTARIO	DE LA	OBS	ΕN	2003								

_	CENTROS	PORCENTAJE TOTAL	ACTIVIDADES	PORCENTAJE TOTAL	BENEFICIARIOS	PORCENTAJE TOTAL
Cultura y tiempo libre	1.889	39,72	95.773	69,20	46.413.753	63,09
Cultura	1.079	22,69	52.133	37,67	40.720.193	55,35
Tiempo libre	810	17,03	35.427	25,60	5.693.560	7,74
Asistencia social y sanitaria	1.672	35,16	20.778	15,01	3.824.147	5,20
Asistencia social	1.576	33,14	18.056	13,05	3.723.623	5,06
Sanitaria	96	2,02	317	0,23	100.524	0,14
Educación e investigación	653	13,73	17.459	12,62	10.611.205	14,42
Educación	600	12,62	14.481	10,46	3.709.530	5,04
Investigación	53	1,11	2.242	1,62	6.901.675	9,38
Patrimonio histórico artístico y natural	541	11,38	4.392	3,17	12.722.381	17,29
Patrimonio histórico artístico	431	9,06	630	0,46	10.653.404	14,48
Patrimonio natural	109	2,29	3.568	2,58	2.068.977	2,81
Total	4.755	100,00	138.404	100,00	73.571.486	100,00

Fuente: CECA y Elaboración Propia.

el área educativa y de investigación, representa en torno al 13 por 100 de la OBS atendiendo a las dos variables empleadas, con un claro predominio del componente educativo (en torno al 90 por 100). Finalmente, destacar que el numero de beneficiarios de área del patrimonio histórico artístico y natural asciende a 10.653.404, suponiendo el 14,5 por 100 del total. Sus 541 centros se reparten entre 431 patrimonios históricos artísticos y 109 correspondientes a parajes naturales (4).

En resumen, las cajas de ahorros han mostrado una gran sensibilidad a las nuevas demandas, que han materializado a través de un amplio abanico de actividades tendentes a elevar el nivel de desarrollo y bienestar de las regiones en las que operan.

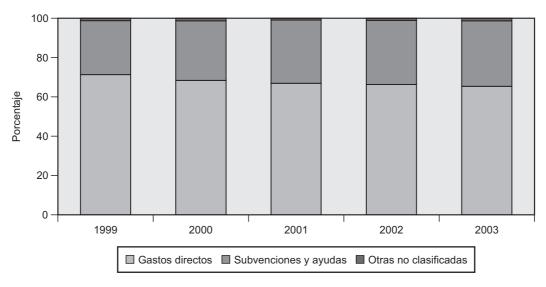
2. EL MODELO DE GESTIÓN DE LA OBS

El gasto de las cajas de ahorros en la OBS se puede analizar, de forma complementaria, según su clase. En este sentido, dos son los modos de aplicación fundamentales. Por un lado, el gasto propio, modalidad por la que las cajas asumen la planificación y ejecución de la obra social en cuestión. Por otro, la obra mediante subvenciones y ayudas. Bajo este tipo, las cajas aportan los bienes, medios e incluso servicios necesarios para la puesta en funcionamiento de una actividad, que posteriormente asumirá la entidad ejecutora. Un tercer apartado, catalogado como acciones no clasificadas, se refiere al Fondo Social como complemento de las clases de Obras Sociales señaladas.

Como puede observarse en el gráfico 4, el gasto directo es la principal clase de obra social (en torno al 65 por 100), por cuanto permite a las cajas el control de la inversión y gestión de sus recursos propios. Sin embargo, la asunción de ese compromiso creciente no ha implicado que las cajas olviden la realización de obras en colaboración, de manera que en 2003, la concesión de subvenciones y ayudas llegó a situarse en el 33,2 por 100 de los fondos revertidos. Dicha inversión indirecta es cada año mayor en términos porcentuales, ya que mientras la tasa de crecimiento de los gastos directos se situó en un -2 por 100 para el período 1999-2003, la correspondiente a subvenciones y ayudas se situó en un 5,2 por 100.

Otro rasgo novedoso que marca el desarrollo de la OBS es la continua búsqueda por afianzar el grado de compatibilidad entre la vertiente social y económica. El desarrollo de las acciones sociales no termina con su puesta en marcha, requiriendo del sostenimiento de las actividades y centros que le sirven como soporte. En este sentido, los departamentos de OBS de las cajas de ahorros están apostando por el diseño de planes financieros que garanticen el desarrollo de las actividades de forma funcional y en adecuados términos económicos, evitando la aparición de fuertes lastres financieros en mantenimiento. Para mostrar el nivel de compromiso adquirido, podemos distinguir entre inversión en inmovilizado y gastos de mantenimiento. Como se deriva del análisis del gráfico 5, durante los últimos cinco años, en torno al 68 por 100 de la OBS ha sido destinada, en términos medios, a la inversión en inmovilizado,

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS POR CLASES



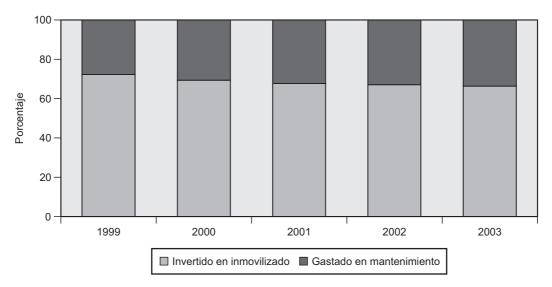
Fuente: INE y CECA.

mientras que el 31 por 100 se ha dedicado al mantenimiento de bibliotecas, colegios, centros de investigación, culturales, hospitalarios y de acogida, entre otros. De este modo, se constata que las inversiones sociales materializadas por las cajas de ahorros presentan una clara vocación de permanencia.

3. UNA APROXIMACIÓN A LA EFICIENCIA DE LA OBS

Tal y como ha quedado de manifiesto en el primero de los apartados, el papel de la OBS de las cajas de ahorros ha sido de agente de cambio social. Para ello, además de destinar recursos a

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS POR MODALIDADES



Fuente: INE y CECA.

los asuntos que la sociedad ha reclamado mucho antes de que la carencia de ellos resultase claramente manifiesta, han mostrado una extraordinaria habilidad para llevarla a cabo de forma eficiente. Así, las cajas de ahorros han extrapolado los criterios de actuación que han regido el desarrollo de su negocio financiero, y les ha permitido ofrecer una gama de servicios financieros de carácter universal en adecuados términos de seguridad, rentabilidad, sin ningún tipo de abuso derivados del ejercicio de posiciones de dominio, a la vertiente social. De este modo, y bajo la búsqueda de la máxima eficiencia, han contribuido a mejorar el reparto de la riqueza creada y a impulsar el desarrollo de los territorios en los que operan.

Hasta la fecha se ha prestado poca atención a la evolución de la eficiencia en la vertiente social de las entidades financieras, y en particular, a la correspondiente a la de las cajas de ahorros. En este apartado se realiza una primera aproximación al nivel de eficiencia mostrada por ellas en el desarrollo de su Obra Benéfico Social. Dentro de las alternativas existentes, se ha optado por el empleo de aproximaciones contables, en lugar de la estimación de índices de eficiencia construidos mediante técnicas sofisticadas (como serían las llamadas técnicas frontera), dada la mayor facilidad que reviste su interpretación. En primer lugar, se ha procedido a la valoración a precios de mercado de la totalidad de las actividades llevadas a cabo por las cajas de ahorros bajo el epígrafe de la OBS. El precio aplicado se ha estimado atendiendo a actividades de naturaleza similar, teniendo en cuenta el tipo de acto, ámbito y región de aplicación, así como el número de usuarios y beneficiarios. Posteriormente, una vez obtenida esta valoración, se ha procedido a su comparación en términos del volumen de recursos asignados por las cajas de ahorros. De este modo, valores superiores (inferiores) a uno para la ratio obtenida indicarán que las cajas de ahorros resultarán más (menos) eficientes que las empresas que se encargan de la prestación de este tipo de servicios en el mercado.

Como se deriva del análisis de las estimaciones recogidas en el cuadro 2, en 2003, las cajas de ahorros han materializado las actividades que componen su OBS empleando 595,3 millones de € menos de lo que hubiese necesitado la sociedad española en caso de acudir al mercado para su adquisición (1.734,6 millones de €), lo cual supone un ahorro en términos relativos del 52 por 100. Descendiendo a escala de área de aplicación,

CUADRO 2 VALORACIÓN DE LA OBS A PRECIOS DE MERCADO EN 2003

	MILLONES DE EUROS	MÚLTIPLO DEL GASTO ASUMIDO POR LAS CAJAS
Cultura y Tiempo Libre	802,4	1,52
Cultura	440,9	1,01
Tiempo Libre	361,5	4,15
Asistencia Social y Sanitaria	343,8	1,13
Asistencia Social	308,5	1,10
Sanitaria	35,3	1,40
Educación e Investigación	276,8	1,05
Educación	216,5	1,90
Investigación	60,3	1,01
Patrimonio histórico artístico y natural	311,6	3,05
Patrimonio histórico artístico	243,7	3,70
Patrimonio natural	67,9	1,86
Total	1.734,6	1,52

Fuente: CECA y Elaboración Propia.

las mayores ganancias de eficiencia se plasman en las actuaciones acometidas en el ámbito de patrimonio histórico artístico y natural (305 por 100), y dentro del mismo, en la primera de las parcelas definidas (370 por 100). En lo que respecta al área relativa a la cultura y el esparcimiento, el ahorro en costes se sitúa en los mismos niveles que los obtenidos con carácter general, a pesar de contribuir al cumplimiento de los objetivos establecidos en términos de ocio en un múltiplo de 4,15, debido a la proximidad que muestran las cajas en relación al mercado en el desarrollo de las acciones culturales. Finalmente, destacar que los ciudadanos españoles han disfrutado de los servicios asistencial-sanitarios e investigador-educativos prestados por las cajas de ahorros con un 13 y 5 por 100 respectivamente menos de los recursos necesarios para su obtención a través de otras alternativas de mercado.

A la luz de los resultados mostrados, y aun asumiendo las limitaciones que pueden presentar los cálculos efectuados, todo parecer apuntar que las cajas de ahorros no sólo se han preocupado por establecer la función objetivo que marca la pauta de desarrollo de la OBS bajo criterios estrictamente sociales. Las cajas han sido más ambiciosas, y siendo conscientes de la escasez de recursos, han tratado de ejecutar su aplicación de la manera más eficiente posible, para con ello expandir las posibilidades y la gama de los servicios prestados.

4. CONCLUSIONES

Las cajas de ahorros españolas, pioneras en la adopción de todo tipo de medidas tendentes a afianzar la responsabilidad social empresarial, han establecido su función objetivo más allá de los criterios de eficiencia paretiana que marcan la pauta de conducta de toda actividad mercantil. Bajo estos principios básicos, sus decisiones han venido marcadas por un intento continuado de avanzar en el concepto de equidad.

Este compromiso de las cajas de ahorros con la sociedad española se visualiza, en gran medida, a través de las diversas manifestaciones de la Obra Benéfico Social (OBS). Mediante su materialización, las cajas de ahorros, aprovechando el profundo conocimiento de la realidad de su entorno, han procedido de forma dinámica a la cobertura de aquellas necesidades civiles de carácter no convencional demandadas a lo largo del territorio nacional que no pueden ser abordadas por el sector público, o en caso de hacerlo, lo llevarían a cabo en un nivel básico, máxime, teniendo en cuenta las restricciones presupuestarias a las que se ven sometidas sus diversos niveles jurisdiccionales.

En su ejercicio, las cajas han ido transformado su rango de actuación a medida que lo ha ido haciendo la realidad social del país. Por otro lado, las cajas de ahorros, siendo conscientes de la escasez de los recursos, han tratado de ejecutar su aplicación de la manera más eficiente posible, para con ello expandir las posibilidades y la gama de los servicios prestados. En este sentido, han materializado las actividades que componen su OBS empleando 595,3 millones de € menos de lo que hubiese necesitado la sociedad española en caso de acudir a su adquisición en el mercado, lo cual supone un ahorro en términos relativos del 52 por 100.

NOTAS

- (*) Universidad de Granada y Funcas.
- (1) Véase CECA (2003): Veinticinco años de eficiencia y liderazgo social, en el que se determina exhaustivamente la relación entre la OBS y el entorno económico durante el período 1977-2002, así como el cambio de tendencia observado en los recursos invertidos en las principales áreas de actuación. Asimismo, en Castelló, E. (2003): "La obra social en la singladura de las cajas de ahorros del siglo XXI", Economistas, núm. 98, págs. 206-218, se analizan las señas de identidad de la OBS, así como su comportamiento evolutivo.
- (2) Véase Valle, V. (2004): "El «dividendo social» de las cajas de ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, núm. 100, volumen I, págs. 281-305 donde se realiza una valoración de la OBS dentro del conjunto de contribuciones realizadas por parte de las cajas a la sociedad en la que se encuentran imbricadas.
- (3) En este sentido, debe tenerse en cuenta que aunque el valor absoluto de estos porcentajes es muy pequeño, su significación económica es muy notable al efectuarse su comparación con respecto a cuantías muy elevadas.
- (4) Véase la Memoria de la Obra Benéfico Social de CECA (2003) para un mayor desglose.

BASILEA II: CONTENIDOS FUNDAMENTALES E IMPLICACIONES PARA EL SISTEMA FINANCIERO(*)

Raquel Arguedas Sanz (**) Fernando Pampillón Fernández (***)

1. INTRODUCCIÓN

Las regulaciones de capital bancario mínimo, aunque son previas a la I Guerra Mundial, no han tenido un verdadero desarrollo hasta años muy recientes, si se tiene en cuenta que el Acuerdo de Capital de Basilea (ACB) o Basilea I, uno de los avances más notables para el logro de sistemas bancarios sanos y sólidos, nace en 1988 estableciendo una relación entre los recursos propios y los activos ponderados en función del riesgo de crédito. Caracterizado por una gran simplicidad, su aplicación a múltiples entidades de crédito de más de 100 países supone un éxito difícil de igualar.

Sin embargo, es precisamente esa virtud de la sencillez la que compromete el funcionamiento del Acuerdo y reclama su revisión, que inicialmente tiene lugar con la Enmienda de 1996 que incorpora requerimientos de capital por el riesgo de mercado, y que dos años más tarde lleva al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) a iniciar un largo proceso de estudio cuyos hitos recoge el cuadro 1 y que finaliza el pasado 26 de junio cuando los gobernadores y máximos responsables de los organismos de supervisión de los países del G-10, presididos por el Gobernador del Banco de España, aprueban el Nuevo Acuerdo sobre Capital (NAC) "Marco para la Convergencia Internacional de la Adecuación del Capital" (Basle Committee on Banking Supervision, 2004b) conocido como Basilea II.

El NAC que, con carácter general entrará en vigor a finales de 2006 (y un año más tarde para las entidades que opten por los modelos de medición avanzados), establece el marco de solvencia (niveles de capital) que deberán mantener en el futuro las entidades en función del riesgo (de crédito, mercado y operacional) que asumen. Se trata de un marco regulatorio, apoyado en tres pilares y

alineado con los sistemas de medición de riesgos de las entidades, que favorece la convergencia del capital regulatorio y el económico.

Sobre la reforma de este mismo marco regulador se viene trabajando en el ámbito de la Unión Europea, cuyos planteamientos se han expresado en tres documentos de consulta emitidos casi en paralelo con los propuestos por el Comité, con el fin de adecuarlo a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión en Europa. En este sentido, la Comisión Europea emitió el pasado 14 de julio la propuesta de Directiva, que incorpora los contenidos básicos de Basilea II, por la que se enmendarán la Directiva 2000/12/EC y la Directiva de Adecuación de Capital 93/6/EEC y que posteriormente deberá transponerse a las respectivas legislaciones nacionales. El efecto final para las instituciones de crédito, de acuerdo a los estudios ya realizados, podría suponer una reducción media en la UE del 5,3 por 100 del capital exigido, aunque éste variará de unas a otras entidades (PWC, 2004).

La presente nota tiene por objeto examinar los aspectos más relevantes del NAC y los retos e implicaciones que va a suponer para el sistema financiero español. Con este fin, y tras esta introducción, el epígrafe segundo se dirigirá a analizar los pilares básicos sobre los que se asienta el Nuevo Acuerdo para, en el apartado tercero, considerar las posibles consecuencias de su implantación sobre el sistema bancario y finalizar con algunas consideraciones críticas sobre el futuro del Acuerdo.

2. LOS "TRES PILARES" BÁSICOS DE BASILEA II

Considerando las limitaciones originales de Basilea I, la necesidad de incorporar otros riesgos a las normas de adecuación de capital (particular-

CUADRO 1	
EL ACUERDO DE CAPITAL DE BASILEA (ACB): CRONOLOGÍA Y CALENDARIO DE IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA	Ш

TIPO DE RIESGO/PROPUESTA	FECHA	ACUERDO DE CAPITAL								
Riesgo de crédito (Basilea I)	Julio 1988 Finales 1992	Acuerdo de Capital original Calendario de implementación								
Riesgo de mercado (Basilea I ampliado)	Enero 1996 Enero 1998	Enmienda al ACB para incorporar requisitos de capital por riesgos de mercado Fecha de implementación								
Riesgo de crédito, de mercado, operacional (Basilea II)	Junio 1999 Enero 2001 Abril 2003 Junio 2004 Finales 2006	Primera propuesta consultiva para modificar el ACB por riesgos crediticios (CP1) Segunda propuesta consultiva (CP2) Tercera propuesta consultiva (CP3) Publicación del ACB definitivo Entrada en vigor del Nuevo ACB (*)								

^(*) Para los modelos avanzados, finales de 2007.

mente, el riesgo operacional) y avanzar hacia un enfoque que favorezca la convergencia del capital económico y el regulatorio, la segunda y mayor reforma del Acuerdo de Capital, conocida como Basilea II, culminó el pasado 26 de junio con la aprobación del texto definitivo.

Para alcanzar los objetivos enumerados, el nuevo marco supervisor propuesto por el Comité de Basilea se articula en torno a tres pilares básicos (1) (gráfico 1): 1) Requisitos mínimos de capital (RMC); 2) Revisión supervisora; y 3) Introducción de criterios efectivos de disciplina de mercado. A su examen dedicaremos los siguientes subepígrafes.

De forma paralela, el CSBB se propone mejorar el tratamiento, que el actual Acuerdo sólo reconoce parcialmente, de las *técnicas de reducción* del riesgo de crédito tales como el uso de colaterales, garantías y derivados de crédito.

2.1. Pilar 1. Requisitos mínimos de capital

Según el pilar 1, el capital mínimo debe suponer al menos el 8 por 100 de la suma de los requisitos por riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$RMC = \frac{Capital}{Activos\ ponderados\ por\ riesgo}$$
 8 por 100 de crédito, de mercado y operacional

cuyos elementos clave son:

 Capital regulatorio, cuya definición no es modificada por el NAC.

- Activos ponderados por riesgo. Suma de los activos ponderados por riesgo de crédito, más el producto de 12,5 por los requerimientos por riesgo de mercado y riesgo operacional.
- Ratio de capital mínima. Es el mismo 8 por 100 del Acuerdo de 1988.

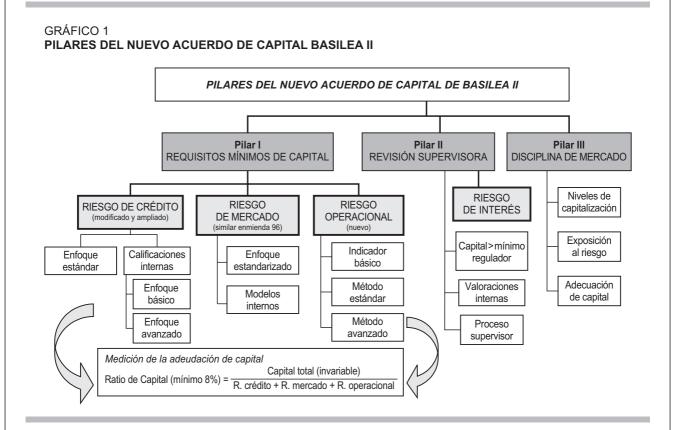
Dada la diferencia entre entidades, el Comité reconoce la necesidad de aplicar más de un método para la medición de los tres riesgos. Considerando que el de mercado fue incorporado al Acuerdo en la Enmienda de 1996 y apenas sufre variaciones en Basilea II, nos referiremos a continuación a los contenidos relativos al pilar 1 que afectan a los riesgos de crédito y operacional.

2.1.1. Requerimientos por riesgo de crédito

Para determinar los requisitos mínimos de capital por riesgo de crédito, aspecto que continúa siendo el más relevante de la propuesta, el Comité de Basilea plantea dos amplias metodologías alternativas: a) Medición del riesgo crediticio de forma estándar, apoyada en evaluaciones externas, y b) Uso de sistemas propios de calificación interna sujetos a la aprobación explicita de los organismos de supervisión.

a) Enfoque estándar

Representa una versión modificada de la aproximación "estandarizada" del Acuerdo original, que introduce evaluaciones externas y servirá como esquema general para la mayoría de entidades. Contempla una mayor sensibilidad al riesgo al



incorporar calificaciones externas, que afectan a la ponderación de la contraparte. En el cuadro 2, que compara el todavía esquema actual (BIS I) con el enfoque estándar que propone el Nuevo Acuerdo, puede observarse que las exposiciones son ajustadas con ponderaciones del 0, 20, 50, 100 y 150 por 100, en función de la calificación externa de sus contrapartes.

Comparado con el Acuerdo original, el enfoque estándar que propone Basilea II ofrece una mejor diferenciación del riesgo crediticio de la contrapartida. Así: a) Para estados soberanos y bancos centrales, establece cinco ponderaciones posibles frente a las dos de Basilea I (según pertenencia, o no, a la OCDE); b) Para bancos, plantea dos alternativas según que la ponderación esté basada en la calificación de su Estado soberano (una inferior) —opción 1— o en la evaluación de la entidad (opción 2); c) Para empresas, determina cinco ponderaciones posibles frente al 100 por 100 único de Basilea I (2); y d) Para crédito al por menor, sea hipotecario o no hipotecario, establece unas ponderaciones del 75 y 35 por 100 respectivamente, frente al 100 y 50 por 100 del Acuerdo de 1988.

Aquellas entidades que hayan alcanzado un mayor grado de sofisticación en la gestión de ries-

gos, reciban la aprobación de los supervisores nacionales, y cumplan determinados requisitos cualitativos y cuantitativos pueden optar, alternativamente al enfoque estándar, por el enfoque basado en calificaciones internas (IRB).

b) Enfoques IRB (*Internal Rating-Based Approach*)

Con ellos los supervisores bancarios legitiman, en mayor o menor grado, las evaluaciones que realizan las entidades del riesgo de los prestatarios. Frente a la aproximación estándar, el enfoque IRB está basado en los cálculos internos de las entidades para la medición del riesgo de crédito. Este método, orientado a favorecer que el capital regulatorio exigido por el coeficiente de solvencia se aproxime al capital económico de las entidades (cuadro 3), comienza por distinguir entre activos de empresas, bancos, soberanos, minoristas y cartera de inversión. Para cada tipo de activo existen dos elementos básicos (3):

1. Factores de riesgo que influyen en las pérdidas por riesgo crediticio (véase cuadro 3): probabilidad de incumplimiento (PD) (4), pérdida en caso de incumplimiento (LGD) (5), exposición ante

CUADRO 2
LA APROXIMACIÓN ESTANDARIZADA POR RIESGO DE CRÉDITO: COMPARACIÓN DE BASILEA I Y BASILEA II
(En porcentaje)

		AAA HASTA AA-	A+ HASTA A-	BBB+ HASTA BBB-	BB+ HASTA BB-	B+ HASTA B-	INFERIOR A B-	NO CALIFICADOS
Gobiernos:								
Acuerdo 1998	OCDE				0			
	No OCDE				100			
Basilea II		0	20	50	100	100	150	100
Bancos:								
Auerdo 1998	OCDE				20			
	No OCDE				100			
	C/P (1)				20			
Basilea II	Opción 1 (3)	20	50	100	100	100	150	100
	Opción 2 (4)	20	50	50	100	100	150	50
	C/P (2)	20	20	20	50	50	150	20
Empresas:								
Acuerdo 1998					100			
Basilea II		20	50	100	100	150	150	100

⁽¹⁾ En BIS I, los préstamos a bancos no pertenecientes a la OCDE soportan una ponderación del 20 por 100 cuando el vencimiento es inferior a un año y del 100 por 100 cuando es superior.

Fuente: Elaborado a partir de documentos del CSB.

incumplimiento (EAD) y el plazo medio de las operaciones (M).

2. La función de ponderaciones de riesgo, también denominadas curvas de capital. Son funciones matemáticas que relacionan, de forma preestablecida, los diferentes factores de riesgo que afectan a una exposición, y cuyo resultado es la ponderación que debe aplicarse a dicha exposición. A su vez, sobre esa ponderación se aplicará el conocido coeficiente de solvencia (8 por 100). El Comité ha propuesto curvas de capital diferentes para distintos segmentos: hay una curva para empresas sin ajuste de tamaño (grandes corporaciones con ventas mayores a 50 millones de euros), una para empresas con ajuste de tamaño (PYMES con ventas menores a 50 millones de euros) y tres curvas para operaciones con minoristas (tarjetas de crédito renovables, hipotecas residenciales y otros) (6).

El enfoque de calificaciones internas admite, a su vez, dos modalidades: *IRB básico* e *IRB avanzado*. Las diferencias básicas entre ellos vienen determinadas por el origen de los factores de riesgo (procedencia interna o externa, según recoge el cuadro 4):

— Empresas, bancos y soberanos. Pueden optar por dos enfoques: a) Básico: requiere esti-

mación interna de PD. El resto de factores son estándares facilitados por Basilea II, y b) *Avanzado*: requiere estimación interna de PD, LGD, EAD y M.

- Pequeños negocios. No diferencia entre los métodos básico y avanzado. Requiere en todo caso estimación interna de PD, LGD y EAD.
- Carteras de inversión. Se proponen dos métodos alternativos: Valor de Mercado y PD/LGD (7).

En su elección las entidades deberán ser consistentes. Si optan por un método IRB para alguna de sus exposiciones, deben hacerlo para todas las de su grupo bancario, si bien se admite un calendario de implantación por unidades de negocio.

2.1.2. Requerimientos por riesgo operacional

Una de las principales y más controvertidas novedades de Basilea II es la introducción de requerimientos específicos de capital por riesgo operacional, que el Comité define como "el riesgo de pérdida directa o indirecta causada por la falta o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o como resultado de acontecimientos externos". Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y reputacional.

⁽²⁾ En Basilea II la referencia al corto plazo equivale a un vencimiento original igual o inferior a tres meses.

⁽³⁾ Bajo la primera opción, a todos los bancos constituidos en un país determinado se les aplicará una ponderación por riesgo una categoría menos favorable que la asignada a los créditos frente al soberano de ese país. No obstante, se fija un tope máximo del 100 por 100 a los créditos interbancarios concedidos en países donde los soberanos cuentan con una calificación BB+ a B- y a los otorgados en países no calificados.

⁽⁴⁾ En la segunda opción, las ponderaciones asignadas a los bancos estarán basadas en evaluaciones externas de la calidad crediticia del banco en cuestión.

CUADRO 3 CAPITAL ECONÓMICO Y RIESGO DE CRÉDITO: CONCEPTOS BÁSICOS

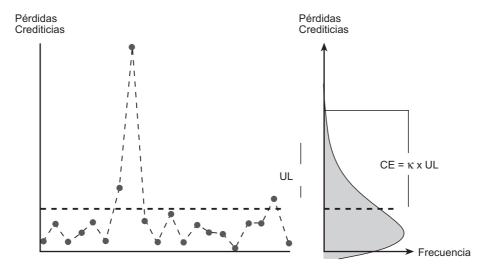
- El riesgo de crédito puede definirse como la posibilidad de incurrir en pérdidas por incumplimiento de la contrapartidas de una o varias operaciones (dentro y fuera de balance). Los determinantes del riesgo de crédito son:
- *Incumplimiento*. Se interpreta como una variable aleatoria con dos estados posibles (cumplimiento o no) cuya probabilidad asociada se conoce como probabilidad de incumplimiento (*PD*).
- Exposición (EAD). Representa el valor económico, en el momento del incumplimiento, de los derechos sobre la contrapartida.
- Severidad (LGD). Representa la proporción final de la exposición que se pierde durante el proceso recuperatorio (es decir, lo que no se logra recuperar). Equivale a: LGD = 1-tasa de recuperación.

Para el cálculo de las pérdidas por riesgo de crédito es necesario definir y calcular dos conceptos básicos: la pérdida esperada y la pérdida no esperada:

— *Pérdida esperada (EL)*. Equivale a la pérdida media anual esperada, en unidades monetarias (um) de una cartera sujeta a riesgo crediticio durante un determinado horizonte temporal. Debe, por tanto, considerarse como un coste más del negocio bancario. Se calcula:

$$EL(um) = PD(por 100) \cdot EAD(um) \cdot LGD(por 100)$$

— Pérdida no esperada (UL). Es una medida de la volatilidad de las pérdidas por riesgo de crédito. Depende de PD, LGD, las correlaciones entre las distintas contrapartidas y el tamaño relativo de los préstamos.



La pérdida no esperada (UL) está relacionada con un concepto básico en la gestión global de riesgos en la actualidad: el capital económico (CE).

- El capital económico (CE) se define como el nivel de capital que una institución necesita para garantizar su solvencia frente a las pérdidas no esperadas, con un determinado nivel de confianza. Está relacionado con la solvencia de la entidad pues depende del nivel de confianza requerido que, a su vez, se relaciona con la calificación objetiva de la institución. Es habitual expresar el CE como un número de veces ("multiplicador", к) de la UL.
- Frente al CE, el *capital regulatorio* es el nivel de recursos propios que el supervisor impone a las entidades financieras con el objeto de asegurar la solvencia mínima, no sólo de la institución sino de todo el sistema financiero.

El pilar 1 de Basilea II tiene entre sus objetivos propiciar la convergencia entre el capital regulatorio y el económico.

CUADRO 4 MÉTODOS IRB BÁSICO Y AVANZADO : <i>Inputs</i> utilizados										
DATOS UTILIZADOS	IRB BÁSICO	IRB AVANZADO								
Probabilidad de incumplimiento (PD)	Las facilita el banco a partir de sus propias estimaciones	Las facilita el banco a partir de sus propias estimaciones								
Pérdida en caso de incumplimiento (LGD) Exposición al riesgo de crédito (EAD)	Valores supervisores establecidos por el Comité									
Vencimiento (M)	Valores supervisores establecidos por el Comité, o bien sujeto a discrecionalidad nacional, facilitado por el banco a partir de sus propias estimaciones (con la posibilidad de excluir determinadas exposiciones)	Las facilita el banco a partir de sus propias estimaciones (con la posibilidad de excluir determinadas exposiciones)								

Como en los riesgos de mercado y de crédito, el Comité ofrece varias alternativas metodológicas para el cálculo del requisito de capital por riesgo operacional, recomendando a las entidades que vayan progresando hacia el método más avanzado a medida que desarrollen sistemas y prácticas de medición más sofisticados. En concreto se proponen tres, de menor a mayor complejidad:

- Método del indicador básico (BIA). El capital requerido asciende al 15 por 100 del margen ordinario y se recomienda la aplicación de un conjunto de principios (8) que garanticen la adecuada gestión de este riesgo.
- Método estándar (SA). Para el cálculo del capital necesario se aplica un porcentaje establecido sobre el margen ordinario (9) de las unidades de negocio. El seguimiento de este método exige a las entidades la segregación de su margen ordinario en ocho líneas de negocio definidas por Basilea.

En comparación con el anterior método, éste beneficiaría a aquellas entidades cuyas actividades principales se corresponden con las líneas de negocio que, como banca minorista, llevan asociadas el menor coeficiente (12 por 100) y podría llegar a ser superior en actividades en las que aplican coeficientes superiores (el 18 por 100 en finanzas corporativas).

— Método Avanzado (AMA). A diferencia de los dos enfoques anteriores el requerimiento de capital en este método será igual a la medida de riesgo generada por el sistema interno de medición del riesgo operacional de la entidad, siempre que la metodología empleada sea lo suficientemente amplia y sistemática y se verifique un conjunto satisfactorio de criterios de calificación basado en principios que señala el Comité (10).

2.2. Pilar 2. Revisión del proceso supervisor

El segundo pilar sobre el que gravita la propuesta se refiere a la revisión de la supervisión de la adecuación de capital, a fin de asegurar que las posiciones de capital bancario resulten consistentes con su perfil global de riesgos y con sus estrategias individuales. Basilea II legitima, así, el papel del supervisor en las decisiones sobre gestión de riesgos y suficiencia del capital más allá de la mera verificación del cumplimiento de los requisitos mínimos exigidos. Para ello el CSBB establece cuatro principios básicos del examen supervisor:

- a) Las entidades deben contar con un *proceso* para evaluar la suficiencia de capital y con una estrategia de mantenimiento de sus niveles de solvencia.
- b) Las autoridades supervisoras deberán examinar las estrategias y evaluaciones internas de capital, así como la capacidad de las entidades para vigilar y garantizar su cumplimiento.
- c) Los supervisores podrán exigir a las instituciones financieras el *mantenimiento de ratios de capital superiores a los mínimos* establecidos (8 por 100).
- d) Los supervisores deben intervenir con prontitud para evitar que el capital descienda por debajo del límite establecido, y exigir, si esto ha sucedido, la adopción de medidas correctoras.

Adicionalmente, el Comité ha identificado una serie de cuestiones que tanto bancos como supervisores deben vigilar en el proceso revisor. Entre estas cuestiones se incluyen algunos riesgos básicos, particularmente el riesgo de tipo de interés en la cartera de inversión, no tratados de manera explícita en el pilar 1.

El CSBB, pese a reconocer que la importancia del riesgo de tipo de interés justificaría que fuera cubierto con capital, ha optado finalmente por vincularlo al pilar 2 (gráfico 1) en el NAC. Con el fin de facilitar el seguimiento de este riego por parte de los supervisores, se propone que los bancos deberán proporcionar los resultados de sus sistemas de medición interna, en términos de valor económico relativo al capital. Si los supervisores concluyen que los bancos no mantienen capital de acuerdo a su nivel de riesgo de tipo de interés, "deberán exigir al banco que reduzca su riesgo, que mantenga una cantidad específica de capital adicional o alguna combinación de estas dos alternativas" (11).

2.3. Pilar 3. Disciplina de mercado

El tercer pilar sobre el que se sustenta la propuesta, y que complementa los otros dos, persigue fortalecer la disciplina del mercado con el fin de mejorar las condiciones para evaluar la adecuación de capital de las entidades. En concreto, la aprobación supervisora de los modelos de las entidades estará condicionada a que éstas dispongan de políticas de transparencia informativa formalizada que sea aprobada por el consejo de administración, en la que se describa el objetivo y estrategia del banco en la información de carácter público que emita.

Para ello, el Comité ha previsto una serie de exigencias de transparencia informativa en temas relativos a los niveles de riesgo asumidos y a los sistemas de medición y control. Algunos de estos requerimientos son de tipo cualitativo (políticas de riesgos, migigación de ellos, descripciones de los sistemas de clasificación internos, calificación, información y control del riesgo, etc.), mientras que otros son de carácter cuantitativo (composición del capital, requerimientos de recursos propios por riesgos, exposiciones por carteras y grados, etcétera).

3. RETOS E IMPLICACIONES FUTURAS DE BASILEA II PARA EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

3.1. Valoración de Basilea II. Implicaciones para el sistema bancario

Basilea II representa un esquema supervisor completamente diferente al marco regulatorio tradicional, es más sensible al riesgo y vincula más estrechamente los objetivos de gestión y supervisión. El Acuerdo complementa y refuerza los elementos básicos de un modelo avanzado de gestión del riesgo, de modo que aquellas entidades capaces de implantar esquemas más avanzados y de aceptar el reto que representa disponer de procesos y sistemas de información ambiciosos (en tiempo y forma) se encontrarán previsiblemente en una posición de ventaja competitiva, en la medida en que Basilea II:

- Establece criterios para discriminar perfiles de riesgos y para ajustar el capital a los riesgos incurridos, es decir, incorpora aspectos esenciales para avanzar en una gestión del riesgo integrada, homogénea y consistente.
- Fomenta una mayor implicación de la alta dirección en el proceso global de gestión de riesgos ya que se responsabiliza del proceso de implantación de los modelos internos.
- Exige a las entidades que dispongan de organización, sistemas y procedimientos adecuados para poder gestionar los riesgos (pilar 2).

- Reconoce, a través de los objetivos de disciplina de mercado (pilar 3), la importancia de impulsar los niveles de información y transparencia, lo que permitirá a las entidades conocer mejor su perfil de riesgo/rentabilidad.
- Favorecerá que la estrategia de las entidades se oriente más decididamente a la creación de valor económico. En particular, la estructura y complementariedad de los tres pilares exigirá que las decisiones estratégicas que se adopten se vinculen estrechamente a la rentabilidad ajustada al riesgo de operaciones, negocios, etcétera.

A los beneficios potenciales descritos se suma el incentivo de un menor consumo de capital regulatorio (especialmente en los enfoques avanzados), aunque el resultado final dependerá del perfil de riesgos de cada entidad.

El nuevo esquema regulatorio-supervisor que plantea Basilea II, basado en requisitos de capital más sensibles al riesgo real, permitirá discriminar aún más entre entidades deficitarias y excedentarias de capital en relación al volumen y composición de su cartera, diferencias que, a través de los mecanismos de disciplina y transparencia representados en el pilar 3, impactarán en la valoración que el mercado haga de ellas.

Por todo ello, es previsible que las entidades reaccionen concentrándose en aquellos negocios, segmentos y áreas geográficas en los que su rentabilidad ajustada al riesgo supere el estándar y abandonen o limiten su presencia allí donde esa rentabilidad sea inferior; procesos de reestructuración que afectarán significativamente a actividades consideradas de muy bajo riesgo bajo Basilea I pero onerosas con Basilea II. Es el caso, por ejemplo, de actividades que con las nuevas normas verán incrementados sus requerimientos de capital como la gestión de activos, la depositaría y la custodia de acciones, o la compra-venta de valores, entre otras. Por su parte, las entidades de depósito españolas previsiblemente obtendrán ventajas de capital en el negocio hipotecario, el de pymes, tarjetas y pequeños clientes ya que son áreas que tendrán una menor exigencia de recursos. Es decir, los nuevos requerimientos de capital se trasladarán a las decisiones de negocio de las entidades, que aumentarán en áreas de menor riesgo (banca minorista) y disminuirán en aquellas que requieran más capital (como participaciones industriales y, en general, negocios mayoristas) (12). En mercados emergentes, dependerá

en buena medida de la calidad crediticia de cada país emisor, de la prima de riesgo exigida por los mercados y de si los próximos trabajos del Comité introducen mejoras para la diversificación geográfica en los cálculos de capital.

Como resumen final, parece claro que la ventaia competitiva derivada de la capacidad para evaluar, gestionar el riesgo y adaptarse a los nuevos modelos de gestión que propone Basilea hace prever que, en un entorno tan competitivo y global como el actual, se convierta en una necesidad para la supervivencia a medio y largo plazo de las entidades (13). El proceso, no obstante, les exigirá una mayor disciplina y rigor, particularmente en relación a la implementación de los nuevos modelos, así como un notable esfuerzo de rodaje. Previamente, a corto plazo, están ya asumiendo costes de adaptación a la nueva regulación, que en el caso de las entidades de gran tamaño que optan por desarrollar los métodos de medición más avanzados han sido estimados entre 100 y 200 millones de euros (González, 2004) (14).

3.2. Cuestiones críticas para el futuro de Basilea II

Aunque se reconozca que Basilea II es un hito revolucionario en la supervisión bancaria, ello no supone el objetivo final sino una primera fase de un proceso evolutivo que culminó con la aprobación del texto definitivo el pasado mes de junio tras un período complicado, prolongado durante más de cinco años, en el que ha sido decisiva la colaboración de supervisores bancarios, la participación activa de las entidades y la intervención —especialmente intensa en su fase final— del Gobernador del Banco de España y actual Presidente del Comité de Basilea.

Gracias a esa intervención se logró el consenso en cuestiones clave en uno de los momentos más críticos de la recta final del Acuerdo, 10-11 de octubre de 2003 (15), fecha en la que se reunió el Comité en Madrid con el objetivo de abordar y decidir sobre los comentarios recibidos al tercer documento consultivo (CP3) (16). Tras la reunión, el Comité reafirmó su compromiso de finalizar el Acuerdo a mediados de 2004 y su entrada en vigor a finales de 2006. La clave del acuerdo alcanzado fue que los requerimientos de capital —que hasta el tercer documento consultivo debían cubrir tanto las pérdidas esperadas como las no esperadas—sólo cubrieran las inesperadas. En particular, el

capital requerido en el enfoque IRB sólo deberá cubrir las pérdidas no esperadas, mientras que las esperadas —dado su carácter predecible— se han de cubrir con provisiones (17). Junto a este cambio, otros también propuestos en la reunión de Madrid incluían la revisión del tratamiento de los créditos concedidos por tarjeta así como de ciertas técnicas de mitigación del riesgo y la simplificación del tratamiento de la titulización de activos.

Se inicia ahora una segunda fase, la *implanta*ción y adaptación a las regulaciones nacionales, que compromete tanto a supervisores como a entidades, y de cuyo éxito se verán beneficiados también accionistas, clientes y la propia sociedad. En esta etapa que ahora comienza será fundamental:

- Promover la coordinación entre los distintos reguladores nacionales y asegurar la homogeneidad internacional de criterios. Es fundamental que los reguladores de cada país adopten un enfoque consistente en la evaluación de la solidez de los sistemas que las entidades han desarrollado y refuercen los requisitos del Acuerdo puesto que muchas entidades operan en múltiples jurisdicciones (18).
- Analizar y, en su caso, adoptar iniciativas que limiten la aplicación asimétrica de los requerimientos de capital, de transparencia y de supervisión entre entidades que compiten en los mismos mercados y con los mismos productos (19) que los intermediarios bancarios pero que no se ven afectados por el Acuerdo de Basilea. Un claro ejemplo son las compañías de seguros, para las que ya existe una regulación en curso conocida como Solvencia II y que adopta una filosofía similar a su homóloga Basilea II.
- Favorecer la complementariedad/convergencia de Basilea II con el *proceso de armonización contable internacional*, con el objetivo de que no se produzcan conflictos con el pilar 3 del NAC.

En relación con este último punto, las entidades financieras no sólo se enfrentan al desafío que representa Basilea II sino con el proceso paralelo de aprobación de las Normas Internacionales de Contabilidad o NIC, que serán obligatorias a partir del 1 de enero de 2005 para los grupos de la UE que coticen en los mercados de valores.

El pasado 20 de julio el Banco de España hacía público el borrador (20) de Circular contable (*Normas de información financiera pública y reservada*

y modelos de estados financieros), que adaptará la regulación bancaria española a las NIC y modificará la actual Circular 4/1991 sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros de las entidades de crédito (21). También introducirá cambios en la Circular 5/1993 de recursos propios, con el objeto de adaptar el tratamiento de temas tales como la titulización (22) y la normativa a Basilea II.

El borrador de Circular no es muy explícito en uno de los temas más polémicos, las provisiones para insolvencias (23). Recordemos que en España la regulación sobre provisiones por insolvencias cambió el 1 de julio de 2000, con la entrada en vigor de las circulares 9/1999 y 4/2000, que modificaron la 4/1991. El objetivo de las nuevas circulares era reconocer el riesgo de crédito a medio y largo plazo con la creación de la denominada "provisión estadística" (24). En particular, se creó con el objetivo de reconocer las pérdidas latentes o esperadas de la cartera crediticia de forma que tuviera un efecto estabilizador: al disminuir el comportamiento cíclico de las provisiones se reduciría también la volatilidad de los resultados contables de las entidades financieras (25).

Coincidiendo con la publicación de Basilea II y el borrador de circular contable, las entidades han reiterado su solicitud al Banco de España para que reconsidere el nivel actual de provisiones —entre los más rigurosos del mundo—, al entender que están excesivamente provisionadas, lo que podría restarles competitividad en el nuevo entorno que se avecina. En particular, las peticiones se orientan a que el regulador flexibilice los criterios actuales argumentando que las NIC sólo permiten dotar provisiones con cargo a resultados que respondan a pérdidas incurridas y no contemplan provisiones para pérdidas esperadas, como es el caso de la provisión estadística (que ya acumula más de 6000 millones de euros en el sector).

Por su parte, el Banco de España —que ha reiterado en numerosas ocasiones que considera al sistema actual adecuado y compatible con las NIC (26), y que, además, el nivel de provisiones global no cambiará— en línea con lo que establece Basilea II y recoge la nota 17, permitirá a las entidades, aunque con limitaciones, que computen como recursos propios de segunda categoría (tier II) el exceso de provisiones para cubrir posibles pérdidas esperadas en sus carteras crediticias. En el caso de déficit de provisiones, éste se deducirá del capital.

Existen otras áreas importantes susceptibles de mejora sobre las que deberá trabajarse en los próximos años para asegurar el éxito de Basilea II. En concreto, de entre los retos más relevantes para el sistema financiero, el tratamiento de la diversificación y la implantación de la nueva norma en los países emergentes (particularmente en América Latina) constituyen dos de los más significativos y de los que más preocupan a las entidades bancarias españolas (27).

Uno de los temas más controvertidos y que mayores críticas ha suscitado es el referido a que Basilea II no reconoce suficientemente los beneficios de la diversificación, en contradicción a lo que postula la teoría financiera más ortodoxa. El fundamento de esta aseveración reside en que el modelo propuesto en la nueva normativa de Basilea para el cálculo de los requerimientos de capital se basa en un "modelo crediticio unifactorial", cuyos principales atractivos son su sencillez conceptual y el hecho de que permite incorporar los factores macroeconómicos como los principales causantes de la correlación de impago (28). Sin embargo, no son capaces de capturar adecuadamente el efecto del grado de diversificación de la cartera, de modo que su utilización con fines regulatorios puede conducir a una sobreestimación del capital. Como consecuencia de ello, Basilea II podría penalizar en términos relativos a entidades internacionalmente activas, generalmente más diversificadas, como es el caso de bancos con inversiones en países emergentes (29). La solución teóricamente más adecuada a esta problemática pasa por el reconocimiento de los modelos de cartera, no incluidos en la actual versión de la norma. El Comité de Basilea ha reconocido la importancia de este tema y manifestado su intención de abordarlo en el futuro próximo, aunque para ello deberá tener garantías de que dichos modelos, aún en estado incipiente para muchas entidades, cumplen ciertos requisitos y existe una historia suficiente que avale su validez con fines regulatorios.

Junto al tema del reconocimiento parcial de la diversificación, el otro elemento que limita los beneficios de la implantación de Basilea II en los países emergentes se refiere a que el nivel de confianza empleado para el cálculo de los requisitos de capital por riesgo crediticio en el enfoque IRB (el 99,9 por 100) es muy elevado para las entidades en países emergentes. Ambos efectos podrían dar lugar, a tres efectos indeseados (*Asociación Española de Banca*, 2003): a) las entidades locales verían reducidos los incentivos para la utilización de los mode-

los internos, b) producir niveles de competencia desiguales entre las entidades internacionales y las locales, y c) reducir el atractivo de la inversiones en economías emergentes. El estudio realizado por PWC (2004) para la Comisión Europea considera, al referirse a los créditos a los mercados emergentes, que es poco probable que el nuevo régimen de capital tenga un efecto adverso significativo en el precio de los préstamos a estos mercados. Más generalmente, el informe concluye que Basilea II y la futura Directiva deberían ser un elemento positivo para la macroeconomía y las estructuras prudenciales de la UE, al estimular enfoques más sensibles al riesgo y la asignación eficiente de capital sin provocar efectos procíclicos excesivos. Este último tema, la prociclicidad (los riesgos de crédito aumentan en épocas de recesión económica y Basilea II podría favorecer que en tales situaciones las entidades limiten aún más la concesión de crédito amplificando así los efectos del ciclo), también ha sido muy debatido en el proceso de reforma del Acuerdo. El propio Comité ha reconocido que el aumento de la sensibilidad al riesgo del Nuevo Acuerdo conllevará inevitablemente la posibilidad de que las ratios de capital de los bancos registren mayores fluctuaciones a lo largo del ciclo económico que con Basilea I. Sin embargo, se han introducido diversas modificaciones en las propuestas que contribuirán a limitar los posibles efectos procíclicos de la normativa: disminución de la pendiente de la curva que sirve de base para calcular el capital necesario que corresponde a cada probabilidad de impago, establecimiento de una relación inversa entre correlación y probabilidad de impago, cálculo de las probabilidades de impago de cada categoría de riesgo a partir de series históricas que abarquen un ciclo económico completo, o introducción del requerimiento de realización de escenarios de tensión.

Finalizamos esta nota reiterando el carácter evolutivo de las normas de solvencia, que suponen un estándar que deberá después trasladarse a las regulaciones de cada país. Al promover la adecuada capitalización de las entidades e introducir incentivos a la adecuada gestión de los riesgos, Basilea II tendrá con seguridad un impacto positivo sobre la estabilidad financiera. Un futuro tan apasionante y beneficioso como exigente en tres áreas: gestión de riesgos, supervisión y contabilidad.

NOTAS

- (*) Esta nota reproduce partes de ARGUEDAS (2004).
- (**) UNED.
- (***) UNED y FUNCAS.

- (1) El Nuevo Acuerdo de Capital se aplicará de forma consolidada a los bancos internacionalmente activos. Cuando exista un grupo bancario, se aplicará al grupo (consolidación global), a cada subgrupo, en su caso (subconsolidación) y a cada banco internacionalmente activo del grupo.
- (2) Se observa, por ejemplo, que existe la posibilidad de que empresas no financieras, con igual calidad crediticia que bancos, exijan la misma dotación de recursos propios.
- (3) Aunque en el texto hemos sintetizado los elementos básicos del IRB, en realidad son cuatro: a) La clasificación de las exposiciones crediticias por carteras, b) El modelo utilizado para la medición del riesgo, c) La función de ponderaciones de riesgo, que permite obtener exposiciones ajustadas al riesgo, y d) Los requerimientos mínimos que las entidades deben cumplir.
- (4) Las entidades deben ser capaces de estimar la PD a partir de su experiencia interna, como visión conservadora a largo plazo de la PD media de todos los prestatarios de cada grupo homogéneo de riesgo identificado con los modelos internos.
- (5) Representa la pérdida asociada a cada garantía/s una vez aplicado el tratamiento de mitigación de riesgos previsto en Basilea II.
- (6) Operaciones con pequeños negocios (niveles de exposición inferiores a 1 millón de euros).
- (7) El desarrollo detallado de ambos métodos puede consultarse en Basel Commitee on Banking Supervision (2004b: 72-75).
- (8) Recogidos en el documento del CSBB titulado "Sound Practices for the Management and Supervisión of Operational Risk" emitido en febrero de 2003 (*Basel Commitee on Banking Supervision*, 2003a).
- (9) Desde el último borrador del Nuevo Acuerdo (CP3) se plantea una nueva alternativa a este método, que permite utilizar el volumen de activos como indicador, asociando distintos coeficientes.
- (10) El uso del AMA estará condicionado a la aprobación por la autoridad supervisora, que exigirá, como mínimo: a) Que el modelo sea implementado con integridad, b) Que existan suficientes recursos humanos en las líneas de negocio y también en control y auditoria, c) Disponer de un riguroso análisis de datos internos y externos, así como la existencia de una base de datos de eventos operacionales d) Realizar pruebas regulares de simulación, y e) Disponer de un área especializada en la gestión del riesgo operacional por segmentos de negocio.
- (11) Se aconseja, además, que los supervisores vigilen la suficiencia de capital en los "bancos atípicos", en los que el valor económico desciende más de 20 por 100 de la suma de capital de nivel 1 y nivel 2, como resultado de una perturbación estándar de tipo de interés (200 puntos básicos).

Recientemente el Comité de Basilea ha publicado un documento (*Basel Commitee on Banking Supervision*, 2004c) en el que se revisan los principios para la gestión y supervisión del riesgo de interés. La primera versión de los mismos se publicó en el año 1997 y se ha sometido a consulta pública en 2001 y en 2003.

- (12) Por otra parte, Basilea II, además de reconocer formalmente a los instrumentos de transferencia del riesgo, evitando así los efectos perversos que originaba el arbitraje regulatorio presente en Basilea I, favorecerá la utilización de estos instrumentos (titulizaciones, derivados crediticios) por parte de las entidades.
- (13) Paralelamente los máximos representantes de las entidades financieras han manifestado en diversos foros que las diferencias en términos de capital, rentabilidad y valoración del mercado favorecerán procesos de fusión y adquisición, opinión no

compartida por los supervisores y particularmente manifestada por representantes del Banco de España. Aunque este tipo de operaciones responden más a decisiones económicas que regulatorias, lo cierto es que, a priori, ganan en atractivo para aquellas entidades que liberen capital con Basilea II, aunque dependerá también de otros factores de tipo fiscal, político, cultural, económico, ...

(14) El estudio realizado por Accenture (citado en Expansión, 2004) señala que la adaptación a Basilea II representará un gran esfuerzo económico para el sector financiero, especialmente en tecnología. Para las entidades con un volumen de activos inferior a 100.000 millones de dólares, el coste ascendería a 50 millones de euros mientras que los grupos de gran tamaño deberán destinar entre 50-100 millones de euros para implantar los cambios.

Los elevados costes y la propia complejidad de las normas han propiciado la colaboración de grupos institucionales en la realización de estudios, como en el caso del proyecto sectorial de CECA para las cajas de ahorros.

- (15) Puede consultarse la nota emitida por el CSBB titulada "Basel II: Significant Progress on Major Issues" en http://www.bis.org/press/p031011.htm.
- (16) El tema central era, en realidad, impulsar definitivamente al Acuerdo en un momento complicado en el que llegó a cuestionarse su continuidad por la oposición de algunos supervisores (estadounidenses y alemanes, principalmente) para los que las exigencias de capital podían ser tan elevadas que harían inviable el Acuerdo.
- (17) El Comité, además, incluyó en este sentido un tratamiento adicional separado para las pérdidas esperadas con el fin de incentivar a las entidades a realizar dotaciones adecuadas de las provisiones. Las entidades deberán comparar las pérdidas esperadas obtenidas según el enfoque IRB con el importe total de las provisiones dotadas: Cualquier déficit se deducirá del capital (50 por 100 de nivel 1 y 50 por 100 de nivel 2), mientras que las cantidades sobrantes podrán ser admitidas como capital del nivel 2 (sujetas a un límite del 20 por 100 del total del capital del nivel 2). Las entidades, en sus consultas, señalaron que este último punto —el límite (cap) del 20 por 100 de capital del nivel 2— proporcionaría efectos perversos que también compartió el Comité, por lo que en enero de 2004 decidió convertir el límite en un porcentaje de los activos ponderados por riesgo crediticio. Pueden consultarse estos cambios en el documento "Modifications to the capital treatment for expected and unexpected credit losses" de enero de 2004 (Basel Commitee on Banking Supervision, 2004a).
- (18) Este es uno de los objetivos de un grupo de trabajo, conocido como AIG (*Accord Implementation Group*), específicamente creado en el seno del CSBB para la implementación del Acuerdo, que habrá de promover criterios suficientemente universales y compatibles con la posibilidad de distintos calendarios de adaptación.
- (19) GONZÁLEZ (2004). El Presidente del BBVA señalaba también la necesidad de sustituir la regulación sectorial en el sentido tradicional en favor de otra funcional que trate por igual a las empresas (sean o no financieras) cuando ofrezcan los mismos servicios financieros.
- (20) Sujeto a comentarios hasta el 10 de septiembre para su entrada en vigor a comienzos de 2005, ya que bancos y cajas deberán elaborar sus cuentas el próximo ejercicio con los nuevos criterios, que también deberán aplicar a las de 2004 para la comparación. Puede consultarse en http://www.bde.es/consultas be/consbe.htm.
- (21) Aunque el propio Banco de España, en la nota de prensa emitida señala, "La naturaleza del borrador de circular es, y

debe ser, distinta de la de la antigua 4/91. Así, el nuevo marco contable de las IAS no contiene normas específicamente pensadas para el sector bancario, sino que están enfocadas hacia las necesidades de los inversores actuales y potenciales (frente a la protección de los acreedores, de tradición más supervisora)...". Y añade: "En cualquier caso, la 4/91 modificada se adaptará a las normas IAS y, por tanto, la entidad que cumpla la nueva circular contable lo hará también con las normas IAS. La nueva circular contable escogerá, cuando existan opciones contables en algunas de las IAS, aquellas que sean más prudentes".

- (22) Para el caso concreto, pero muy relevante, de la titulización, el actual nexo entre el tratamiento a efectos contables y de recursos propios se rompe y, por tanto, la integración en balance de las titulizaciones que contempla la nueva circular 4/91 (para emisiones posteriores a 1 de enero de 2004) no llevará automáticamente a la pérdida de los posibles beneficios a efectos de recursos propios.
- (23) El motivo es que el Banco de España está aún pendiente de la aprobación de la NIC 39 que regulará que los activos y los instrumentos derivados deberán valorarse a precios de mercado (tema conflictivo por la volatilidad que generará en las cuentas de resultados de las entidades de depósito).
- (24) La anterior normativa calculaba la provisión por insolvencias como suma de la "provisión específica" (que tiene como objeto cubrir activos dudosos y se calcula en función del tiempo transcurrido desde el vencimiento del primer plazo impagado por un acreditado) y la "provisión genérica" (calculada como un porcentaje fijo de la inversión crediticia).
- (25) Para un análisis detallado puede consultarse POVEDA (2000) y FERNÁNDEZ DE LIS *et al* (2000).
- (26) En concreto, el Banco de España señala: "En materia de provisiones, la nueva circular recoge tanto la filosofía general de los IAS como la opinión del Banco de España sobre la compatibilidad entre unos niveles suficientes de provisiones y la norma contable. Con posterioridad el Banco de España concretará con más detalle las presunciones contable-supervisoras en esta materia, que presentarán gran continuidad con el sistema actual, tanto en su filosofía como en los niveles de provisiones que garantiza".
- (27) Junto a los citados, otros temas que deberán abordarse en el futuro son el reparto de responsabilidades entre los supervisores locales y externos, el análisis de los dobles impagos, la exención del riesgo soberano y, como se apuntó previamente, la necesidad de que la regulación sea implantada homogéneamente.
- (28) Los modelos factoriales han contribuido a dar un tratamiento realista a las correlaciones de impago, facilitando a la vez la obtención de la distribución de pérdidas de forma analítica. Para un análisis de estos modelos dos buenas referencias son SCHÖNBUCHER, P. (2000) y TRUCHARTE ARTIGAS, C. et al (2001).
- (29) Esta cuestión ya se recogía en los comentarios realizados por la AEB al tercer documento consultivo (*Asociación Española de Banca*, 2003).

BIBLIOGRAFÍA

ARGUEDAS, R. (2004): "Gestión y supervisión de riesgos en las entidades financieras", en PAMPILLÓN et al., Apuntes DE tendencias del Sistema Financiero Español, 2.ª edición, Madrid, Dykinson, págs. 147-180.

Asociación Española de Banca (2003): Comentarios al Tercer Documento a consulta sobre revisión de los requerimientos de capital para entidades de crédito y firmas de Inversión, AEB, octubre.

- Banco de España (2004): Normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. Documento Consultivo. Banco de España, 20 de junio.
- Basel Committee on Banking Supervision (1996): Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks, Bank for International Settlements, enero.
- (1999): A New Capital Adequacy Framework, First Consultative Paper, Bank for International Settlements, junio.
- (2001): A New Capital Adequacy Framework, Second Consultative Paper, Bank for International Settlements, enero.
- (2003a): Sound practices for the management and supervision of operational risk, Bank for International Settlements, february
- (2003b): A New Capital Adequacy Framework, Third Consultative Paper, Bank for International Settlements, abril.
- (2004a): Modifications to the capital treatment for expected and unexpected credit losses, Bank for International Settlements, enero.
- (2004b): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A revised framework, Bank for International Settlements, junio.
- (2004c): Principles for the management and supervision of interest rate risk, Bank for International Settlements, julio.
- EXPANSIÓN (2004): "Basilea II para no iniciados", *Expansión*, 29 de junio de 2004.

- Fernández de Lis, S.; Martínez, J. y Saurina, J. (2000): "Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España", *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre, págs. 1-10.
- FIELD, I. (2003): "Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances", *Estabilidad Financiera*, núm. 5, noviembre, páginas 109-124.
- González, F. (2004): "Basilea II: Retos y Oportunidades", Curso Implicaciones para el Sector Bancario de los Acuerdos de Basilea II, Universidad Internacional Menéndez Pelayo y Asociación de Periodistas de Información Económica, Santander, 23 de junio de 2004.
- POVEDA, R. (2000): "La reforma del sistema de provisiones de insolvencia", *Boletín Económico*, Banco de España, enero, págs. 1-13.
- Pampillón, F. (2004): "Cajas de ahorros, seguridad y posición frente a Basilea II", *Papeles de Economía Española*, número 100-1, págs. 321-338.
- PWC (2004): Estudio sobre las consecuencias macroeconómicas y financieras de las propuestas de requerimientos de capital para bancos y empresas de inversión, PricewaterhouseCoopers, mayo.
- Schönbucher, P. (2000). "Factor models for portfolio credit risk", Working Paper, Universidad de Bonn.
- Trucharte Artigas, C. y Marcelo Antuña, A. (2001): "Modelos factoriales de riesgo de crédito: el modelo de Basilea II y sus implicaciones", *Estabilidad Financiera*, núm. 1, septiembre, páginas 205-218.

GRADO DE CUMPLIMIENTO EN EL BUEN GOBIERNO DE LOS BANCOS ESPAÑOLES

Dolores Gallardo Vázquez Esteban Pérez Calderón (*)

1. INTRODUCCIÓN

El Buen Gobierno de la Empresa, la forma de dirigir y controlar sus recursos críticos, tanto financieros (capital) como económicos (activos), se ha convertido en la actualidad en un factor estratégico clave y de referencia para los mercados (1) a la hora de revalorizar una empresa, siendo estas acciones muy consideradas, aumentando el valor de la empresa cuando se realiza de forma transparente y pública, independientemente del sector de que se trate (Maroto y Melle, 2001).

De forma general y, concretamente, en el contexto de los bancos, la globalización de los mercados de capitales provoca el nacimiento de gigantes financieros con marcos de actuación internacionales, lo que ha hecho proliferar la creación de grupos financieros nacionales (a través de fusiones y adquisiciones) para poder competir o defenderse de aquéllos.

Este aumento de dimensión de las entidades ha sido apoyado, en gran medida, por el desarrollo del mercado de capitales, en cuanto a su tecnificación, globalización y popularización en los últimos años. Junto a ello, ha aumentando de forma muy significativa el montante procedente de familias y pequeños ahorradores, dispersándose, de esta forma, mucho el poder sobre las organizaciones, o sea, incrementándose el capital flotante sobre el estable, quedando en manos de los equipos directivos una mayor potestad en el gobierno de la entidad.

Conflictos recientes de grandes sociedades de solvencia más que asegurada, y respaldadas por reconocidas firmas de auditoria, casos de ocultismo y manejo privilegiado de información (Enron, WorldCom, Gescartera y Banco Zaragozano, entre otros), han hecho saltar las alarmas en todo el mundo a la hora de controlar la acción de los eje-

cutivos que, en algunos casos, llegan a concentrar demasiado poder y lo utilizan en beneficio de círculos demasiado reducidos, para aumentar su prestigio o perpetuar su posición y control.

Todo esto ha llevado a una mayor consideración de los sistemas de control públicos sobre el buen gobierno de las empresas en general, de las entidades financieras en particular, y a la emisión, por parte de gobiernos nacionales y organismos internacionales, de un número importante de códigos de conducta. Ello supondrá que el control sobre la actuación de la dirección no sólo dependa del desarrollo del mercado corporativo y la eficiencia del mercado de capitales (si la empresa cotiza) o los consejos de administración, mecanismos que, por otro lado, soportan imperfecciones y debilidades (Informe Aldama, 2003).

En el presente artículo nos hemos planteado llevar a cabo un estudio sobre el buen gobierno de los bancos españoles. Para ello observaremos la situación analizando el grado de cumplimiento del *Código Olivencia* (1998), código que pretende ser la norma reguladora por excelencia en el gobierno de las empresas que coticen en los mercados de valores españoles. Nos ha parecido conveniente incorporar una oportuna referencia al emitido *Informe Aldama* y sus reflexiones sobre la situación actual en cuanto a transparencia y seguridad en los mercados financieros.

Por último, establecemos unas conclusiones particulares al tema objeto de estudio.

2. MECANISMOS DE CONTROL SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO

Las reglas del mercado han hecho que la función directiva se especialice y concentre en personas que normalmente no poseen propiedad de forma significativa. En el caso de las sociedades cotizadas se acentúa el problema ya que las empresas tienen mayor tamaño y su propiedad se encuentra más dispersa, lo que lleva al accionista minoritario a desentenderse de su mínimo poder de control y preocupación por la vigilancia de la gestión llevada a cabo, por suponerle dicho control escasos incentivos frente a lo costoso que le resulta.

Entre los mecanismos de vigilancia de la buena gestión llevada a cabo en la empresa, el accionista cuenta con el mercado de control societario y el mercado de capitales (en el caso de que la empresa cotice), mecanismos externos que pueden incentivar a los directivos a aumentar el valor de la empresa. En otro caso, los directivos pueden ver cómo otra sociedad, viendo su deficiente gestión, adquiere la empresa que dirigen para aprovecharse de la potencialidad desperdiciada, o al, no proporcionar la confianza necesaria a los inversores potenciales y actuales, pierde las ventajas asociadas a la financiación procedente de los mercados de capitales.

Otro mecanismo de control, en este caso interno, es el relativo a los consejos de administración, funcionando como nexo de unión entre los accionistas y los directivos, si bien su principal papel es la supervisión de la actuación directiva (Gurriarán, 2001; Salas, 2002). Tradicionalmente, y en muchos casos actualmente, este órgano de control ha sido manejado desde la dirección, que concentra la información para la toma de decisiones y el poder de la organización, gracias al alto grado de división accionarial por el espectacular desarrollo de los mercados financieros en la última década. La figura del consejero independiente es una posibilidad de control sobre estas actuaciones pero la inexperiencia y falta de tradición en nuestro país hace dudar de la eficacia de su función dentro del consejo (Informe Aldama, 2003).

Debido al importante papel del consejo de administración, en aras a proteger al capital flotante (2), para potenciarlo aún más, generando confianza y espíritu de control empresarial en el pequeño accionista, recientemente se han emitido múltiples códigos e informes de buen gobierno en todo el mundo (www.cnmv.es/delfos/tendencias (3), 2003). Tales códigos recogen recomendaciones que intentan reformar los consejos de administración y hacerles más eficientes en su función supervisora del equipo directivo (Melle, 1998), velando por

la maximización del valor de la acción, en cuanto a la gestión-utilización de su capital y transparencia del proceso.

En este sentido los códigos de buen gobierno son documentos de referencia (4), un marco de criterios y pautas, controles e incentivos para el adecuado comportamiento, éticó y moral, incluso en el ámbito profesional de los dirigentes y administradores de las empresas. Son modelos de conducta basados en criterios de corrección y racionalidad en el gobierno de la sociedad. Sus principales objetivos serían: dotar de una mayor credibilidad y realizar una asignación más equitativa del poder sobre la empresa, velando por los intereses de todos los accionistas (Código Olivencia, 1998; Salas, 2002; Informe Aldama, 2003).

Especial referencia nos merece el Código Olivencia (1998), sometido a análisis en el siguiente apartado, enmarcado en el Plan de Liberalización de Febrero de 1997, que fue elaborado por una comisión especial a instancias del Gobierno para reforzar el papel de los consejeros de las empresas, con el fin de dotar de mayor seguridad y credibilidad a todos los accionistas, en especial a aquellos de menor representación en el total del capital. Más recientemente hemos de referirnos al Informe Aldama (2003) elaborado a partir de los trabajos realizados por una comisión especial de carácter técnico, constituida a instancias de un acuerdo de Consejo de Ministros en reunión celebrada el día 19 de Julio de 2002.

El cometido de la Comisión Olivencia era estudiar los criterios y pautas a que deben someterse las sociedades emisoras de valores en sus relaciones con otros grupos sociales, así como las normas a que han de someterse las empresas con la finalidad de aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros, a la luz de los cambios estructurales, la actual globalización y la tendencia internacional de los mercados (Código Olivencia, 1998; Salas, 2002; Informe Aldama, 2003).

Por su lado, el actual *Informe Aldama* (2003), al analizar la situación general, indica que el correcto funcionamiento de un mercado de capitales exige la aplicación de una filosofía coherente de regulación en torno a tres principios: el de la vigencia efectiva del imperio de la ley, el de la autorregulación de los mercados, en el mayor grado posible, y el de la máxima transparencia. Estos criterios van a constituir los pilares sobre los que ha de asentarse el buen gobierno societario en lo sucesivo y

a todos los niveles: responsabilidad económica y responsabilidad ética-social. En estos momentos, el *Informe Aldama* da un paso más en vía a la transformación del mercado de capitales español. Hemos de decir, tal como se indica en este nuevo informe, que se continúa con la tradición iniciada en el *Código Olivencia* al hacer suyo lo fundamental de la filosofía del imperio de la ley, la autorregulación y la transparencia.

La "normalización" de los consejos de administración promulgada en los códigos antedichos es voluntaria pero, en teoría, resulta ser una voluntariedad obligada, pues el mercado de capitales y financiero, los medios de comunicación y los analistas e inversores institucionales se encargarán de revalorizar aquellas empresas que se preocupen por seguir estas recomendaciones, poniendo a disposición de estos entes la información necesaria para que decidan con conocimiento de causa su decisión de invertir en una determinada sociedad.

Una vez expuestos a grandes rasgos los distintos mecanismos de control en materia de gobierno societario, partiendo de los principios recogidos en los códigos existentes en nuestro país hasta el momento, pasamos a abordar el grado de cumplimiento por parte de los bancos españoles, con respecto al buen gobierno.

3. CUMPLIMIENTO DE LOS BANCOS ESPAÑOLES

Hemos realizado un análisis de los informes publicados (5) en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) sobre buen gobierno para todas las empresas bancarias en los años siguientes a la promulgación del Código, es decir, de 1999, 2000, 2001 y 2002 (www.cnmv.es, 2003).

En primer lugar, destacar el dato de que hasta el año 2002 sólo algunos bancos que cotizan en bolsa (64.28 por 100, ocho de catorce) se preocupan de adaptar sus reglamentos internos (6) y dar publicidad del grado de asunción del Código. Pero más preocupante nos parece que a fecha 21 julio de 2003, tan sólo tres entidades habían presentado información (7) relevante referente al grado de asunción de las recomendaciones sobre buen gobierno (Bancos Valencia, SCH y Pastor).

Analizando los datos de las tablas adjuntadas en el anexo final, vemos cómo el grado de cumplimiento respecto a la elaboración y publicidad del informe sobre las reglas de gobierno de las entidades bancarias es bastante alto, sin dejar de ser decepcionante el hecho de que ninguna entidad cumpla con todas las recomendaciones, ni siquiera en el último año analizado, con una media de cumplimiento del 90 por 100 en 1999 y un 92 por 100 en 2000, frente al 81 y el 77 por 100, respectivamente, del total de empresas cotizadas que presentaron informes a la CNMV en esos años. En el año 2001, los datos publicados por las entidades son los mismos que para el año anterior, presentándose un grado de cumplimiento del 91 por 100, prácticamente el mismo que para el año siguiente, pero con el agravante, puesto antes de manifiesto de ser sólo tres entidades las que se han preocupado de publicar información.

Particularizando, los bancos que han declarado estar siguiendo en mayor medida las recomendaciones son BBVA, Popular, Zaragozano y Guipuzcoano, y las que menos, Bankinter y BSCH. La entidad que mayor acercamiento ha conseguido al completo seguimiento ha sido el Banco Zaragozano (8), mientras que Bankinter ha sido la que ha presentado más distanciamiento.

Tenemos que destacar que ningún banco cumple con la totalidad de las recomendaciones, para ninguno de los años analizados, y que sólo cuatro recomendaciones se cumplen en la totalidad de las entidades analizadas: la décima, vigésimo-primera, vigésimo-segunda y vigésimo-tercera, referidas a los formalismos y sistemas de información del consejo con sus accionistas y el mercado de capitales.

Hay cinco recomendaciones con un menor grado de seguimiento por parte de los bancos a lo largo de los tres períodos analizados que, ordenadas de menor a mayor, son las siguientes:

- 1. Recomendación décimo-tercera, referida a la jubilación de los cargos cuando se alcance la edad de setenta años como máximo. Su seguimiento ha sido del 58,67 por 100 por término medio. En nuestra opinión, esta recomendación afectaría a un número reducido de consejeros y, por tanto, podría seguirse perfectamente.
- 2. Recomendación segunda, donde se establece el número de consejeros independientes y su desvinculación del equipo directivo y accionistas importantes. En nuestra opinión, es una de las que más fácil adaptación supondría, lo que demuestra la indiferencia en su seguimiento, sin contar que

estos consejeros independientes son elegidos, pagados y cesados por el consejo de administración, razonamiento que enlaza con el incumplimiento de la siguiente recomendación.

- 3. Recomendación undécima, que recomienda la selección y reelección de los consejeros mediante la comisión de nombramientos y formalidad-transparencia del acto. Esta recomendación, sobre todo, debería tener mucho más seguimiento en las entidades con muchos consejeros.
- 4. Recomendación décimo-quinta, referida a la moderación y publicidad de la política retributiva del consejo.
- 5. Recomendación octava, aconsejando la delegación en comisiones de control y seguimiento compuestas por consejeros externos.

Otras recomendaciones que se han seguido de forma parcial han sido la segunda, referida al número de consejeros independientes, y décimo-segunda, respecto a la dimisión de los consejeros en aquellos supuestos en que así se requiera.

En el caso de los bancos que nos ocupan, coincide en gran medida con las recomendaciones menos seguidas por la totalidad de las empresas cotizadas, según los análisis de los resultados del cuestionario sobre el Código de Buen Gobierno relativos a estos ejercicios, realizados por el Área de Seguimiento de la Dirección de Mercados Primarios de la CNMV.

En nuestra opinión, el incumplimiento de esta serie de recomendaciones en concreto indica: por un lado, la falta de tradición del sistema de mercado bursátil para que sean los propios accionistas o sus representantes (consejo de administración), o bien el propio mercado de capitales los que determinen la revalorización de la empresa gracias a la transparencia y bondad de su gobierno (Informe Aldama, 2003); por otro, el alto grado de poder que aún posee la alta dirección de las empresas o los núcleos duros de accionistas y su disposición a no perderlo, aún a costa de la revalorización de la empresa (9).

Si el equipo de consejeros informa o no, si tiene sobrepoder o manipula a su conveniencia la sociedad, no importa tanto como que la entidad genere riqueza en el corto-medio plazo, corriendo el riesgo de que pueda dañarse la imagen de la sociedad o quede comprometido su futuro a largo plazo. Es

decir, creemos que en la filosofía que domina el mercado nacional de capitales, los medios estarían justificados con tal que la empresa se revalorice al máximo en el menor tiempo posible. Si bien no han transcurrido muchos años para un seguimiento total del código y para la transición hacia una nueva filosofía de los mecanismos de control de los mercados bursátiles, tampoco se aprecia una mejora sustancial en el cumplimiento de las recomendaciones.

En casi todos los casos que presentan públicamente informes sobre el gobierno de la sociedad y, aunque el grado de cumplimiento es bastante alto, nuestra impresión es que no existe compromiso de cambio y que simplemente se ha tomado el Código como mero trámite informativo ante el mercado, más bien tomando en consideración la imagen negativa derivada de no informar que la conciencia de los beneficios para el accionariado y para la creación de valor a largo plazo que pueda suponer. Los hechos que nos llevan a esta conclusión serían los siguientes:

- Las filiales cotizadas de los grupos, aún siguiendo el mismo modelo de información de la matriz, no presentan información individualizada relativa al funcionamiento y estructura de sus consejos.
- El que a 21 de julio de 2003, de las ocho entidades bancarias cotizadas que presentan informes de buen gobierno, sólo tres han presentado información a la CNMV. Entre las ausencias destacan algunas de las entidades de mayor capitalización bursátil y capital flotante: BBVA, Popular o Bankinter.
- Tres años desde la emisión del código es un plazo razonable, a nuestro parecer, para que las entidades hayan adaptado la estructura y funcionamiento de sus consejos de administración a las recomendaciones, y la realidad es que el avance promedio observado es nulo.
- De los recientes episodios en España (BBVA, BSCH, Banco Zaragozano), los consejeros justifican sus actuaciones y prometen claridad, transparencia y publicidad *ex post*, una vez que el conflicto ocasionado ponga en compromiso la imagen corporativa, y no *ex ante* como se pretende con las recomendaciones y mecanismos de control internos.

Una última crítica que podría formularse a los informes analizados sería que la fuente de estos

datos son las propias entidades, ellas son las que se autoanalizan y se pronuncian sobre el cumplimento o no de las recomendaciones del código; esto hace que en ocasiones alguna de ellas se califique como de seguimiento parcial, cuando en realidad no se está cumpliendo con ella (por muy razonable que parezcan sus criterios de no seguimiento). El caso más claro lo presentan las entidades que no cumplen con la cuarta recomendación (número ideal de consejeros), que aunque sus consejos sean muy superiores al número recomendado justifican este incumplimiento en la necesidad y participación de todos ellos.

A nuestro parecer, debería ser la propia CNMV la que, basándose en la información que publiquen las entidades en los informes sobre asunción de las recomendaciones y en los reglamentos de conducta de los consejeros, estatutos de la entidad o reglamento de funcionamiento interno, determine el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código. Aunque la emisión y cumplimiento es voluntaria, la veracidad de la información tiene que ser respaldada por un órgano independiente para no perder confianza en el sistema y esta labor le correspondería al organismo público de control, esto es, a la CNMV.

También nos parece conveniente que sea la CNMV quien establezca la obligatoriedad de presentación, en una fecha límite, de esta información, dentro de su carácter de voluntariedad, las cuentas anuales, a la junta general de accionistas y no admitir información fuera de ese plazo, pues la oportunidad de la información quedaría multiplicada por cero.

4. CONCLUSIONES

El buen o mal gobierno de las empresas se ha convertido en un factor clave a la hora de revalorizar su valor y crear riqueza para sus accionistas. Por ello se hace mucho hincapié en la imagen que pueda llegar al mercado de capitales la gestión que se lleva a cabo de los capitales y activos de las organizaciones. Por otro lado, la popularización del mercado de capitales y el aumento que ha conllevado el capital flotante en el accionariado ha hecho tomar cartas en el asunto a los organismos públicos, publicándose códigos de buena conducta (Código Olivencia e Informe Aldama) en los que se establecen recomendaciones a seguir para que se lleve a cabo un buen gobierno en las empresas que cumplan con ellos.

En los tres años de seguimiento y adaptación al código se ignoran prácticamente las mismas recomendaciones (política retributiva, procesos de nombramientos y destituciones, edad de jubilación, número de consejeros y delegación de poder en comisiones independientes), justificándose y razonándose su incumplimiento, en el mejor de los casos, pero sin ánimo o intención de adaptación. Quizás, como se defiende en el Informe Aldama, sea poco tiempo para romper con el sistema de intervención pública-institucional tradicional y dejar en manos del mercado parte de la responsabilidad de supervisión y castigo sobre la bondad de las prácticas de buen gobierno.

En nuestra opinión, la CNMV debería extremar su control y vigilancia sobre estas prácticas de gobierno y no sólo funcionar como mero receptor y medio publicitario de los informes de buen gobierno que les remiten en modelo formalizado las sociedades, labor de la que se preocupan, incluso de forma mucho más completa, algunas entidades desde sus páginas web o departamentos de atención a los accionistas. Esta institución, de manera adicional, tendría que supervisar y contrastar la información que recibe, determinar si es veraz y se corresponde con lo establecido en sus estatutos, reglamentos internos e información suministrada en memorias o informes de gestión, publicar un ranking de seguimiento del código o tomar alguna otra medida en este sentido que haga competir a los bancos para mejorar su puntuación en su estilo de gobierno corporativo.

NOTAS

- (*) Universidad de Extremadura.
- (1) Mercado continuo de acciones o mercado de empresas si no cotizaran.
- (2) Parte de los propietarios de mayor dispersión que no disponen apenas de representación en estos órganos de gobierno por medio de *consejeros independientes*.
- (3) Códigos emitidos, entre otros: Bolsa Toronto (1994), Asociación Irlandesa de Gestores de Inversiones (1999), Hampel (1998), Greenbury (1995), Viento (1995), Peters (1997), Cardon (1998), Preda (1999), IOSCO (2002), Sarbanes-Oxley Act (2002), NYSE borrad of Director (2002).
- (4) Vinculantes o no. Hay países en los que es obligatorio presentar información del gobierno de la empresa y en otros no.
- (5) Según el criterio subjetivo de los elaboradores desde la propia entidad de los informes y sin verificación o revisión por parte de la Comisión Nacional de los Mercados de Valores.
- (6) Las entidades recogían normas sobre el *consejo de administración* en los estatutos de la sociedad o en los estatutos propios del *consejo*.

- (7) Por presentación de información, nos referimos a aquella que está disponible en la página web de la Comisión Nacional de Mercados de Valores.
- (8) Paradójicamente envuelta esta entidad en un conflicto reciente sobre ocultación de información y manipulación de fondos.
- (9) Estudios recientes han demostrado que los inversores valoran positivamente, únicamente, en los casos en que haya compromiso de llevar a cabo una reestructuración significativa de responsabilidades, estructura y funcionamiento del Consejo de Administración, y no la adopción puntual de algunas recomendaciones (Fernández y Gómez, 2002; 135).

BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Nacional de Mercado de Valores (2003): http://www.cnmv.es, última consulta 21 de julio de 2003:
- Código Olivencia (1998).
- Informes sobre la asunción de las recomendaciones del Código Olivencia.
- Informes de Gestión y Memorias anuales de las entidades financieras.

- Fernández Rodríguez, E. y Gómez Ansón (2002): "Valoración de los inversores de la adopción de prácticas de buen gobierno por las empresas españolas cotizadas", *Revista de Estudios Financieros*, núm. 233-234, págs. 107-240.
- Gurriarán, R. (2001): "El gobierno de la empresa y el mercado de control", *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, número 39, págs. 6-11.
- Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (2003): Informe Aldama
- MAROTO, J. A. y MELLE, M. (2001): "El Gobierno de las Empresas Bancarias en la Unión Europea: Rasgos distintivos, Códigos de Buen Gobierno y Performance", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 73, págs. 161-183.
- Melle Hernández, M. (1998): "El informe Olivencia y el Gobierno de las Empresas Españolas en la Práctica", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 132/133:189-193.
- Salas Fumás, V. (2002): El Gobierno de la Empresa, Colección Estudios Económicos, Ed. La Caixa, Barcelona.

ANEXO

A continuación se muestra en las apartados a, b, c y d el grado de asunción de las recomendaciones del Código Olivencia por parte de los bancos cotizados, cuyos datos ya han sido analizados.

B/R (1)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	M(2)
			a) (Grado	de Cı	ımpli	mien	to co	n las	Recor	nend	acion	es de	el Cód	igo C	Oliven	cia. A	ño 19	999					
BBVA_99 Bankter99	S S	S S	S S	P S	S P	S S	S S	S S	S S	S S	P S	S N	S N	S S	S P	S P	S P	S S	S S	P P	S S	S S	S S	93 80
Valenc.99 Guipuz.99 Pastor 99	P S S	S S S	S S P	P S S	S S S	P S S	S S	P P S	S S S	S S S	S P S	S S S	S S N	S S S	P P S	S S S	89 93 93							
Popular99 Zaragn.99	S S	S N	S S	N S	S S	P N	S S	S S	S S	S S	S P	S S	S S	S S	S S	S S	93 83							
BSCH_99 Media (3)	S 94	S 88	S 94	N 63	S 94	S 94	P 93	S 88	S 100	S 100	N 75	S 88	P 50	S 100	S 75	S 94	S 94	S 94	S 94	S 88	S 100	S 100	S 100	87 90
b) Grado de Cumplimiento con las Recomendaciones del Código Olivencia. Año 2000																								
BBVA_00	S	S	S	Р	S	S	S	S	S	S	Р	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	96
Bankter00 Valenc.00 Guipuz.00	S P S	S S S	S S S	S S S	N S S	S P S	N S S	S P P	S S S	S S S	S S S	P S S	N S S	S S S	P P P	S S S	83 91 96							
Pastor_00 Popular00	S S	S S	P S	S P	S S	S S	- S	S	S S	S S	S S	S S	N P	S S	S	S S	93 96							
Zaragn.00 BSCH_00	S S	N S	S S	S N	S S	S S	S P	S S	S S	S S	S N	S S	S P	S S	96 87									
Media (porcentaje)	94	88	94	75	88	94	79	88	100	100	81	94	63	100	81	100	100	100	100	100	100	100	100	92
			c) (arado	de Cı	ımpli	mien	to co	n las	Recor	nend	acion	es de	el Cód	igo C	liven	cia. A	ño 20	01					
BBVA_00 Bankter01 Valenc.00	S S P	S S S	S S S	P S S	S S S	S S P	S N S	S S P	S P S	S S S	P P S	S N S	S N S	S P S	S P P	S S S	S P S	S S S	S S S	S P S	S S S	S S S	S S S	96 74 91
Guipuz.01 Pastor_01 Popular01	S S S	S S S	S P S	S S P	S S S	S S S	S - S	P S S	S S S	S S S	P S S	S S S	S N P	S S S	P S S	S S S	93 93 96							
Zaragn.01 BSCH_00	S S	P S	S S	S N	S S	S S	S P	S S	S S	S S	S N	S S	S P	S S	98 87									
Media (porcentaje)	94	94	94	75	100	94	79	88	94	100	69	88	63	94	81	100	94	100	100	94	100	100	100	91
			d) (Grado	de Cı	ımpli	mien	to co	n las	Reco	nend	acion	es de	el Cód	igo C	Oliven	cia. A	ño 20	002					
Valenc.00 Pastor_01 BSCH_00	P S S	S S S	S P S	P S N	S S S	S P S	S P P	P P S	S S S	S S S	S S S	S S S	S N P	S S S	P S S	S S S	91 87 91							
Media (porcentaje)	83	100	83	50	100	83	67	67	100	100	100	100	67	100	83	100	100	100	100	100	100	100	100	90

⁽¹⁾ S: se cumple en su totalidad; N: no se cumple con la recomendación; P: su cumplimiento es parcial.

Fuente: www.cnmv.es.

Además de los bancos recogidos en estos apartados y hasta los catorce que cotizaban en el año 1999, año de partida, quedarían seis de las cuales Banesto, previa deliberación del consejo de administración, comunica su renuncia a asumir las recomendaciones, ni en el presente ni en el futuro inmediato. El resto son las cinco filiales del Grupo Banco Popular (1) que se limitan a comunicar que *comparten con Banco Popular Español, S.A. y las restantes entidades de su Grupo los principios, reglas y criterios reflejados en los vigentes Informes de Gobierno Corporativo y Reglamento Interno de Conducta*, con las adaptaciones requeridas por la especialidad de cada banco (2).

⁽²⁾ Media de seguimiento calculada según la siguiente ponderación: S = 1, P = 0,5 y N = 0. Expresado en porcentaje.

⁽³⁾ Idem a la nota anterior.

⁽¹⁾ Filiales del Banco Popular cotizadas en 1999: Castilla, Vasconia, Galicia, Andalucía y Crédito Balear.

⁽²⁾ Según se informa en la comunicación hecha a la CNMV.

LA EMPRESA AL DÍA

Manuel Portela Peñas

I. ENTREVISTA CON JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO, DIRECTOR GENERAL DE CAIXANOVA

A) Desde 1977 las cajas de ahorros cuentan con las mismas posibilidades operativas que los bancos. ¿Quiere esto decir que puede considerarse a ambas entidades como similares?

Es cierto que las reformas de 1977 supusieron un nuevo horizonte para las cajas de ahorros al romper con históricas barreras que, hasta entonces, las limitaban operativa y geográficamente. A partir de entonces, las posibilidades de las cajas de ahorros de intervenir en el mercado de productos y servicios financieros no difieren de las de los bancos, ofreciendo actualmente a sus clientes un abanico de opciones que, salvo por las particulares decisiones de estrategia comercial de cada entidad, es prácticamente idéntico.

No obstante, subsisten diferencias de mayor calado entre ambos tipos de entidades. Unas son sustanciales, al derivarse de la particular naturaleza fundacional de las cajas de ahorros y de su misión social, lo que explica que la aplicación de sus excedentes libres no se distribuya entre una masa de accionistas en base a su participación en el capital, sino que constituya un verdadero "dividendo social" que repercute en el desarrollo socioeconómico de sus áreas de influencia. Esta estrecha vinculación con su entorno encuentra asimismo un reflejo diferenciador en la propia actividad financiera de las cajas de ahorros, siendo especialmente relevante su peso en la financiación de infraestructuras de muy diversa índole (logísticas, educativas, residenciales, sanitarias, tecnológicas...) que constituyen la base necesaria para el progreso regional.

Otras diferencias destacables encuentran su origen en la histórica orientación de las cajas de ahorros. A pesar de la especial —y creciente— atención al desarrollo industrial por parte de algunas

entidades del sector, las cajas de ahorros siempre han mostrado una clara vocación de apoyo a los segmentos de las familias y de las pequeñas explotaciones económicas, lo que todavía se traduce en el importante papel compensador que desempeñan las cajas de ahorros dentro del sistema financiero, en cuanto que impulsoras de la inclusión financiera de todas las capas sociales y promotoras de estabilidad, aportando elementos de efecto anticíclico en la financiación de patrimonios familiares a largo plazo.

B) El Banco de España ha aconsejado a las entidades financieras que extremen su cuidado a la hora de la concesión de préstamos hipotecarios. La realidad muestra, sin embargo, que el ritmo de crecimiento de esta rúbrica sigue manteniéndose en niveles muy elevados. En su opinión, ¿cuáles son las causas de este fenómeno?

El fuerte crecimiento de la demanda hipotecaria que vive nuestra economía desde hace unos años responde a una multiplicidad de factores entre los que cabe resaltar la creciente demanda de vivienda, fruto de la evolución del mercado laboral, de la inmigración o del incremento del número de hogares unipersonales; y las condiciones monetarias, descritas por un escenario de tipos de interés históricamente bajos que animaron la inversión residencial, al tiempo que reducían el atractivo de las alternativas de colocación de ahorro en activos financieros.

Por otra parte, la realidad no respaldó la anunciada ralentización de la actividad en el sector de la construcción para los dos últimos ejercicios; aunque ésta pueda parecer otra vez próxima. En todo caso, los expertos vaticinan que en tanto que se mantengan los actuales niveles de crecimiento económico y de generación de empleo, con el subsiguiente efecto sobre la demanda de viviendas, la anunciada desaceleración en el sector se traducirá en un aterrizaje suave para el que, no obstante, debemos estar preparados.

C) La nueva regulación de las cuotas participativas supone para las cajas de ahorros una ampliación de las posibilidades de aumentar sus recursos propios. ¿Cuáles son para usted las ventajas e inconvenientes de esta nueva figura y qué porvenir le augura?

La finalidad de las cuotas participativas no es otra que dotar a las cajas de ahorros de un instrumento que refuerce su capacidad de crecimiento mediante una vía de captación de recursos propios que supla la imposibilidad, derivada de su propia naturaleza jurídica, de emitir títulos representativos de capital, como sí pueden hacer los bancos.

Mucho se ha escrito sobre las ventajas y desventajas de la emisión de cuotas participativas tal y como han sido descritas legalmente hace años y recientemente desarrolladas por vía reglamentaria. Incluso mucho se ha discutido sobre las consecuencias de su emisión, queriendo adivinar intencionalidades que transcenderían a su componente financiero y que afectarían a regulaciones futuras del sector de mayor calado. A mi juicio, y lejos de las suspicacias que despertaron los comentarios que las equipararon, buscando analogías que las hicieran comprensibles para el público en general, con las acciones de una sociedad anónima, la pretensión del legislador no debe interpretarse más allá de la búsqueda de alternativas que complementen las tradicionales fórmulas de alimentación de los recursos de las cajas de ahorros, fundamentalmente provenientes de la aplicación de los excedentes generados.

Ahora bien, el análisis del éxito de las cuotas participativas viene determinado por sus características, que, *a priori*, parecen limitar su público objetivo, y por la creación de un mercado amplio y lo suficientemente líquido que disciplinase la política retributiva de las entidades y aportase agilidad a las decisiones de compraventa de los títulos.

D) La Obra Benéfico Social (OBS), ¿es un instrumento de marketing, tal como afirman algunas voces interesadas, o un rasgo consustancial a las cajas de ahorros? De la serie de obras sociales que realiza o ha realizado Caixanova, ¿cuál le produce o ha producido una mayor satisfacción?

Sería un grave error plantear el diseño de la obra social de una caja de ahorros desde una perspectiva utilitarista para alcanzar sus fines comerciales. Concebir a la actuación social de las cajas de ahorros, que constituye la misión última de éstas

entidades, como un mero apartado ideado y valorado por los efectos de impacto publicitario sería desvirtuar el verdadero carácter diferenciador de las cajas de ahorros, así como poner en peligro su correcta percepción por parte de la sociedad.

La defensa de este punto de vista no choca ni con la lógica fijación y ponderación de criterios de selección de proyectos, entre los que se encuentra la búsqueda del máximo alcance en las zonas de actuación directa de la entidad, ni con los legítimos beneficios que se deriven de la pública puesta en valor del carácter social de las cajas de ahorros como ventaja competitiva y como factor determinante de elección de entidad por parte de los clientes y de los inversores.

En este sentido, una política de comunicación adecuada que transmita los valores distintivos de las cajas de ahorros como entidades de referencia en el ámbito de la responsabilidad social, por naturaleza y por convicción, sí que puede implicar determinadas ventajas a las que no deben renunciar. Paralelamente, avanzadas regulaciones destinadas a orientar, si acaso de manera abierta, la aplicación del dividendo social de las cajas de ahorros, prestan especial atención a capítulos de promoción de la actividad económica de su entorno y a la generación de empleo, como motor de riqueza y de estabilidad, lo que entronca inexorablemente, de manera directa o indirecta, con la vertiente financiera de las cajas.

De la amplia cartera de proyectos socioculturales de Caixanova, y siendo consciente de la dificultad que desde mi posición entraña el tener que destacar a alguno de ellos como especialmente relevante, me gustaría hacer hincapié en aquellos campos que reflejan la preocupación de nuestra caja por el enriquecimiento cultural y la mejora de la capacitación del capital humano de Galicia. Al margen de la amplia oferta cultural, referente de primer orden en el ámbito de la comunidad autónoma, Caixanova mantiene su apuesta por la formación, consciente de que constituye el mejor legado que puede hacerle a su entorno para cimentar su progreso futuro. De esta forma, resaltaría la labor del Colegio Hogar Caixanova, que dota de técnicos al área más pujante del tejido industrial gallego desde hace más de cincuenta años; de la Escuela de Negocios Caixanova, primera de la eurorregión Galicia-Norte de Portugal, con la central en Vigo y sedes permanentes en A Coruña, Ourense y Oporto; de la Escuela para las Administraciones Públicas Caixanova, ubicada en Pontevedra; de las aulas de nuevas tecnologías; sin olvidar la creación, inicial mantenimiento y continuo respaldo de la actual Universidad de Vigo y su recientemente inaugurado Centro Social, verdadero referente a nivel nacional.

E) ¿Cree usted que ha finalizado el proceso de expansión de las cajas de ahorros?

A tenor de los movimientos que se observan en el sector, no parece que el proceso de expansión de las cajas de ahorros por el territorio nacional haya tocado techo. La saturación de los mercados de origen y la presión que ejerce la presencia de nuevos competidores está animando a muchas entidades a cubrir sus objetivos de crecimiento penetrando en nuevos mercados y en nuevas líneas de negocio.

Aunque se aprecian síntomas de suavización, lo cierto es que desde finales de los años noventa hasta la actualidad el sector ha conocido el que, posiblemente, sea su segundo mayor movimiento expansivo desde el derivado de la ruptura del principio de territorialidad en 1977. Sin embargo, y entre otras consideraciones, existen dos elementos de especial significación que diferencian a la actual ola de expansión de las cajas: por una parte, una mayor racionalización de sus objetivos de crecimiento, y, por otra, el mejor conocimiento del mercado, acompañado de estrategias de segmentación y acción comercial selectiva, fundamental para la eficiente gestión de riesgos. La conjunción de estos elementos introduce criterios de eficiencia en el proceso que inciden en una mayor rapidez en la recuperación de las inversiones realizadas y en una mejor ordenación estratégica de los mercados objetivo de los planes de expansión.

F. ¿Qué efectos considera que puede tener para las cajas de ahorros el Nuevo Acuerdo de Basilea?

Básicamente, los efectos del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB) no difieren para bancos y cajas de ahorros. Su rasgo diferencial respecto a la regulación que sustituye radica en el cambio de enfoque que implica en la gestión, medición y control de los riesgos de las entidades, añadiendo a la consideración de los tradicionales riesgos de crédito, de tipo de interés, de cambio, de mercado o de liquidez, otros de novedosa medición, como los riesgos operacionales, al tiempo que conduce a una verdadera revolución en la cultura de la gestión, de la valoración y de la supervisión de las entidades de crédito.

El acuerdo de 1988 (Basilea I), vigente hasta ahora, ponía en pie de igualdad a todos, tanto entidades financieras como prestatarios. Así, se daba por hecho que los riesgos asumidos con un determinado segmento (pymes, particulares, administraciones públicas, etc.) requería el mismo nivel de capital, exigiéndose para el conjunto de la entidad una cobertura equivalente al 8 por 100 ponderado del total de riesgos, cualesquiera que fuesen la empresa y la entidad financiera.

El gran avance que proporciona Basilea II es la particularización de los requerimientos de recursos propios, a partir de la utilización de sistemas más o menos refinados para establecer la relación entre cada riesgo y la dotación de recursos que exige. Esta particularización se presenta en una cuádruple vertiente: a) por el titular del riesgo, consumiendo menos recursos propios los titulares con buena calificación que aquellos que la tienen peor; b) por el grado de sofisticación de los sistemas de medición y de gestión de la entidad, en base a los diferentes métodos que el NACB plantea; c) por las atribuciones asignadas al Supervisor que, en función de su percepción del nivel de riesgo, tiene capacidad para exigir distintos niveles de capital a las entidades; y, en último lugar, d) por las exigencias de transparencia informativa que traslada al mercado la valoración de la entidad en base a los mapas de riesgos y modelos de gestión publicados por cada entidad.

Carecería de sentido, por tanto, intentar englobar a todas las cajas de ahorros en una misma calificación de impactos derivados de la entrada en vigor del NACB, en tanto que los perfiles de riesgo que cada entidad ha de definir en base a su estructura de negocio, su política de límites de asunción de riesgos y sus procedimientos internos de buen gobierno, difieren de manera significativa.

G) ¿Y qué opinión le merece el proyecto de circular contable sobre la adaptación de la contabilidad bancaria a las nuevas normas internacionales de contabilidad que está elaborando el Banco de España?

El proyecto de circular del Banco de España recoge una correcta adaptación a las indicaciones del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, dirigidas a conseguir la mayor homogeneización posible en los instrumentos de análisis de las entidades.

No obstante, persisten determinados puntos de especial complejidad pendientes de concreción, y que se espera que estén perfectamente cerrados en breve, como es el caso de la interpretación de la IAS 39, de valoración de activos financieros a precio de mercado; de la consideración de las participaciones empresariales, cuya flexibilidad interpretativa merece una mayor acotación a fin de evitar situaciones de inseguridad; y de la solución al nivel exigible de provisión de insolvencias, de modo que el deseado grado de cobertura sea compatible con los óptimos niveles de competitividad internacional de las entidades españolas.

H) En su larga trayectoria profesional como director de una caja de ahorros —de hecho, es usted el decano del sector—, ¿qué diferencias más relevantes observa en la gestión de una entidad financiera en la actualidad con respecto a hace unas décadas?

Muchas son las diferencias, como muchas y muy complejas han sido las exigencias de adaptación a las que se vio sometida una caja de ahorros española, especialmente en el último cuarto de siglo. Desde la mencionada reforma legal de la operativa de las cajas de ahorros de la mano del profesor Fuentes Quintana, coincidente con profundos cambios de su entorno social y económico, hasta el actual escenario de mercado monetario único europeo, la gestión de las cajas de ahorros ha dado sobradas muestras de flexibilidad, de responsabilidad y de eficiencia, con un modelo de gestión cuyo éxito se traduce en el 50 por 100 de cuota

del mercado financiero español que han llegado a representar.

En la práctica totalidad de las áreas de gestión se ha producido una revolución que se adivina imparable. La profesionalización especializada del capital intelectual de las cajas de ahorros y la incorporación en progresión geométrica de nuevas tecnologías aplicadas a la operativa y a los sistemas de información para la toma de decisiones, abrieron nuevas perspectivas a la actuación de las entidades, facilitando el desarrollo y la innovación financiera que reclama una sociedad cada vez más formada y exigente.

Por otra parte, las políticas de liberalización y de ampliación de mercados, unidos a las potencialidades de la explotación de nuevos canales de distribución, insospechados hace no tanto tiempo, incrementaron los niveles de competencia, exigiendo una minuciosa gestión de márgenes. Conceptos como eficiencia y calidad, adquirieron una nueva dimensión.

A pesar de todo ello, produce una inocultable satisfacción comprobar que el espíritu esencial de las cajas de ahorros permanece inmutable, incluso en la filosofía de constante revisión de sus actuaciones encaminadas a la mejor promoción de su entorno, siendo su valoración social el motor impulsor de su éxito.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

Los accidentes de tráfico

La campaña de verano en las carreteras españolas ha arrojado un saldo de víctimas un 16 por 100 inferior al del año pasado y un número de accidentes con un recorte muy similar, del 15 por 100, lo que permite ser razonablemente optimista porque mantienen, con matices, la tendencia descendente que se venía observando desde que fue entrando en vigor el endurecimiento de las medidas disuasorias y sancionadoras a lo largo de este año. Además del drama humano que subyace a la siniestralidad en carretera (los accidentes de tráfico siguen siendo la primera causa de muerte en

jóvenes de hasta 35 años), el problema tiene una importante dimensión económica. Entre los años 1991 y 2002, según los datos de la Fundación Instituto Tecnológico para la Seguridad del Automóvil (Fitsa), los siniestros en carretera han supuesto para el conjunto de la sociedad española un gasto que oscila entre los 108.000 y los 150.000 millones de euros. En la Unión Europea (antes de la ampliación), la estimación del gasto generado por este concepto alcanzaba el 2 por 100 del PIB de los Quince. Por otra parte, los accidentes de tráfico son un factor muy importante de siniestralidad laboral: los transportistas fallecidos superaron a los trabajadores de la construcción

accidentados en 2002. Además también inciden en la cobertura de la Seguridad Social, ya que los accidentes *in itinere* se consideran baja laboral.

Todo ello, sin contar una de las vertientes económicas más importantes de la siniestralidad: afecta de forma capital al sector de seguros. Según los datos de 2002, el 39 por 100 de los suscriptores de pólizas a todo riesgo (que incluyen los daños propios y del vehículo asegurado) sufrieron accidentes que debieron ser cubiertos por las aseguradoras. Las subidas de precio de las pólizas en los años 2000 y 2001 sirvieron para equilibrar las cuentas de las aseguradoras, pero ese ciclo de encarecimiento se da por terminado y la modificación a la baja de los baremos de indemnización que fijó la nueva Ley del Seguro (en vigor desde diciembre de 2003), debería provocar sensibles bajadas de precio. Hasta el año pasado, las indemnizaciones eran fijadas por los jueces en procedimientos civiles en los que se embarcaban los titulares de los seguros contra las aseguradoras. Las nuevas tablas, fijadas por ley establecen unas cuantías concretas para cada tipo de lesión y secuela muy por debajo de las que se venían obteniendo en los procesos judiciales o en las negociaciones directas entre aseguradora y cliente. Las organizaciones de automovilistas calculan que las nuevas tablas repercutirán en un ahorro para las aseguradoras de hasta el 40 por 100, por lo que esperan que pronto ese abaratamiento de las pólizas sea una realidad. La propia Federación Española de Corredores y Corredurías (Fecor) reconoce que "los nuevos baremos (...), junto a un probable descenso o, por lo menos, estancamiento de la siniestralidad invita a pensar en un descenso en la cuantía de las pólizas para 2004, que se prolongará en 2005". No obstante, y a pesar de que los nuevos baremos deben reducir la litigiosidad al establecer de forma muy concreta el importe de las indemnizaciones, existe un importante grupo de abogados que sigue ofreciendo sus servicios para que los clientes reclamen por vía judicial a su aseguradora, aprovechando los resquicios que la Ley del Seguro no cubra.

El sector del seguro, entretanto, está atento a la evolución de la siniestralidad a la que hacía referencia la Fecor: el ejercicio de 2003 vivió un ligero repunte o, en palabras de los profesionales del sector, "mostró cierta resistencia al descenso del número de siniestros". Si bien en los primeros cuatro meses de 2004 los datos invitan al optimismo, aún es pronto para que el sector del seguro dé por bueno el impacto del endurecimiento sancionador

en el descenso de la siniestralidad. Mientras llega la esperada bajada de los precios, se mira con lupa el dato del pasado año, en el que el número de primas de los seguros subió un 6,7 por 100. Hasta marzo de 2004, la tasa interanual se había reducido hasta el 2,6 por 100 de incremento. Otro sector vinculado al de los seguros es el de los servicios de traslado y reparación de vehículos (talleres y grúas), que aprovecharon este verano la salida de la crisis de las aseguradoras para intentar incrementar el estrecho margen que les dejan los servicios que prestan a las compañías de seguros. Estas por su parte ya advertían antes de que el conflicto estallara, que las pretensiones de los talleres podrían afectar a la esperada bajada del precio de las pólizas.

Otra medida que ya está actuando sobre la cuenta de las aseguradoras, y por tanto debería redundar en una bajada de precios, es el endurecimiento de las sanciones por emplear el automóvil sin seguro, circunstancia que afecta a un 7 o un 8 por 100 de los vehículos en circulación. La Ley del Seguro estableció una sanción mínima de 600 euros, con descuentos del 30 por 100 por pronto pago. Pero el Gobierno decidió, en enero de 2004, endurecer las sanciones a través de la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos, fijando cantidades de hasta 3.005 euros e inmovilización del vehículo por un mes. Este período se ampliará a tres meses si el infractor reincide y a un año si lo retira del depósito. Además, se establece la obligación de acreditar la contratación de un seguro para retirar el vehículo y el pago de los gastos del depósito.

Ese efecto debería verse ampliado con la entrada en vigor del carnet por puntos, que el Gobierno quiere que se produzca en 2005. El nuevo responsable de la Dirección General de Tráfico, Pere Navarro, sustituyó a Carlos Muñoz-Repiso, que había dejado el puesto con la nueva Ley de Seguridad Vial recién estrenada. A pesar de que durante toda la gestión de Muñoz-Repiso la cifra de víctimas mortales en las carreteras apenas se redujo, la entrada en vigor de la nueva ley supuso un descenso de los accidentes hasta mayo de un 14 por 100, recorte que en Semana Santa (el primer examen para la nueva norma) fue de un 20 por 100. Al nuevo responsable de la DGT le quedaba, sin embargo, desarrollar la aplicación de la ley, poner en marcha el carnet por puntos. Al retirar el permiso de conducir a los reincidentes, este sistema estará eliminando a los suscriptores de seguros con más riesgo de siniestro, lo que debería mejorar las cuentas de las aseguradoras. Otras medidas, sin embargo, ya han ido entrando en vigor, como el chaleco reflectante y de las sillas para niños, obligatorias desde el 24 de julio pasado.

También deberán coadyuvar a ese esperado descenso de la siniestralidad la creación de la Agencia de Seguridad Vial y medidas divulgativas complementarias como la introducción de la formación en seguridad vial en los colegios. Pero las iniciativas no se detienen ahí: en Cataluña el gobierno tripartito está inmerso en un profundo debate en torno a la "tolerancia cero" para el alcohol en los conductores y ya se habla de aplicarla también a quienes excedan los límites de velocidad, como ha anunciado Francia, que quiere imponer penas de cárcel para quienes excedan los límites de velocidad autorizados en 50 kilómetros/hora. Otra idea que maneja la Generalitat en su cruzada contra los accidentes de tráfico es vincular la cuantía de las multas al nivel de renta del infractor, como se hace en algunos países nórdicos. En el ámbito estatal, este verano la Dirección General de Tráfico ha adoptado medidas novedosas, como el incremento e identificación pública de la instalación de radares (que actúan sobre el exceso de velocidad, principal causa de accidentes) o el ciertamente controvertido uso de los paneles luminosos de las autopistas, cada fin de semana, para informar de las víctimas registradas en la misma fecha 12 meses atrás.

Pero no debe perderse de vista que la dureza de la Ley debe tener un reflejo, no sólo en las sanciones administrativas, sino también en las sentencias judiciales. La tibieza de algunos sonoros fallos judiciales recientes puede ir en detrimento de la eficacia de las medidas legislativas adoptadas. Además, el número de denuncias de tráfico es un 25 por 100 menor hoy que hace diez años a pesar del incremento del parque de vehículos en un 40 por 100, y se han generalizado las empresas especializadas en recurrir las multas, ante la incapacidad de las administraciones para tramitarlas convenientemente. De no corregirse esa tendencia puede que se afiance cierta sensación de impunidad en el infractor. Y tampoco parece razonable, si se quiere fomentar el temor al castigo, administrativo o penal, que el número de retiradas de carnet experimente sensibles descensos anuales mientras se mantienen estables las estadísticas de siniestralidad y pese al endurecimiento progresivo de las sanciones. Aunque este problema cabe esperar que se resuelva si la aplicación del carnet por puntos, una medida disuasoria para el infractor, es aplicado con rigor. Las estadísticas presentadas por Alemania, Francia e Italia, tras poner en marcha iniciativas similares a las señaladas, muestran reducciones de la siniestralidad en las carreteras del 17 al 30 por 100 anuales y no dejan lugar a dudas sobre cuál es el camino a seguir.

Los lobbies y la corrupción

Un efecto inesperado de la polémica generada al saberse que el gobierno de España, como otros países, tiene contratado un *lobby* en Washington para hacer valer sus intereses ante las administraciones estadounidenses, ha sido traer a la actualidad de nuevo el debate sobre el funcionamiento razonable de los grupos de presión. El *lobby*, cuyas actividades están reguladas en Estados Unidos desde 1946, sigue siendo una asignatura pendiente en el desarrollo normativo europeo. La polémica sobre el *lobby* contratado en Washington es en realidad sólo la parte más visible de un debate que se pondrá en todo caso de actualidad ante la necesidad de trabajar con una administración tan compleja como lo será la de la Europa ampliada.

El lobby, o grupo de presión, no es más que un mecanismo reglado por el que la sociedad civil, los organismos de todo tipo que la conforman, se relaciona con el poder político para poder influir en aquellas decisiones que la afectan. Lo cierto es que esta relación ya existe en todos los países pero, al no estar reglada, se mueve en el ámbito de la alegalidad. La falta de transparencia de estos lobbies, ante la ausencia de una regulación que los arbitre, es terreno fértil para la corrupción. Aunque pueda parecer que un lobby, que cobra directa o indirectamente en función de sus resultados, se dedica a la compra de voluntades, su regulación legal los obliga a actuar con transparencia, lo que evita, o al menos reduce, la tendencia a la corrupción que se da allí donde estos procesos sólo pueden desarrollarse en la oscuridad.

La necesidad de la regulación de estos grupos es patente allí donde surge la corrupción, que ni el rechazo social ni la inspección del Estado han logrado erradicar o siquiera reducir. Por otra parte, en casos como el de la deficiente imagen de las empresas españolas instaladas en Argentina o Chile o Perú entre la población del país, se hace patente que los mecanismos de relación con el poder político están en entredicho y se ha instalado el convencimiento público de que las relaciones entre poder político y grupos empresariales son cuando menos turbias. Una regulación que

hubiera permitido a las compañías y bancos hacer valer sus intereses ante los perjuicios que causó la devaluación del peso argentino, por ejemplo, o el incumplimiento de los marcos tarifarios pactados en el caso de las empresas que atienden servicios públicos, hubiera facilitado la labor de los gestores de las empresas españolas delegados allí sin que su imagen hubiera sufrido el desdoro que padeció.

Otro caso palmario de cómo se abren camino los grupos de presión cuando su labor no está perfectamente regulada, lo supuso el reciente escándalo provocado por un programa de la cadena BBC que creó una falsa empresa interesada en conseguir los Juegos Olímpicos de 2012 para Londres que, a su vez, halló a un miembro del Comité Olímpico Internacional dispuesto a gestionar la compra de al menos 54 votos. Cuando alguien se deja corromper es porque existe un corruptor competente. La corrupción es un mercado esencialmente de oferta, no de demanda. Una oferta que sólo puede ser controlada a través de una regulación clara y que convierta estos procesos en transparentes.

Es decir, lo que falta es la regulación, porque los procesos de influencia se dan igualmente. En Bruselas se calcula que existen unos 15.000 profesionales del *lobby* dedicados a presionar sobre la Comisión Europea y el Parlamento Europeo tiene censados unas 4.600 personas dedicadas a mediar ante los diputados, es decir, no menos de seis por cada diputado. Son frecuentes los casos de las Comunidades autónomas españolas que abren oficinas en Bruselas para poder ejercer presión directa e *in situ* sobre las decisiones que les afectan, al margen de cuál sea el signo del Gobierno de Madrid, intermediario oficial de esos intereses. La incorporación de 10 nuevos países a la Unión abre el campo de actuación de los lobbistas, que entienden que los nuevos diputados son un apetitoso mercado, ante su escasa formación en materia comunitaria. El funcionamiento de esta cámara, que no descansa sobre los principios de la disciplina de partidos, ya que también se atienden los intereses nacionales, hace que el sentido del voto de los europarlamentarios (a pesar del escaso poder real que descansa sobre el Parlamento) pueda ser modificable. En España, el trabajo no regulado de los grupos de presión no se centra tanto en el sentido de voto de los representantes del legislativo, dada la férrea disciplina de voto existente, como en su capacidad para presentar iniciativas legales, enmiendas a distintos textos normativos y, en el

caso de los grupos parlamentarios que sostienen al Ejecutivo en cada ocasión, en su capacidad para mediar ante éste. El otro objetivo de los *lobbies* es actuar directamente sobre el Ejecutivo, en sus distintos niveles jerárquicos, para intervenir en las decisiones que atañen a sus intereses, sean estos del tipo que sean.

La adquisición del Abbey National por el Santander

Las negociaciones del Grupo Santander y el británico Abbey National para la compra del segundo por el primero, la operación *cross-border* "más importante" formulada en Europa, se iniciaron mucho tiempo atrás, pero una filtración a la prensa hizo que se paralizasen los contactos a principios de mayo de 2004. Finalmente, el 26 de julio el Santander presentó una oferta de adquisición mediante una ampliación de su capital del 31 por 100, destinada a canjear sus títulos por acciones del banco español. Pero las condiciones para la negociación venían de antiguo.

En los últimos meses se había intensificado el va habitual rumor de que en la banca europea se preveían fusiones a corto plazo. Los motivos que avalaban estas fusiones eran claros. En primer lugar, el mercado globalizado en el que Estados Unidos y Japón encabezan el ranking de las fusiones provoca el creciente temor de que la banca norteamericana entre en Europa de forma agresiva. Por otra parte, la necesidad de crecer para dar salida a la sobrecapitalización de los bancos europeos de tamaño medio, que en su momento se produjo a través del salto a América Latina, de resultados irregulares. En tercer lugar, las dificultades para aumentar el ratio de eficiencia pueden hallar una salida en las fusiones, porque reducen costes. Además son muchos los que creen que el tamaño, en sí mismo, crea valor. Por último, la entrada en vigor del acuerdo Basilea II establece las condiciones de control de riesgos, cuya mejora, en teoría, permitiría a las entidades trabajar con menores exigencias de capital, lo que dejaría mayor disponibilidad de activos para financiar estas operaciones.

Sin embargo, aún en mayo, cuando Santander y Abbey tuvieron que salir a la palestra a negar sus contactos, ya muy avanzados, eran muchos los que sostenían que los rumores no se materializarían. El propio gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, al presentar la normativa de Basilea II,

descartaba que impulsara las fusiones: "Las decisiones de las entidades se basan en el capital económico, es decir, el riesgo que asumen en función de la rentabilidad que obtienen, y no en el capital regulatorio". El comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Joaquín Almunia, vaticinaba que las fusiones llegarían, pero no a corto plazo. Sin embargo, el motivo más repetido, y que hasta entonces había sido el disuasor de las integraciones transfronterizas en la Unión Europea, es la falta de armonización de la normativa a la que están sujetos los bancos en cada uno de los países integrantes. La protección nacional. Los esfuerzos realizados por Bruselas han dado a luz acuerdos descafeinados, el más sonoro el de la normativa europea de OPAS, que el propio comisario Firts Bolkenstein, calificó como un paso atrás. De hecho, ante las dificultades para esas fusiones transnacionales dentro de la Unión, la banca europea había iniciado su entrada en Estados Unidos, a través de pequeñas entidades regionales. Royal Bank of Scotland, Deustche Bank, ABN, Amor, HSBC o BNP Paribas son algunos de las entidades europeas que han comenzado a acaparar activos en Estados Unidos. Últimamente, la presidencia holandesa de la UE ha presentado un informe al Ecofín, titulado "Fusiones y adquisiciones transfronterizas en el sector bancario", que reconoce la dificultad de estas operaciones y que el mercado sigue "estando fragmentado" a pesar de que el propio sector es partidario de una mayor consolidación, por lo que propone a los ministros de Economía y Finanzas de la UE que estudien la eliminación de las actuales barreras. La otra opción, vista con simpatía por los gobiernos alemán y francés, entre otros, es optar temporalmente por fusiones entre los grandes bancos nacionales. Aun poco antes de conocerse la oferta de adquisición de Santander sobre Abbey había quienes apostaban por una fusión a medio plazo entre BBVA y el banco que preside Emilio Botín.

Conocida la oferta del Santander, se desataron los recelos en la banca británica y varios bancos expresaron un presunto interés por contraofertar. El HBOS llegó a presentar una denuncia contra el Santander por su acuerdo previo con el Royal Bank of Scotland, una denuncia que en el banco español descartaban que dilatara la toma de decisión de Bruselas. Los mercados no bendijeron la integración, entre otros motivos porque para los accionistas del Santander iba a suponer una fuerte reducción del dividendo durante al menos tres ejercicios. Sin embargo, con el paso de las semanas, el Santander fue sorteando escollos. La entidad consiguió la recomendación unánime del consejo

del Abbey y el apoyo de la dirección, de los sindicatos y de las organizaciones de consumidores a la operación. Cada día que pasa y no se presenta una contraoferta, el Santander gana tiempo, aunque evita pronunciarse sobre una eventual subida de su oferta si hubiera otro postor en la pugna por el Abbey. Entretanto, el banco español decidió vender el 2,5 por 100 de capital que poseía en el Royal Bank of Scotland y abandonar los dos puestos que ocupaba en su consejo de administración para adelantarse a una posible exigencia de Bruselas, que no vería con buenos ojos su presencia en el consejo de dos bancos competidores.

Pero el Santander, aun con el visto bueno de Bruselas, obtenido el 15 de septiembre, necesita contar con el plácet del Tribunal de Justicia de Inglaterra y Gales, del supervisor británico (Financial Services Autority) y del Banco de España. Exactamente, el canje de títulos debe ser aprobado por tres cuartas partes de los accionistas del Abbey; la operación debe recibir el visto bueno de las juntas generales de ambas entidades (la del Abbey, el 14 de octubre; la del Santander, el 21 de octubre); debe registrarse en la Comisión Nacional del Mercado de Valores toda la documentación relativa a la operación, incluida la ampliación de capital del Santander; debe darse un pronunciamiento favorable del Financial Services Autority respecto al cambio de control por el canje de títulos y de la asunción por parte de directivos y empleados del Santander de funciones de control en el Abbey, y, finalmente, el Santander debe contar con la autorización del Banco de España a la adquisición, por contar el Abbey con participaciones extracomunitarias, y que haya transcurrido el período de espera que exige la normativa de Estados Unidos. El banco español ha pisado el acelerador y ha puesto fecha a la conclusión de la operación: el 12 de noviembre. Pero los pronunciamientos de las instituciones insulares son ahora mismo una incógnita, pues desde el propio ejecutivo de Tony Blair se han escuchado protestas contra esta adquisición transfronteriza e invitaciones expresas a que la banca británica entre en la disputa. Una prueba más de que los gobiernos estatales podrían seguir interviniendo en las grandes operaciones financieras y empresariales que se celebran en la Unión Europea.

La operación, no obstante, alberga riesgos para el Santander. Algunos analistas creen que puede suponer una bajada en la calificación de riesgo del Santander (conocida como *rating* de deuda). Los mercados se mantienen cautos, incluso escépticos, porque consideran que el potencial de las acciones del Santander queda limitado y prefieren esperar acontecimientos. Algunos expertos entienden que el Santander debería haberse deshecho de parte de su cartera industrial para afrontar con mejores ratios esta operación. Por otra parte, la ruptura con el Royal Bank of Scotland, que pone fin a una alianza de 15 años, afectará a la cuenta de resultados de la entidad española, en la medida de que un 9 por 100 de sus beneficios procedía del banco escocés. Los analistas, además, esperan una desbandada de fondos de inversión presentes en el Abbey. Finalmente, el Abbey tiene una importante cartera de créditos hipotecarios, como el Santander, en un momento en que en ambos países los bancos centrales han alertado ante la existencia de una burbuja inmobiliaria.

Un nuevo modelo para RTVE

El nuevo Gobierno español se ha marcado como objetivo prioritario en este arranque de legislatura reformar el actual modelo de radio y televisión públicas con dos objetivos inmediatos: lograr que este servicio funcione como tal, al margen de los cambios de signo político del Ejecutivo, y proveerlo de un sistema de financiación estable que solucione la grave situación económica en que se halla ahora mismo el ente público RTVE. Desde 1996, año en que la deuda de RTVE era de 1.505 millones, esta cifra casi se ha multiplicado por seis, con un endeudamiento estimado para el cierre de 2004 muy próximo a los 8.000 millones de euros. La política de estabilidad presupuestaria del anterior ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro y el modelo aplicado al caso por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) apostaron por mantener una política muy restrictiva respecto a la subvención estatal (las vías de financiación principales de RTVE son los ingresos publicitarios, una reducida venta de programas, la subvención del Estado y el endeudamiento), que obligó a acudir a la financiación mediante deuda, en un proceso imparable de huida hacia delante. Sin embargo, las causas profundas están en un modelo de televisión estatal que no ha sufrido una transformación para adaptarse al mercado liberalizado en 1990.

De momento, y con un curioso comité de sabios encargado de elaborar una propuesta para el futuro modelo, el Gobierno ha decidido plantear unos presupuestos continuistas para RTVE, una medida coherente con la decisión de que el actual equipo se mantenga al frente del ente durante unos 18 meses, hasta que esté lista la futura Ley de la Televisión Pública. En medio de una situación financiera muy complicada, que se ha venido agravando desde 1990, el equipo de Caffarel ha revelado que el importe de la deuda para este año será de 757 millones de euros, un 21 por 100 más de lo previsto por el anterior Gobierno, debido a la sobrevaloración en el presupuesto de los ingresos generados por venta de derechos deportivos.

A pesar de esa intención inicial de prorrogar la actual modalidad presupuestaria en tanto se define un nuevo modelo, algunos miembros del llamado comité de sabios ya se han pronunciado sobre eventuales reformas de los mecanismos financieros, y en particular lanzan la idea de que la aplicación de un canon podría ser la solución. El canon, una tasa fija que se aplica a la compra de receptores de televisión, funciona en Alemania, Reino Unido, Francia e Italia con resultados razonables. Sin embargo, no son pocas las voces contrarias a esta medida. Los inconvenientes fundamentales que ven los críticos son, en primer lugar, su falta de progresividad (es un impuesto indirecto que grava igualmente a todos los compradores de los televisores, al margen de su renta) y en segundo, un obstáculo más difuso que suele expresarse como "la ausencia de una cultura de canon en nuestro país", que invita a vaticinar que "implantar el canon es España sería inviable", en palabras del periodista Felipe Sahagún. La ventaja obvia de la medida es que los ingresos generados tenderían a ser crecientes y librarían al erario de al menos una parte de la carga financiera que actualmente supone la televisión pública, visto que la privatización total o parcial parece haber desaparecido por ahora de la agenda. La idea de implantar un canon fue prácticamente descartada por el mismo comité de sabios que puso el debate sobre la mesa.

La controversia sobre el canon a su vez afecta al modelo de financiación, ya que son muchas las voces que reclaman que la publicidad en el ente público debería reducirse o incluso eliminarse y esta medida sólo sería factible mediante la incorporación de un mecanismo compensatorio como el canon. La actual saturación del mercado de la publicidad televisiva (los espectadores se quejan de la abundante publicidad y los anunciantes no encuentran espacios útiles para el incremento de sus campañas) es, en opinión de los anunciantes y algunos analistas económicos, la prueba de que España necesita una "segunda liberalización

televisiva", es decir, autorizar más cadenas a competir en abierto, dentro del modelo de televisión generalista. La cuestión es compleja porque tal pretensión podría encontrarse con la oposición frontal de los actuales operadores, multiplicar el poder de algunos grupos de comunicación o incluso generar un mercado deficitario para todos, según advierten algunos directivos de televisión, que subrayan que exactamente eso fue lo que ocurrió con el desarrollo de las plataformas digitales. Lo cierto es que los anunciantes piden más tiempo para colocar sus productos, pero el consumo de horas de televisión por espectador se mantiene estancado desde 1996. Por otra parte, los operadores ya establecidos solicitan más espacio radioeléctrico para ir desarrollando sus ofertas de televisión digital de cara al futuro apagón analógico.

Paradójicamente, mientras la televisión pública necesita salir del pozo financiero en que está inmersa, el Gobierno ha aprobado medidas de apoyo al cine que obligan a todas las cadenas a destinar un 5 por 100 de sus ingresos a financiar cine europeo, una inversión en la que dejaría de estar incluida la modalidad de ficción televisiva más rentable: las teleseries. Esta decisión, que ha aplaudido el sector de la producción cinematográfica y contra la que han protestado las televisiones, supone, en la práctica, un lastre más en la ya cuantiosa cuenta de gastos del ente público, de improbable amortización.

Para 2005, último año del actual modelo de financiación, RTVE ha presentado unos presupuestos continuistas, pero en mitad del proceso, a mediados de septiembre, Bruselas ha remitido una carta al Gobierno español en la que, entre otras recomendaciones, le insta a que elimine la garantía ilimitada con la que el Estado avala la deuda de RTVE y que, de hecho, impide la quiebra porque garantiza la solvencia ante acreedores. Los presupuestos de 2005 prevén unas pérdidas de 654 millones de euros cubiertos con deuda que avala el Estado con garantía ilimitada.

Entretanto, un tercer debate, aún más espinoso, se ha desarrollado alrededor de la propia conformación del comité de sabios nombrado por el presidente del Gobierno, cuyos criterios de elección son discutidos. En algunos sectores, el tono académico, apolítico y no profesional del que se ha pretendido investir a este consejo resulta tranquilizador, pero en el entorno de los propios medios se considera que su desconocimiento inmediato del mundo televisivo es un *handicap*, y que, al

menos para modificar el modelo financiero, tal vez hubiera sido mejor acudir a una consultora especializada. Después de todo, no se pretende inventar nada: los modelos existen. Han sido ya muy debatidos y están ahí, en los países de nuestro entorno, para ser tomados en consideración.

Porque de lo que se trata, como han subrayado muchos analistas, es de abordar de una vez la
redefinición del modelo empresarial de RTVE para
adaptarlo al entorno de competencia en el que vive
hoy, muy distinto al monopolio en el que se gestó
su actual estructura de ingresos y gastos que tantos quebraderos de cabeza ha dado a los sucesivos gobiernos. La tarea es ardua y los costes,
incluidos los políticos, no serán pequeños, porque
tal cambio no pasa sólo por modificar su actual
financiación, sino por adecuar la actual estructura
del gasto y tamaño del grupo a un modelo sostenible que a la vez cumpla con la función pública
que se le supone.

El futuro de Izar

El Comisario Europeo de la Competencia, Mario Monti, ha concedido una prórroga hasta el fin de 2004 al Gobierno español para presentar un plan de salvamento para los astilleros públicos Izar antes de hacer efectiva la obligación de devolución de las ayudas ilegales concedidas en su momento por el Ejecutivo español, que ascienden a casi 1.100 millones de euros. Es el balance de la reunión celebrada a primeros de octubre en Bruselas entre el Comisario Monti, la Sociedad Española de Participaciones Industriales (SEPI), que preside Enrique Martínez Robles, y los sindicatos de los trabajadores de los astilleros. La medida, recibida en España con un ponderado optimismo entre los colectivos afectados, supone en realidad una dilación con unos efectos perversos que los propios sindicatos ya han subrayado: al posponerse hasta diciembre la solución, no sería Mario Monti el que tuviera la última palabra, sino su sucesora, Neelie Kroes, a la que por su talante marcadamente liberal y su oposición a la utilización de ayudas públicas, se la conoce como "la nueva dama de hierro".

Izar, con 10.862 empleados repartidos entre Puerto Real y San Fernando (Cádiz), Sevilla, Gijón (Asturias), Ferrol (La Coruña), Sestao (Vizcaya) y Cartagena (Murcia), es fruto de la fusión de las navieras estatales civil (Astilleros Españoles S.A.) y militar (Empresa Nacional Bazán), que el anterior Gobierno integró en una sola empresa como parte del plan de salvación del sector. Los problemas de los astilleros españoles, como los de casi todo el continente, vienen sin embargo de muy atrás y tienen que ver con lo que los especialistas llaman maduración del ciclo productivo. La industria naval requiere un uso intensivo de mano de obra y por lo tanto el control de los costes laborales es capital para garantizar su viabilidad. Sólo los ensamblajes tendrían un mayor valor añadido gracias a una tecnología de producción más avanzada. La paulatina adquisición de estas tecnologías productivas en países emergentes del Lejano Oriente, con horarios más largos y costes laborales mucho más bajos (y algunos de ellos, impulsados además por ayudas públicas), ha hecho imposible que los astilleros occidentales puedan competir en el precio final de los barcos producidos. El caso más visible y reiteradamente invocado es el de Corea, que ha sido acusada hasta en tres ocasiones de dumping (venta por debajo de costes) ante la Organización Mundial de Comercio (OMC). Sin embargo la OMC no ha encontrado todavía motivo para sancionar al país oriental. En todo caso, los expertos aseguran que, tras Corea, ya están entrando en el mercado a precios muy competitivos China, Japón y Vietnam. El alcance de este proceso de deslocalización es tal que en Europa, el sector naval ha pasado de dar empleo a casi 100.000 trabajadores en 1990, a menos de 50.000 en 2003. Pero este ajuste laboral no ha tenido igual intensidad en todo el continente, y han sido los países nórdicos los que más rápidamente liquidaron su sector naval, convencidos de la inviabilidad económica de los astilleros.

Tras la finalización de las ayudas autorizadas por Bruselas a los astilleros públicos, en 1997, y de la última prórroga, en 1998, el Gobierno español concedió al sector ayudas, ahora consideradas ilegales, por valor de 370 millones de euros. Ayudas posteriores elevaron la multa hasta los actuales 1.100 millones de euros. En 2000, el entonces ministro de Economía, Rodrigo Rato, diseñó un plan, con ayuda de importantes consultoras, para salvar los astilleros consistente en fusionar los civiles con los militares. El Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, a través de la SEPI, anunció en verano, tras conocer este segundo expediente, que la multa de Bruselas representaba "una causa de disolución", es decir, que su aplicación supondría la quiebra automática. Sin embargo, los problemas e intereses autonómicos del PSOE hicieron que el propio presidente del Gobierno se arrancara con la promesa de salvar los astilleros en la presentación de Patxi López como candidato a lehendakari en Bilbao, cuando ya la planta de Sestao se daba por cerrada, a mediados de septiembre. A pesar de este compromiso, la gestión del asunto fue devuelta a la SEPI, que presentó un plan de salvamento para Izar basado en la medida contraria a la de Rato, es decir, la segregación de las áreas civil y militar de la empresa. El motivo es que los astilleros militares tienen una solución más viable, dado que una parte de sus pedidos dependen del Ministerio de Defensa, es decir, que su carga de trabajo está sujeta a la voluntad política del Ejecutivo y no están afectadas por la prohibición comunitaria de obtener ayudas públicas. Para salvar la mayor parte de empleos (casi el 90 por 100, de hecho), la SEPI prevé convertir todas las plantas civiles que sea posible al negocio militar, intención de la que parecen quedar definitivamente fuera los astilleros de Sestao y Gijón. La segregación, además, debe ser efectiva antes de que se comunique oficialmente la sanción de Bruselas, ya que en el momento en que se publique la multa en el Boletín de las Comunidades Europeas se produciría una inmediata insolvencia patrimonial legal en Izar. Dada la legislación española al respecto, no quedaría sino gestionar la quiebra, dado que sería imposible separar los activos deficitarios con los que el Gobierno planeaba crear una compañía naviera pública centrada en la construcción militar.

En cuanto a las instalaciones de la división civil, la SEPI se mostró desde el principio convencida de que la entrada de capital privado era la única solución viable, en la medida que la participación de la iniciativa privada levantaría además el veto a las ayudas. Pero para eso, el capital privado debe ser de al menos el 51 por 100 del total, algo que los gobiernos socialistas de las comunidades afectadas (Asturias y Andalucía) sólo aceptan si el control sigue siendo público. Ante esta disyuntiva, la SEPI baraja la posibilidad de implicar al sector privado en el capital de la naviera civil resultante de la segregación que permitiera mantener el control público. Hasta ahora la SEPI ha obtenido las bendiciones de Bruselas a su plan para Izar, pero los sindicatos no aceptan estas medidas y acusan al Ejecutivo de carecer de voluntad política de salvar el sector.

Ante este funesto panorama del sector naval español, no faltan los que argumentan que las multas comunitarias deberían ser denunciadas y que el Gobierno podría pelear ante Bruselas de la misma manera que hizo Francia por Alstom. Con ello, por lo menos, se conseguiría un margen de

maniobra para que la SEPI buscase una solución sin los actuales costes políticos y financieros (la reconversión supondría al erario unos 1.500 millones de euros). Pero son muchos los que creen que incluso si se consiguiera evitar las multas, el problema es de carácter estructural y sigue residiendo en la imposibilidad de conseguir una cartera de pedidos razonable para los costes actuales de los

astilleros españoles, por lo que la reconversión de los astilleros es inevitable salvo que la UE diera un giro de 180 grados y repentinamente impulsase la obligatoriedad de reconvertir la flota en barcos con doble casco. O apostara por un proteccionismo industrial parejo al que Estados Unidos practica en aquellos sectores que considera estratégicos, incluso los navales.

INDICADORES FINANCIEROS

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Fecha de actualización: 15 de octubre de 2004

		7 00774 40 4	ordan <u>z</u> aorom	70 40 001457	0 40 200 .		
		A. L	DINERO Y TI	POS DE INTE	RÉS		
INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 JULIO	2004 AGOSTO	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
Oferta monetaria (porcentaje var.)	BCE	5,3	7,2	8,0	5,4	5,5	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	7,1	3,3	2,3	2,1	2,1	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	4,8	3,5	2,3	2,4	2,3	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	5,1	5,0	4,2	4,3	4,2	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	7,9	5,0	4,1	4,1	4,1	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": Ligeras variaciones en los tipos de referencia a la espera de un cambio en la tendencia en septiembre marcado por las variaciones al alza en los tipos de interés en Estados Unidos.

			В	. MERCADO	S FINANCIERO	os .		
6.	Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	14,2	9,3	19,3	14,2	32,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7.	Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	83,9	79,3	79,1	61,7	49,2	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8.	Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,28	0,01	0,14	_	_	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9.	Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,2	0,6	2,2	3,7	3,2	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10.	Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	6,8	3,1	2,2	2,0	2,0	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO (Continuación)

B. MERCADOS FINANCIEROS (Continuación) A PARTIR DE MEDIA 2004 2004 INDICADOR DEFINICIÓN Y CÁLCULO 2002 2003 DATOS DE 1992-2001 JUL10 *AGOSTO* 11. Índice de rendimiento BF 305,2 455,8 499,5 518,5 525,94 En operaciones simples y para de bonos y obligaciones del el conjunto del mercado Estado (dic. 1997 = 100) (no exclusivamente entre titulares de cuenta) BE y Bolsa 12. Capitalización Bolsa 1,6 -1,9 2.0 -2,0 -1,5 Tasa de variación para el total de Madrid (porcentaje var. de Madrid de sociedades residentes mensual medio) 13. Volumen de contratación Tasa de variación en la BE y Bolsa 5.8 0,4 9.0 -1.6-42,0 bursátil (porcentaje var. de Madrid contratación total de la Sociedad de Bolsas mensual medio) y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Con base 1985 = 100 14. Índice general de la Bolsa BE y Bolsa 559,5 723,5 706,3 836,8 832,8 de Madrid (dic. 1985 = 100) de Madrid 15. lbex-35 (dic. 1989 = 3000) BE y Bolsa 7.035,9 Con base dic. 1989 = 3000 6.167,7 6.722,8 7.919,3 7.869,50 de Madrid BE y Bolsa 16. Ratio PER 17,6 17,0 18,1 Ratio "cotización/rentabilidad (Cotización/rentabilidad de Madrid del capital" en la Bolsa del capital) Bolsa de Madrid de Madrid 17. Obligaciones. Volumen BE y Bolsa 6,3 1,8 6.1 1,5 -28,6 Variación para todas las bolsas de contratación bursátil de Madrid (porcentaje var.) 18. Pagarés de empresa. Saldo BE y AIAF 1,9 -0,23,3 10,4 6,5 En mercado de renta fija AIAF admitido a cotización (porcentaje var.) 19. Pagarés de empresa. Tipos BE y AIAF 7,0 3,3 2,3 2.1 2,0 En mercado de renta fija AIAF de interés a 3 meses 20. Operaciones realizadas con BE 5.33 -1.0 2.8 5.0 -13.8 Operaciones realizadas sobre futuros financieros sobre acciones IBEX-35 acciones IBEX-35 (porcentaje var. mensual medio) Operaciones realizadas sobre 21. Operaciones realizadas con BE 7,9 4.2 4.8 -43.5 30.8 opciones financieras sobre acciones IBEX-35 acciones IBEX-35

Comentario "Mercados financieros": Se mantiene la tendencia a la baja en los mercados secundarios de obligaciones. El rendimiento en los títulos públicos a corto plazo se mantiene, mientras que se observa ligera tendencia al alza en las obligaciones y bonos, a la espera de subidas en los tipos de referencia. En los mercados bursátiles, se mantiene la volatilidad en los principales índices, con el IBEX-35 moviéndose arriba y debajo de la barrera de los 8.000, presa de la incertidumbre por los riesgos internacionales y la escalada de los precios del petróleo.

	C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO									
INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1995-2001	2002	2003 IV T.	2004 I T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO				
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	0,3	-1,6	-2,0	-2,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras				
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	5,5	1,5	0,8	1,0	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras				

(porcentaje var.)

de lucro (porcentaje var.

trimestral medio)

	50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO (Continuación) C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (Continuación)									
	INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1995-2001	2002	2003 IV T.	2004 I T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO			
24.	Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional) (desde 1996)	BE	168,3	190,3	198,1	200,9	Incluyendo la deuda de Administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIE			
25.	Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro) (desde 1996)	BE	41,5	53,8	59,7	61,1	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIE			
26.	Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro (porcentaje var. trimestral medio)	BE	2,5	-0,3	5,4	2,5	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras			
27.	Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines	BE	2,4	3,4	4,5	3,7	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas			

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Se mantiene la preocupante evolución del ahorro mostrada en los últimos años. Las operaciones financieras netas en el conjunto nacional (y en relación al PIB), continúan registrando una senda negativa que compromete, en cierto modo, las perspectivas de inversión a largo plazo. Asimismo, el ahorro financiero neto de las economías domésticas en relación al PIB se encuentra en valores muy reducidos en comparación con la evolución histórica de estos agentes como financiadores netos. A pesar del crecimiento de sus activos, el *stock* de riqueza financiera de las familias españolas (como los flujos de ahorro), se están viendo mermados de forma clara por un elevado recurso al endeudamiento crediticio, principalmente de naturaleza hipotecaria.

	INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 JUNIO	2004 JUL10	DEFINICIÓN Y CÁLCULO	
28.	Crédito bancario a otros sectores residentes (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,8	1,0	1,1	1,9	1,5	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito	
29.	Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,7	0,7	0,8	3,9	0,6	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de banco cajas y cooperativas de créd	
30.	Valores de renta fija en el activo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,6	0,4	1,0	16,8	-4,3	Porcentaje de variación de los valores de renta fija en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativa de crédito	
31.	Valores de renta variable en el activo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	1,3	0,7	1,7	9,3	-5,9	Porcentaje de variación de los valores de renta variabl en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativa de crédito	
32.	Sistema crediticio. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (porcentaje de activos totales)	BE	1,5	1,2	0,8	0,8	1,5	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activ y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercad interbancario	

Financieras

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO (Continuación)

D. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO (Continuación)

	INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 JUNIO	2004 JULIO	DEFINICIÓN Y CÁLCULO	
33.	Sector exterior. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (porcentaje de activos totales)	BE	-2,6	-7,7	-8,4	-8,1	-8,2	Diferencia entre la partida "Sector Exterior" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario	
34.	Cesiones temporales de activos (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,6	0,4	-0,3	0,8	-5,1	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito	
35.	Valores de otros sectores residentes en el pasivo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	2,3	2,6	4,8	5,2	8,6	Porcentaje de variación de los valores en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito	

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": Continúa el ritmo de crecimiento de la financiación crediticia de las entidades de depósito españolas, principalmente de naturaleza hipotecaria. Se constata una reducción en la tenencia relativa de valores —tanto de renta fija como variable—mientras que crece el recurso a la liquidez procedente del sector exterior, como principal alternativa a los depósitos para corresponder el crecimiento del crédito. Sin embargo, se produce un marcado descenso en las cesiones temporales de activos —principalmente en la banca privada— mientras que los valores (en el pasivo) respecto al sector privado experimentan un crecimiento notable.

		E.	ENTIDADES	DE DEPÓSITO	. ESTRUCTUI	RA DE MERCA	1 <i>D0</i>	
36.	Número de entidades de depósito (porcentaje var. anual)	BE	-1,3	-2,1	-2,3	_	_	Variación en el número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37.	Cuota de mercado en créditos al sector privado. Bancos	BE	55,71	49,25	47,95	47,13	47,39	Créditos totales de la banca privada en relación al total de créditos de las entidades de depósito
38.	Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cajas de ahorros	BE	39,96	45,47	46,62	47,42	47,28	Créditos totales de las cajas de ahorros en relación al total de créditos de las entidades de depósito
39.	Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cooperativas de crédito	BE	4,33	5,28	5,42	5,45	5,33	Créditos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de créditos de las entidades de depósito
40.	Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Bancos	BE	42,84	38,42	37,25	35,45	35,57	Depósitos totales de la banca privada en relación al total de depósitos de las entidades de depósito
41.	Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cajas de ahorros	BE	50,70	53,99	55,05	56,81	56,66	Depósitos totales de las cajas de ahorros en relación al total de depósitos de las entidades de depósito
42.	Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cooperativas de crédito	BE	6,47	7,59	7,70	7,74	7,77	Depósitos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de créditos de las entidades de depósito

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado": Escasas variaciones en las cuotas de mercados de las entidades de depósito. Sumado a su liderazgo en el mercado de depósitos. Las cajas de ahorros muestran, de forma paulatina, una tendencia hacia el liderazgo en el mercado del crédito, superando paulatinamente a la banca privada en este segmento.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO (Continuación)

F. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD. RIESGO Y RENTABILIDAD

	INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 II T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
43.	Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	63,74	58,75	58,88	54,4	Indicador de eficiencia operativa Numerador y denominador de esta ratio se obtienen
	a) Bancosb) Cajas de ahorrosc) Cooperativas de crédito		64,49 63,45 59,83	55,63 62,96 61,29	56,73 61,18 61,22	50,2 58,8 62,6	directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
14.	Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	1.252,61	2.096,56	2.301,09	_	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
	a) Bancos		940,33	1.670,84	1.791,49	_	
	b) Cajas de ahorros		1.691,93	2.510,93	2.788,21	_	
	c) Cooperativas de crédito		1.546,27	2.334,33	2.492,61	_	
45.	Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	8.180,58	12.913,38	13.962,65	14.975,62	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
	a) Bancos		7.663,57	13.540,58	14.230,22	14.918,4	
	b) Cajas de ahorros		9.275,00	13.310,08	14.727,65	16.027,76	
	c) Cooperativas de crédito		5.683,59	8.962,72	9.538,43	10.227,25	
46.	Ratio "oficinas/entidades"	BE	121,62	140,63	146,49	148,8	Indicador de expansión de la rec
	a) Bancos		109,36	98,41	101,99	103,2	
	b) Cajas de ahorrosc) Cooperativas de crédito		322,76 35,38	432,47 50,29	444,06 53,10	448,85 54,26	
47	,	BE		,			Indicadar da calvancia y vicana
47.	Ratio "saneamientos y dotaciones a fondos de insolvencias/créditos" (porcentaje)	BE	0,86	0,47	0,56	0,29	Indicador de solvencia y riesgo, indicando los recursos que ha de destinar la entidad a la cobertura de insolvencias
	a) Bancos		0,90	0,44	0,59	0,34	en relación a la cartera creditici
	b) Cajas de ahorros		0,80	0,48	0,52	0,25	
	c) Cooperativas de crédito		0,80	0,60	0,60	0,24	
48.	Ratio "recursos propios/activos totales" (porcentaie)	BE	9,46	9,91	9,57	9,19	Indicador de solvencia, aproximando el grado de capitalización relativa
	a) Bancos		9,48	10,91	10,30	9,89	de la entidad
	b) Cajas de ahorros		9,20	8,34	8,28	8,03	
	c) Cooperativas de crédito		11,79	11,49	11,94	11,61	
19.	ROA	BE	0,82	0,79	0,89	0,79	Indicador de rentabilidad,
	a) Bancos		0,71	0,83	0,87	0,80	definido como la ratio
	b) Cajas de ahorrosc) Cooperativas de crédito		0,97 1,27	0,72 0,91	0,85 0,96	0,77 0,86	"Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50.	ROE	BE	12,2	12,1	13,5	15,6	Indicador de rentabilidad,
	a) Bancos		9,4	11,4	12,5	17,1	definido como la ratio
	b) Cajas de ahorros		18,6	13,8	15,6	14,0	"Beneficio antes de
	c) Cooperativas de crédito		16,9	11,3	11,1	13,4	impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Las entidades de depósito españolas continúan esforzándose en incrementar su eficiencia operativa, con una reducción generalizada de los gastos de explotación en relación a los márgenes. En cuanto a la productividad de sus redes de oficinas, la captación de negocio por unidad sigue elevándose de forma sustancial, en particular para las cajas de ahorros. Pese a los riesgos inherentes al crecimiento del crédito, la morosidad sigue reduciéndose y se en niveles históricos de moderación. A su vez, y pese a las presiones y cambios normativos, se mantienen niveles adecuados de capitalización relativa, reflejo de la implantación progresiva de técnicas de gestión de riesgo avanzadas. En lo que respecta a la rentabilidad, y descontando el componente cíclico en las partidas de la cuenta de resultados, se mantienen niveles elevados de rentabilidad (tomando como referencia los niveles medios de las entidades bancarias europeas) tanto sobre activos (ROA), como sobre recursos propios (ROE).

Actualidad Social

LAS DROGAS EN ESPAÑA: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

Francisco Alvira Martín José García López

1. LA RELEVANCIA SOCIOECONÓMICA DE LAS DROGAS

En la década de los ochenta del siglo XX las "drogas" constituían uno de los problemas sociales más importantes para los españoles y, junto con el paro, era una de sus primeras preocupaciones ocupando normalmente el puesto número dos de las mismas. En 1998, las "drogas" ocupan ya el cuarto lugar de los problemas que más preocupan a los españoles y en el año 2004 han pasado a la séptima posición. De hecho, sólo un 8 por 100 de los españoles lo menciona ya como problema social (1).

¿Ha desaparecido el problema de las "drogas"? ¿Se ha reducido significativamente? ¿Los españoles hemos aprendido a convivir con él? La respuesta es una mezcla de estas tres preguntas junto con algunas matizaciones.

A lo largo de estos más de 20 años el esfuerzo social, político y económico realizado por las administraciones públicas españolas y el tercer sector ha logrado:

- 1. Reducir fuertemente la alarma social de los 80, de modo que, en la actualidad, las "drogas" casi se han hecho invisibles como problema social.
- 2. Detener el aumento del consumo y del abuso de "drogas", aunque no eliminarlo con las salvedades que más adelante se apuntan.

3. Crear una red pública de prevención, asistencia y atención en el campo de las drogas, modélica dentro del entorno europeo. Esto permite hacer frente adecuadamente al problema todavía existente.

Pero conviene no llamarse a engaño. El problema de las "drogas" sigue ahí y presenta unas dimensiones y características muy importantes. Veamos algunos indicadores que lo resaltan claramente.

En lo que respecta al consumo de bebidas alcohólicas, el Observatorio Español sobre Drogas estima que se producen unas cinco millones de borracheras al año, que cuatro millones de españoles consumen alcohol diariamente y que existen más de dos millones de consumidores abusivos.

Por otra parte, hay cerca de 10 millones de fumadores diarios y el consumo diario de cannabis y derivados se estima en cerca de medio millón de personas y el semanal en más de un millón. Las cifras para heroína, cocaína, éxtasis, ... son más reducidas y, sobre todo, su consumo es mucho menos frecuente; sin embargo alrededor de 160.000 jóvenes entre 14 y 18 años consumen cocaína con una cierta regularidad. Cerca de 50.000 personas son admitidas cada año a tratamiento por abuso del consumo de alguna sustancia.

Los indicadores sanitarios complementan los de consumo señalados:

- Se estima que aproximadamente el 48 por 100 de los conductores fallecidos en accidentes de tráfico han consumido alguna droga antes del accidente, principalmente alcohol.
- Cerca de 400 personas mueren cada año por reacción tras el consumo.
- Más de 2.000 personas acuden anualmente al servicio de urgencias de los hospitales por temas relacionados directamente con el consumo de drogas.

Por último, conviene señalar los indicadores policiales:

- Más de 17.000 detenciones por tráfico de droga al año y más de 120.000 denuncias.
- Más de 60.000 sanciones administrativas anuales por consumo o tenencia de drogas en vía pública.
- Un total de decomisos de drogas cada año con un valor medio de 1.400 millones de euros (460 kg de heroína, 19.000 de cocaína y 520.000 de hachís).

Esta es la situación actual a pesar del esfuerzo que se ha realizado y se realiza tanto para acabar con la oferta como para reducir la demanda, esfuerzo que es proporcional a la gravedad del problema:

- En España, en la actualidad, están en funcionamiento el Plan Nacional sobre Drogas, 17 planes autonómicos y más de 593 planes municipales.
- Hay más de 3.000 técnicos y profesionales de nivel superior dedicados al tema de las drogas en prevención, asistencia y atención.
- El presupuesto anual destinado exclusivamente al problema de las "drogas" es superior a 170 millones de euros (2).

Como indican los datos aportados, el problema de las drogas, pese a los numerosos esfuerzos realizados, no ha desaparecido, sino que se encuentra más o menos estabilizado, con una población que consume y abusa de las drogas, importante numéricamente, y con una oferta de drogas también muy relevante.

2. LA OFERTA DE DROGAS

La experiencia histórica existente muestra que utilizar un modelo de oferta y demanda en el análisis y tratamiento de las "drogas" es funcional y adecuado con algunas matizaciones. Está demostrado que cuanto menor sea la oferta menor es la demanda y, del mismo modo, que subir los precios de las drogas hace bajar la demanda; ésta es la justificación para aumentar las tasas sobre el alcohol y el tabaco con independencia de los ingresos fiscales que reportan.

La oferta de drogas legales básicas, pero no sólo el alcohol y el tabaco, es una oferta prácticamente abierta, sin trabas; limitada sólo por la capacidad de la demanda en atraerla. La actuación para restringir el consumo se ha dirigido, en el lado de la oferta, hacia el encarecimiento y la dificultad de acceso a las mismas:

- En los últimos años los precios de las drogas legales básicas, alcohol y tabaco, han sufrido fuertes incrementos en la forma de tasas fiscales y además,
- se han impuesto restricciones legales a la publicidad y también al acceso directo a las drogas en función de determinada edad, restringiéndose también, por último, los lugares de consumo de las mismas. Todas estas medidas actúan sobre la disponibilidad, es decir sobre la oferta de drogas.

En lo que respecta a las drogas ilegales, los datos de los decomisos y detenciones por narcotráfico muestran una evolución numéricamente creciente en estos diez últimos años. Este hecho puede interpretarse tanto en el sentido de que la disponibilidad y accesibilidad a las drogas ilegales es cada vez menor, como que el tráfico de drogas ilegales cada vez es mayor y, de aquí, el mayor número de decomisos que, al final, no afecta o afecta poco a la oferta de las drogas.

Los datos del Plan Nacional de Drogas provenientes de las encuestas domiciliarias a la población española muestran un ligero aumento de la disponibilidad subjetiva de drogas ilegales (ver cuadro 1). Así, para la heroína, en el año 2001 sólo un 49 por 100 de los españoles creía difícil o imposible obtenerla en 24 horas, pero en 1995 el porcentaje era del 51 por 100; lo mismo sucede con la cocaína y el cannabis pero de un modo más acusado. Para la cocaína el descenso es de cuatro puntos porcentuales y para el cannabis de siete.

CUADRO 1

PORCENTAJE DE ESPAÑOLES QUE CONSIDERA

DIFÍCIL O IMPOSIBLE OBTENER CADA SUSTANCIA
EN 24 HORAS

	1995	1997	1999	2001
Heroína	51	55	53	49
LSD/Ácidos	50	53	53	47
Cocaína	49	52	51	45
Éxtasis/Drogas de diseño	48	50	51	44
Hachís/Marihuana	42	42	42	35

Según estos datos, habría que interpretar que el incremento producido en detenciones y decomisos refleja, de un lado, una mayor eficacia de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado y un incremento del tráfico de drogas hacia España y, de otro lado, que su disponibilidad es cada vez mayor y la oferta aumenta movida por un aumento de la demanda en España y en Europa.

3. LA DEMANDA DE DROGAS

La información disponible sobre la demanda de diferentes drogas, legales e ilegales, es decir, sobre el consumo, aparece recogida en los cuadros que se muestran a lo largo de los siguientes apartados. Los datos referidos a los dos últimos años no están disponibles aún, pero los avances facilitados por el Observatorio Español sobre Drogas permiten afirmar que, aunque ha habido pequeños aumentos y descensos en unos consumos u otros, la situación no ha variado sustancialmente en las tendencias, en el volumen del consumo, o en las relaciones entre el consumo y otras variables básicas como la edad y el sexo.

Se mantiene la estructura que reflejan los cuadros 2 al 9 y también las tendencias en el consumo de drogas que vienen de años anteriores, y son las siguientes:

- 1. Lento y continuado descenso del volumen medio de alcohol consumido.
- 2. Descenso moderado, menos lento que el del alcohol, en el consumo de tabaco.
- 3. Aumento, también lento y continuado, del consumo de cannabis.
- 4. Aumento del consumo de cocaína, mientras pierde peso la heroína y derivados del opio (3).

- 5. Descenso continuado en estos últimos años de la edad de inicio del consumo de cualquier droga.
 - 6. Predominio generalizado del policonsumo.
- 7. Aumento de la tolerancia social hacia las drogas con una paralela disminución de la percepción de riesgo asociado al consumo.
- 8. Aumento de la intolerancia social hacia el drogodependiente.

Las políticas públicas llevadas a cabo en los últimos años han puesto claramente de relieve la enorme dificultad existente para lograr descensos en el consumo de drogas (en la demanda, en definitiva). Los resultados que se han obtenido son muy pequeños, aunque también es cierto que se ha conseguido una contención del mismo, y que los aumentos producidos en el pasado no se han vuelto a repetir.

Por otra parte, cuando las políticas se coordinan nacional e internacionalmente, y se toman medidas drásticas como limitar la publicidad y la posibilidad de consumir en espacios públicos, tal es el caso del tabaco, el efecto sobre el consumo sí que resulta importante.

Un efecto progresivo del tratamiento conjunto de las drogas, legales e ilegales, desde las políticas de lucha contra las mismas, es su igualación: así se está reduciendo el consumo de tabaco y alcohol; por el contrario, está aumentando el de cannabis y cocaína.

Con todo, este tratamiento conjunto de las drogas no se produce de un modo consistente. En el caso de las legales, tabaco y alcohol, los gobiernos siguen obteniendo ingresos muy importantes de su venta y, por lo tanto, de su consumo, lo que indudablemente reduce los posibles logros de ese tratamiento.

El análisis de los aspectos más estructurales de la situación actual pone en evidencia algo que los cambios no han alterado y, difícilmente, alterarán en el futuro: la principal droga —y el principal mercado— existente en España sigue siendo el de bebidas alcohólicas, seguido, a una cierta distancia, del tabaco y, más alejado, el cannabis y la cocaína. La evolución de los últimos años ha ido poco a poco acercando el volumen del consumo del tabaco al del cannabis, pero manteniendo el

orden señalado entre las diferentes drogas, lo que parece tener un carácter más bien estructural. Veamos los consumos y demandas de las diferentes drogas.

3.1. Alcohol

En los últimos años ha descendido tanto la producción interna como la importación de bebidas alcohólicas, pasando el consumo total de 3.900 millones de litros en 1995 a 3.600 en 2002. Como la población total ha crecido, este descenso global se ha traducido en una fuerte reducción de los litros consumidos per cápita que han pasado de 108 en 1993 a 90 en 2002.

Sin embargo, como puede verse en el cuadro 2, el número de consumidores ha aumentado en todos los grupos de edad considerados, pasando del 39 al 48 por 100 en el período analizado (1995-2002) (4).

Hay más hombres que mujeres consumidores de alcohol. Sin embargo, la información disponible muestra que las diferencias se han reducido en algunos de los grupos que se estudian, aún así, no parece que se vaya a producir una igualación en el número de hombres y mujeres consumidoras. De hecho, las diferencias de 1995 entre hombres y mujeres jóvenes se mantienen iguales en el 2002, seis años después.

De 1995 a 2002 ha aumentado el número de consumidores en todos los grupos de sexo y edad, manteniéndose la distancia relativa tanto por una como por otra característica.

Beber no es sinónimo de adicción, ni de abuso ni de problemas con el alcohol. De hecho, el des-

CUADRO 2

EVOLUCIÓN DE PREVALENCIAS DE CONSUMO SEMANAL

DE ALCOHOL POR EDAD Y SEXO

(En porcentaje)

GRUPO DE EDAD	19	95	2002		
UNOI O DE EDAD	Hombre	Mujer	Hombre	Mujer	
De 15 a 19 años	36	23	39	26	
De 20 a 24 años	56	30	59	36	
De 25 a 29 años	58	30	68	39	
De 30 a 34 años	57	27	61	35	
De 35 a 39 años	61	24	68	36	
De 40 a 64 años	57	27	67	30	
De 15 a 64 años	55	20	63	33	
Total	3	9	48	3	

censo del número de litros per cápita consumidos implica que las cantidades consumidas han disminuido aunque haya aumentado el número de consumidores.

Las estimaciones realizadas sobre el tipo de bebedor (ver cuadro 3) muestran una evidente estabilización de la situación, con un 9 por 100 de bebedores problemáticos en 1997 y el mismo porcentaje en 2001. Las diferencias entre hombres y mujeres se mantienen también estables con un 13 por 100 de hombres bebedores problemáticos y un 5 por 100 de mujeres en esta misma situación (5).

3.2. Tabaco

El número de fumadores no ha aumentado en los últimos años (ver cuadro 4); y al mismo tiempo, ha disminuido el número medio de cigarrillos consumidos (cuadro 5).

Al igual que en el caso del alcohol, hay más hombres fumadores que mujeres, pero con el tabaco las diferencias prácticamente desaparecen por debajo de los 30 años, mientras que siguen siendo relevantes en los grupos que superan esa edad.

En el caso del tabaco no existen grandes diferencias en el número de fumadores entre los diferentes grupos de edad si exceptuamos el grupo más joven de 15 a 19 años, donde el número de fumadores, tanto entre los hombres como entre las mujeres, es casi la mitad que en el resto de los grupos.

Hombres y mujeres se igualan en el número de consumidores de tabaco, pero a la vez, parece previsible un descenso global en el número de consumidores debido a un descenso del consumo de los jóvenes. Conviene señalar, por último, que la

CUADRO 3

EVOLUCIÓN DE LA PREVALENCIA DE DISTINTOS TIPOS

DE BEBEDORES EN ESPAÑA POR SEXO

(En porcentaje)

TIPO DE BEBEDOR		1997		2001		
	Total	<u>Hombre</u>	Mujer	Total	<u>Hombre</u>	Mujer
Abstemio	38	25	50	37	24	50
Ligero	38	37	39	37	36	38
Moderado	16	25	7	17	27	8
Alto	3	4	2	4	5	3
Excesivo	3	4	1	3	5	1
Gran riesgo	3	5	2	2	3	1

CUADRO 4

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DIARIO DE TABACO POR EDAD

Y SEXO EN ESPAÑA

GRUPO DE EDAD	19	95	2001		
	Hombre	Mujer	Hombre	Mujer	
De 15 a 19 años	25	23	27	24	
De 20 a 24 años	42	41	36	42	
De 25 a 29 años	48	45	45	40	
De 30 a 34 años	54	42	48	38	
De 35 a 39 años	42	35	51	37	
De 40 a 64 años	42	14	38	22	
Total	3!	5	3!	5	

igualación en el número de fumadores hombres y mujeres no se traslada al número de cigarrillos medio consumido que es mayor entre los hombres.

Es en el tabaco donde se aprecian con mayor claridad los efectos de las medidas tomadas contra el mismo por su carácter totalizador y globalizador. Ahora bien, probablemente el aumento del consumo de cannabis entre los jóvenes se deba a un efecto de sustitución en relación al tabaco (6).

3.3. Cannabis

El consumo de cannabis ha aumentado fuertemente en los últimos años, si bien es cierto que las cifras de partida eran moderadas. La prevalencia del consumo semanal de dicha droga se ha duplicado en tres años pasando del 3 al 5 por 100 y, del mismo modo, en seis años ha aumentado casi en un 40 por 100 la prevalencia del consumo en los últimos 12 meses pasando del 7 al 10 por 100.

La comparación entre 1995 y 2001 (cuadro 6) muestra un aumento sistemático de la prevalencia del consumo en los últimos doce meses en todos los grupos de edad, siendo mucho mayor el aumento producido en los grupos de edades más jóvenes; así, de un 12 por 100 de prevalencia en el grupo de 15 a 19 años en 1995 se pasa al 22 por 100 en el año 2001, y en el grupo de 20 a 24 años del 16 al 20 por 100. Conforme aumenta la edad los incrementos han sido más reducidos, sobre todo a partir de los 35 años. Hasta esa edad, el aumento de la prevalencia que se produce entre los hombres es muy alta (entre 8 y 9 puntos porcentuales); la misma pauta se aprecia entre las mujeres jóvenes menores de 35 años que aumentan su prevalencia entre 4 y 10 puntos porcentuales Pero aunque los aumentos se producen en ambos sexos, las diferencias no han desaparecido.

CUADRO 5
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO MEDIO DE CIGARRILLOS CONSUMIDOS
POR EDAD Y SEXO EN ESPAÑA

(En porcentaje)

TIPO DE FUMADOR		1995			2001	
Grupo de edad	Total	<u>Hombre</u>	Mujer	Total	Hombre	Mujer
De 15 a 18 años	9,7	10,7	8,6	10,1	11,4	8,6
De 15 a 29 años	12,7	14,4	10,9	13,0	14,4	11,5
De 15 a 34 años	13,7	15,4	11,7	13,9	15,6	12,0
De 15 a 64 años	15,7	18,0	12,5	15,4	17,3	13,1

La diferencia entre hombres y mujeres es muy pequeña por encima de los 40 años porque la prevalencia en ambos sexos es muy reducida, pero en cambio es muy importante, en torno a los 10 puntos, por debajo de los 40 años. El aumento del consumo de cannabis en los últimos años no ha borrado la diferencia porque el incremento ha sido mayor en los hombres que en las mujeres.

Conviene señalar que todos los indicadores de consumo de cannabis muestran el aumento y, así lo hemos visto, tanto en la prevalencia a 12 meses como en la del consumo semanal, que prácticamente se ha duplicado.

3.4. Resto de sustancias

El resto de sustancias —éxtasis, cocaína, heroína...— tiene una prevalencia muy baja, tanto a 12 meses como semanal y último mes, por lo que nos centraremos sólo en la evolución y en la diferencia entre hombres y mujeres (ver cuadro 8).

CUADRO 6 EVOLUCIÓN DE LA PREVALENCIA DEL CONSUMO DE CANNABIS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES POR SEXO Y EDAD EN ESPAÑA

(En porcentaje)

GRUPO DE EDAD		1995			2001	
	Total	<u>Hombre</u>	Mujer	Total	<u>Hombre</u>	Mujer
De 15 a 19 años	12	16	8	22	25	18
De 20 a 24 años	16	20	11	20	27	14
De 25 a 29 años	12	16	7	16	24	10
De 30 a 34 años	8	13	4	11	18	5
De 35 a 39 años	6	10	4	7	10	4
De 40 a 64 años	1	2	_	2	4	1
De 15 a 64 años	7	10	4	10	14	6

CUADRO 7

EVOLUCIÓN DE LA PREVALENCIA DEL CONSUMO SEMANAL

DE CANNABIS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES EN ESPAÑA

(En porcentaje)

GRUPO DE EDAD	1995	2001
De 15 a 19 años	4	9
De 20 a 24 años	8	9
De 25 a 29 años	5	9
De 30 a 34 años	3	5
De 35 a 39 años	2	4
De 40 a 64 años	1	1
De 15 a 64 años	3	5

CUADRO 8 EVOLUCIÓN DE LA PREVALENCIA DEL CONSUMO "ALGUNA VEZ EN LA VIDA" DE DIFERENTES SUSTANCIAS EN ESPAÑA

(En porcentaje)

SUSTANCIA	19	95	200	01
	Hombre	Mujer	Hombre	Mujer
Éxtasis	3	1	6	2
Cocaína	5	2	7	2
Heroína	2	1	1	_

La heroína continúa perdiendo la relevancia que tuvo en los años ochenta mientras que la cocaína refuerza su prevalencia, sobre todo entre los hombres. El éxtasis también la aumenta tanto entre hombres como entre mujeres.

Las estimaciones hechas partiendo de diferentes datos y métodos muestran, asimismo, la caída del número de consumidores problemáticos de opiáceos (y, por tanto, del consumo de opiáceos) y el aumento correlativo de consumidores problemáticos de cocaína (y, en general, de los consumidores de esta sustancia).

4. ¿HACIA DÓNDE?

Los esfuerzos materiales, económicos y humanos invertidos en las políticas sobre drogas en los últimos 10/15 años han sido en España muy importantes. Los millones de euros que se invierten anualmente, el voluminoso número de técnicos y profesionales implicados y el número de planes autonómicos y locales en vigor no han puesto fin al "problema" de las drogas, entendido éste como un consumo abusivo con efectos individuales y sociales perniciosos.

Sí que se ha terminado, en cierto modo, con el problema al hacerlo "invisible" a la sociedad: la percepción de las "drogas" como problema social ha abandonado las preocupaciones de los españoles, acabando así con la alarma social que se había creado. Sin embargo, los datos existentes, mostrados en parte en este artículo, prueban claramente que el problema, entendido como consumo abusivo y sus consecuencias, no ha desaparecido, permaneciendo muy presente en la sociedad española.

La oferta de drogas, a pesar de todos los obstáculos legales, económicos y policiales, continúa sin visos de decrecer en el futuro, de un modo significativo, mientras haya demanda.

Pero la demanda también continúa en unos niveles muy similares a los de hace años, aunque haya cambiado ligeramente el volumen de la demanda dirigida hacia una u otra droga. Como se ha visto, baja la demanda de alcohol y tabaco y aumenta la de cannabis y cocaína. También han cambiado las características de las personas que demandan drogas, aumentando, en general, más la de los jóvenes y de las mujeres, aunque se mantenga el papel de máximo consumidor del hombre. La información existente, así como el análisis de la evolución habida en los últimos 15 años, permite afirmar que la demanda no va a disminuir de una manera drástica sino que probablemente se mantendrá en los términos actuales o, incluso, puede subir.

Todos los estudios interpretativos realizados ponen de relieve que los españoles más jóvenes han aceptado y, ven como normal y natural, tanto la presencia como el consumo de las llamadas drogas ilegales, sobre todo en sus lugares y espacios de ocio. Los españoles de más edad siempre han visto como normal y natural la presencia y el consumo de las drogas legales (alcohol y tabaco) en sus propios espacios y contextos de ocio. Lo que muestran estas posturas es que se está produciendo una igualación de las diferentes drogas, lo que constituye la base filosófica de todas las políticas de intervención sobre drogas.

CUADRO 9 EVOLUCIÓN DE LA PREVALENCIA DEL CONSUMO PROBLEMÁTICO DE OPIÁCEOS Y COCAÍNA EN ESPAÑA (Números absolutos)

AÑO	OPIÁCEOS	COCAÍNA
1999	117.000-190.000	42.000-72.000
2000	100.000-157.000	42.000-73.000
2001	96.000-146.000	49.000-86.000

La droga, sea legal o ilegal, se ha incorporado de un modo probablemente irreversible a la cultura y práctica del ocio en España y, del mismo modo, que en los años sesenta se daba por hecho que en una reunión de ocio habría alcohol y tabaco, en estos momentos a estas dos drogas se añaden un elenco de otras consideradas ilegales como cannabis, cocaína, éxtasis...

El esfuerzo de todo tipo en planes y programas de intervención para prevenir y proporcionar atención y asistencia actúa en todo caso como dique de contención para que la situación no vaya a más, a la vez que minimiza o trata de minimizar las consecuencias sociales y personales del consumo abusivo, pero todo indica que *las drogas están con nosotros para quedarse*.

NOTAS

- (1) Pueden verse los resultados en los barómetros del CIS, en especial marzo de 2004 y febrero de 1998.
- (2) Es imposible calcular el dinero realmente destinado a tratar el problema de las drogas y esta cifra que se menciona

es, simplemente, el gasto directo realizado por las diferentes CC.AA.

- (3) En el resto de las drogas, éxtasis, crack, tranquilizantes, pegamentos... es muy difícil saber con exactitud la evolución e, incluso, el volumen del consumo porque el numero de casos y el porcentaje son muy reducidos en las encuestas domiciliarias y escolares del Plan Nacional.
- (4) Se ha escogido el consumidor semanal de alcohol para tener en cuenta la nueva práctica de consumo de fin de semana exclusivamente.
- (5) Hablar de porcentajes no debe hacernos olvidar que elevarlos a la población total nos llevaría a unos dos millones de españoles afectados, lo que es un buen indicador de la gravedad de este consumo.
- (6) Se están resaltando mucho los efectos nocivos del tabaco pero muy poco los del cannabis, incluso hay campañas favorables al consumo de esta última droga.

BIBLIOGRAFÍA

Los datos de percepción del problema provienen de los barómetros del Centro de Investigaciones Sociológicas.

El resto de la información proviene de los Informes del Observatorio Español sobre Drogas, de las Encuestas Escolares del Plan Nacional y de las Encuestas Domiciliarias del mismo, realizadas en diferentes años.

LA SALUD DE LOS ESPAÑOLES A LO LARGO DE LA ÚLTIMA DÉCADA

Colectivo IOÉ (*)

Por iniciativa de la Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros hemos realizado un informe que acaba de ser publicado dentro de la colección Estudios de la Fundación de FUNCAS, bajo el título Salud y estilos de vida en España. Un análisis de los cambios ocurridos durante la última década. En este artículo presentamos las características de dicho informe así como sus principales conclusiones.

1. CARACTERÍSTICAS Y FUENTES DEL INFORME

El objetivo del trabajo es conocer la situación actual y los cambios que se han registrado a lo largo de la última década en torno al estado de salud de la población española. Para ello se utilizó la información suministrada por las Encuestas Nacionales de Salud (ENS), promovidas por el Ministerio de Sanidad. La primera de ellas se realizó en 1987, pero hasta cinco años más tarde no se puso en marcha la segunda. A partir de 1993 se ha venido realizando con periodicidad bianual. Desde entonces contamos con cinco encuestas realizadas (1993, 1995, 1997, 1999 y 2001) y una en marcha, de la que sólo se conocen algunos datos de avance (2003).

Las ENS distinguen entre población infantil y adulta, puesto que sus problemáticas y necesidades de atención en cuanto a la salud son —en muchos asuntos— diferentes. Debido a ello destinan partes específicas de sus cuestionarios a estos dos segmentos de población. En este trabajo hemos optado, con el fin de simplificar la presentación de resultados, por analizar sólo la situación y evolución sanitaria de la población adulta. Se realiza un análisis longitudinal, comparando la situación existente en 1993 con la del último año disponible (en general 2001, en algunos casos 2003), prestando atención a la evolución experimentada durante los años intermedios. Además, se ofrece un panorama de la situación actual, refiriéndonos

a las cifras absolutas de población afectada, puesto que en ocasiones el simple uso de porcentajes puede hacernos perder de vista la magnitud de algunas situaciones. Para realizar esta labor hemos explotado los ficheros de microdatos de las ENS realizadas entre 1993 y 2001; las cifras provisionales de 2003 proceden de las publicadas por el Instituto Nacional de Estadística en su página web. En la medida de lo posible intentamos contextualizar la situación española comparándola con la detectada en otros países europeos. Para ello, utilizamos información recientemente difundida por EUROSTAT, la oficina de estadística de la Unión Europea (1).

El trabajo se estructura en tres grandes apartados. El primero de ellos se refiere a la morbilidad percibida por la población; es decir, a su estado de salud o enfermedad. Contiene cinco capítulos: el primero hace referencia a la valoración que las personas hacen de su propio estado de salud; el segundo analiza las enfermedades crónicas que se padecen; el tercero estudia las enfermedades agudas (no crónicas) más habituales; el cuarto se refiere a los accidentes sufridos y sus consecuencias, y el quinto analiza las limitaciones de la población para realizar actividades de la vida diaria.

La segunda parte se refiere a los hábitos y estilos de vida de la población que más influyen sobre el estado de salud. Está organizada en seis capítulos cuyos contenidos son los siguientes: los principales hábitos alimentarios; el sedentarismo, la falta de descanso y la obesidad; el consumo de tabaco; el consumo de bebidas alcohólicas; el consumo de medicamentos; y la existencia o déficit de relaciones de apoyo afectivo.

La tercera parte se refiere monográficamente a las relaciones entre la población y el sistema sanitario, es decir, al uso de los servicios existentes. Se analiza el tipo de cobertura sanitaria (pública y privada); la asistencia a consultas médicas, a servicios de urgencia, los ingresos hospitalarios, la salud dental y la atención odontológica, y algunas prácticas de asistencia sanitaria preventiva (atención ginecológica y vacunación contra la gripe).

Finalmente, en el capítulo de conclusiones se presentan de forma sintética algunos de los principales rasgos que caracterizan la situación analizada.

El informe no pretende ofrecer un diagnóstico acabado de todas las cuestiones relacionadas con el estado de salud de la población. Su objetivo es más modesto: poner a disposición del público no especializado una información, en gran parte financiada con fondos públicos, que habitualmente no está a su alcance. En tanto que la salud es cosa de todos, no sólo de profesionales y especialistas, se trata de que una mejor información contribuya a promover una ciudadanía activa, convertida en agente de promoción de las mejoras necesarias.

2. PRINCIPALES CONCLUSIONES

En este resumen sintético de las principales cuestiones detectadas a lo largo del estudio nos referiremos, en primer lugar, a las cuestiones relacionadas con la morbilidad y el estado de salud, mostrando cómo se incrementan algunos problemas de salud y la relación que tienen con las condiciones de vida de la población. En segundo lugar, nos centraremos en los servicios de atención sanitaria, señalando cuáles son los que se increpen y señalando las diferencias entre usuarios de las redes pública y privada. En tercer lugar, veremos la evolución en la asignación de recursos, económicos y humanos, a las distintas redes de atención, mostrando su incongruencia con la evolución de la población atendida por cada una. Finalmente, nos referiremos a las relaciones generales entre atención sanitaria, salud y condiciones de vida, y el ámbito en que debieran intervenir las actuaciones de salud pública.

2.1. Morbilidad y condiciones de vida

El análisis de las Encuestas Nacionales de Salud aplicadas en la última década lleva claramente a la conclusión de que se han incrementado sensiblemente los síntomas de malestar en la sociedad española, ya se trate de la percepción negativa del propio estado de salud (colectivo que ha crecido un 26 por 100) o del consumo de fármacos (incremento de un 42 por 100 de la población que ha consumido medicamentos en las dos

últimas semanas), de la existencia de enfermedades crónicas (sólo las siete que vienen recogidas en las Encuestas de Salud han aumentado un 27 por 100; los mayores incrementos corresponden a la hipertensión arterial y al colesterol elevado), del incremento de las enfermedades agudas (en especial las degenerativas y crónicas, ligadas al envejecimiento de la población, mientras se han reducido las de origen infeccioso) o de los accidentes, cuyo incremento global en la década considerada ha sido de un 29 por 100.

Estos síntomas de malestar en el estado de salud guardan estrecha relación, por una parte, con el envejecimiento general de la población y, por otra, con la evolución de los estilos de vida (estrés social y laboral, menos horas de sueño, aislamiento afectivo...), régimen alimentario (el colectivo de obesos se ha incrementado en un 42 por 100), consumo de alcohol y tabaco (aunque éste último se ha reducido, España sigue ocupando posiciones elevadas en la dependencia de estos productos), etc. Veamos con más detalle algunas de estas situaciones:

- Las personas mayores de 15 años que en 1993 calificaban su salud como mala o muy mala eran el 7,1 por 100 en 1993 y el 9,6 por 100 en 2003 (3,4 millones de personas). La población española es una de las que peor valora su estado de salud en el contexto europeo, sólo superada por las de Portugal e Italia.
- Entre 1993 y 2001 se ha registrado un incremento constante de las personas afectadas por enfermedades crónicas (sólo siete de ellas afectaban al 30 por 100 en 1993 y al 37 por 100 en 2001). También ha crecido el porcentaje de quienes han visto limitadas sus actividades habituales a causa de las mismas (6,4 por 100 en 1993 y 9,4 por 100 en 2001).
- Las dolencias agudas afectan a un segmento creciente de los adultos: en 1993 el 19,6 por 100 vio afectada su actividad durante diez o más días por año, en 2003 la cifra ascendió al 22,7 por 100. Simultáneamente se registró un descenso de la población que guardó cama (de 8,3 por 100 en 1993 a 7,5 por 100 en 2001) —probablemente debido al temor de perder un empleo precario— pero se incrementó la media de días pasados en cama (de 3,4 a 3,9). La mayor parte de las enfermedades que aumentaron su incidencia están relacionadas con el modo de vida dominante en la sociedad actual (estrés, prisas, aislamiento social, etcétera).

- En general disminuye la prevalencia de las enfermedades infecciosas y carenciales (debido a mejoras en las prácticas preventivas) y se incrementan las de carácter degenerativo y crónicas (debido al envejecimiento de la población) más las enfermedades profesionales y los accidentes laborales.
- Cada vez hay más accidentados: 7,5 por 100 en 1993, 9,8 por 100 en 2003 (unos 3,8 millones de adultos). La mayoría de los afectados (1,7 millones) sufrió contusiones, hematomas o luxaciones; 850.000 padecieron fracturas o heridas profundas; 280.000 algún tipo de quemadura y 106.000 una intoxicación o envenenamiento. En relación con otros países europeos España es, según Eurostat, de los que registran mayores tasas de accidentes laborales mortales (sólo por detrás de Portugal e Irlanda) y de víctimas en accidentes de tráfico (por detrás de Grecia, Portugal, Luxemburgo y Bélgica).
- Disminuyen las horas de sueño diario: entre 1993 y 2001 la media pasó de 7 horas 36 minutos a 7 horas 24 minutos. Alrededor de 2,8 millones de adultos no superan las cinco horas de sueño diarias, de ellos 1,7 millones están en edad activa (menores de 65 años).
- Un tercio de los adultos que trabajan lo hacen casi siempre sentados. Además, las actividades realizadas durante el tiempo libre por la mayoría de personas son de tipo sedentario, aunque la tendencia muestra un incremento importante de las personas que realizan actividad física varias veces a la semana o de manera ocasional.
- Entre 1993 y 2001 el porcentaje de personas con sobrepeso se ha mantenido estable, con tendencia a un leve descenso: en torno al 16 por 100 (5,7 millones de personas). En cambio, la obesidad se ha incrementado constantemente, pasando del 9,1 por 100 de los adultos hasta un 13,7 por 100 (4,8 millones) en 2001, aunque los avances de 2003 señalan una disminución hasta el 12,9 por 100 (4,6 millones). En el contexto europeo, España se sitúa inmediatamente detrás de los dos países con mayor porcentaje de población obesa (Reino Unido y Alemania).
- Desciende el porcentaje de población fumadora, pero ocupamos el cuarto puesto en el ranking europeo de fumadores. Entre 1993 y 2003 se ha registrado una disminución de la población afectada por el consumo de tabaco: hay menos

fumadores en activo (de 36,2 a 31,2 por 100) y más ex fumadores (13,4 a 17,7 por 100). Los fumadores serían 7,3 millones de hombres y 4,9 de mujeres; los ex fumadores 4,3 y 1,7 millones, respectivamente, y los que nunca han fumado 5,7 millones de hombres y 11,5 millones de mujeres. En Europa, los mayores porcentajes de población fumadora se registran en Austria y Noruega (más del 40 por 100 de los adultos), a continuación se sitúa España, junto a Dinamarca e Islandia (en torno al 35 por 100).

— Aumentan los bebedores de bebidas alcohólicas aunque disminuye el consumo diario. La proporción de población mayor de 15 años que ha consumido alguna bebida alcohólica durante las últimas dos semanas ha aumentado, desde el 47,3 por 100 en 1993 al 52 por 100 en 2001. El consumo habitual incluye a algo más de dos tercios de los hombres (11,8 millones en 2001) y sólo a un tercio de las mujeres (6,8 millones).

También se ha incrementado la cantidad ingerida en cada consumo (número de copas o vasos) aunque, simultáneamente, ha disminuido el consumo diario de estas bebidas, a favor de uno más esporádico. Esta tendencia general podría resumirse como el crecimiento de un consumo moderado.

- La dependencia de la población anciana, originada en limitaciones para realizar determinadas actividades, crece numéricamente (debido al envejecimiento de la población) aunque se contiene, e incluso retrocede, porcentualmente. Más de 175.000 personas (en torno al 3 por 100 de la población anciana) están severamente limitadas en sus capacidades, ya que no pueden comer, levantarse o acostarse, andar, lavarse o peinarse por sí mismas; algo más de 600.000 tienen dificultades para realizar otras tareas domésticas (lavar ropa a máquina, cambiar sábanas, hacer la cama, hacer la compra), problemas de movilidad (subir diez escalones, usar transporte público) o de autonomía (quedarse solo durante la noche).
- En 1993 el 46,1 por 100 de los adultos había consumido algún medicamento en las dos semanas anteriores; en 2003 la cifra se había incrementado hasta el 65,5 por 100. Los productos cuyo consumo ha aumentado más son los medicamentos para la alergia, para bajar el colesterol, y los antidepresivos o estimulantes. De una lista de dieciocho tipos de fármaco, en catorce de

ellos se incrementó el porcentaje de consumo bajo receta médica; la automedicación es más habitual en productos para adelgazar, contra el catarro, gripe, afecciones de la garganta o los bronquios, contra el dolor o la fiebre, los laxantes y las vitaminas o tónicos.

— Entre 3 y 3,8 millones de adultos no reciben amor, no tienen amistades íntimas, ni apoyo en situaciones difíciles; además, casi 7 millones de adultos nunca o casi nunca son invitados a salir con otras personas. La falta de apoyo afectivo es proporcionalmente mayor entre la población anciana, aunque, en números absolutos, son más los afectados que tienen entre 16 y 64 años.

2.1.1. Salud, enfermedad y situación social: siguen enfermando más los mismos sectores

A lo largo del período analizado subsisten, en general, las desigualdades en el estado de salud en función de la edad, el sexo, la clase social o la comunidad autónoma. En especial, los problemas se acentúan cuando se juntan dos o más de las características anteriores, si bien existen algunas excepciones tal como recogemos con detalle a continuación:

- Ancianos, mujeres y las personas con ingresos bajos se sienten con peor salud. Por comunidades autónomas, las percepciones de salud más negativas corresponden a ambos archipiélagos, Galicia y las comunidades del sur peninsular (Extremadura, Andalucía y Murcia). Salvo en el caso de Baleares, se trata de las regiones españolas con más bajos niveles de renta.
- El bajo nivel de ingresos correlaciona siempre con mayores porcentajes de enfermedad crónica, especialmente cuanto mayor es la edad de la persona.
- En cuanto a las enfermedades agudas existe mayor morbilidad de las mujeres, las personas sin estudio, con ingresos bajos y afectadas por enfermedad crónica.
- Los accidentados son especialmente hombres jóvenes (menores de 35 años) con ingresos altos, que sufren accidentes de tráfico o laborales, y mujeres mayores (65 o más años) con ingresos bajos, accidentadas en el espacio doméstico o en la calle.

- Las limitaciones y la dependencia de los ancianos son mayores cuando se trata de personas sin pareja, particularmente las que viven solas, generalmente mujeres, de bajos ingresos.
- Las dietas más descompensadas corresponden a jóvenes activos de los sectores con menores ingresos; los varones destacan en tres de los casos analizados (ingesta poco frecuente de frutas y verduras, alta de embutidos) y las mujeres en el restante (consumo frecuente de dulces).
- Existe una franja significativa de la población que realiza muy poca actividad física. Los más sedentarios son los 5,9 millones de adultos que no realizan ningún tipo de ejercicio físico; de ellos, 4,2 millones tienen entre 16 y 64 años: predominan las personas con estudios superiores, los económicamente activos, y algo más a menudo los hombres que las mujeres.
- Quienes menos duermen son las personas de más edad, económicamente inactivas y con ingresos bajos; en el segmento de población activa destacan quienes viven en hogares con ingresos bajos o medio-bajos, las personas de mayor edad, las mujeres, especialmente las inactivas ("amas de casa").
- Las personas obesas tienen frecuentemente ingresos bajos o medio-bajos, estudios primarios o inferiores; destacan las mayores de 55 años, y las económicamente inactivas.
- El porcentaje de fumadores disminuye constantemente entre los hombres pero entre las mujeres sólo se registra un ligero descenso en 2003. La población femenina parece iniciarse en el consumo y abandonarlo en mayor medida que los hombres. El hábito es mayor entre los varones pertenecientes a hogares de ingresos bajos y entre las mujeres de ingresos medio-altos o altos.
- El consumo de alcohol es más frecuente entre los hombres que las mujeres, aunque el de ellos tiende a disminuir y el de ellas a aumentar. Las pautas de consumo según el nivel de ingresos varían con el sexo y el tipo de bebida: los varones de ingresos bajos son los que más consumen vino y cava, licores, aperitivos y whisky; los de ingresos medios quienes más beben cerveza y sidra. Entre las mujeres, en cambio, el consumo es más habitual en los segmentos de ingresos medios y altos.

- El estatus social bajo está asociado con un mayor consumo de medicamentos, aunque dicha correlación está limitada por la capacidad adquisitiva (el estrato de ingresos más bajo consume menos medicinas que el medio-bajo). La mayor propensión al consumo de medicinas corresponde a las mujeres menores de 45 años y con niveles de ingresos reducidos.
- Los más carentes de apoyo social y afectivo son personas maduras, de sectores sociales desfavorecidos (con menores niveles de estudios y de ingresos), que viven solas.

2.2. Las respuestas del sistema sanitario

2.2.1. Mayor utilización de los servicios sanitarios

A lo largo de los años noventa se ha logrado una mayor igualdad en el acceso de la población a los servicios sanitarios, como resultado de la extensión de la cobertura sanitaria, de la reforma de la asistencia primaria y del proceso de descentralización de la gestión. Debido a ello, y como consecuencia del aumento de enfermedades y accidentes, se ha incrementado el número de consultas realizadas por año y persona, pero no se ha resuelto —aunque sí aliviado ligeramente— el problema ya crónico de las listas de espera cuyo número de afectados se ha duplicado. Recogemos con mayor detalle los elementos que avalan esta valoración:

- Las personas que acuden asiduamente a consultas son unos 8,6 millones de personas; especialmente mujeres, inactivas, mayores de 65 años, con bajos ingresos y nivel educativo, residentes en Madrid, Extremadura, la Comunidad Valenciana o La Rioja.
- Dos tercios son de medicina general y un tercio de especialistas. La consulta a especialistas alcanza valores máximos entre los 25 y 44 años (disminuye bruscamente a partir de los 65 años), entre las personas de mayor nivel de estudios y las económicamente activas; son más habituales en Navarra, Cataluña y Ceuta.
- Crece continuamente la utilización de los servicios de urgencia: entre 1993 y 2003 los usuarios pasaron del 14,1 hasta el 26,7 por 100 (en torno a 9,4 millones de adultos en 2003). Son más utilizados por las mujeres que por los hombres en todos

los segmentos de edad, pero especialmente entre los 45 y 64 años; predomina la población que pertenece a hogares con ingresos bajos.

- Se producen más ingresos hospitalarios pero son de menor duración. Se ha incrementado el porcentaje de población adulta que fue hospitalizada a lo largo del año, mientras que se ha mantenido el número medio de hospitalizaciones y ha descendido el número promedio de días de cada ingreso. El número de adultos que dice haber sido ingresado a lo largo de 2001 es algo mayor a los tres millones de personas.
- Las listas de espera para ingresos hospitalarios tienden a disminuir. En torno a la cuarta parte de las personas ingresadas estaban en lista de espera. Entre 1993 y 2001 se detecta un descenso tanto del volumen de afectados (de 25,5 a 23,3 por 100 de los ingresados) como del tiempo de espera (de 7,1 a 6,5 meses). En 2001 algo más de 700.000 de los tres millones de ingresos procedían de listas de espera.

2.2.2. Asistencia pública y asistencia privada

- Prácticamente toda la población española está cubierta por algún tipo de seguro médico, y la gran mayoría (96 por 100) tiene acceso al sistema sanitario público, sea directamente o a través de una mutualidad. Un grupo reducido utiliza las prestaciones de seguros privados, sea directamente o a través de una mutualidad. Existe también una franja de población que cuenta con doble cobertura, al ser beneficiarias de más de un sistema de seguro médico. Este segmento creció de forma significativa desde 1993 (pasando de 4,7 a 11 por 100). Estos dos últimos grupos están constituidos principalmente por personas con estudios secundarios o superiores y niveles de ingreso altos o medio-altos.
- Los profesionales del sistema público atienden a más del 80 por 100 de la población que acude a consultas médicas y cada año reciben a una proporción mayor de pacientes. Los médicos privados, en cambio, aunque ocupan el segundo lugar, han descendido, mientras que los adscritos a sociedades médicas han experimentado un moderado ascenso. Cada uno de estos dos segmentos recibe en torno al 6 por 100 de las consultas.
- Los servicios de urgencia son utilizados cada vez más (14,1 por 100 de los adultos en 1993, 26,7 por 100 en 2003). La mayoría de las urgencias es

atendida en centros del sistema público, y la proporción (en torno al 89 por 100) se mantiene constante durante el período estudiado.

- También ha crecido el volumen de población hospitalizada (de 7,4 a 8,7 por 100). Los gastos de internamiento son asumidos mayoritariamente por el sistema público de Seguridad Social, aunque se registra una evolución descendente (en 2001 cubrieron 2,5 de los 3 millones de ingresos). A mucha distancia, pero con tendencia al incremento, aparecen las entidades privadas de seguros médicos (270.000) y las mutualidades del estado (140.000). Menos importancia, que además es decreciente, tienen los ingresos costeados por el propio paciente (52.000).
- Más del 80 por 100 de la población que recibe atención odontológica se atiende en consultas privadas. Los profesionales del sector privado siguen atendiendo la mayor parte de la demanda y, además, han incrementado la proporción de población atendida entre 1993 y 2001; los odontólogos del sistema público ocupan el segundo lugar, pero han perdido importancia relativa durante este período: el incremento de población atendida se ha canalizado hacia los profesionales de la medicina privada.
- Por ello, la condición social incide de forma importante en la salud bucodental y en las prácticas asistenciales: los sectores sociales con menores niveles educativos y de ingresos son los que se encuentran menos atendidos en esta faceta de su salud. Esta situación obedece a la combinación de dos factores: por un lado, una menor información acerca de la importancia de la salud bucodental; por otro, mayores dificultades económicas para acceder a la atención profesional, puesto que ésta se desarrolla en su mayor parte en el ámbito privado.
- Cada vez son más las mujeres mayores de 15 años que han acudido al menos alguna vez al ginecólogo. También está aumentando la frecuencia de visitas: cada vez son más las mujeres que acuden con frecuencia anual o inferior. Existe una relación evidente con el estatus social: cuanto más elevado es el nivel de ingresos del hogar y el de estudios de la persona más frecuentes son las consultas ginecológicas. Y viceversa. También existe una fuerte correlación con la edad: las visitas son más frecuentes cuanto más joven es la mujer y se van espaciando con la edad, notablemente a partir de los 55 años.

2.3. Falta de recursos y precarización en el sistema sanitario público

A pesar del aumento apreciable de población atendida por el sistema sanitario público, el porcentaje de gasto público sanitario respecto al PIB del país apenas ha variado entre 1990 y 2000 (de 5,2 a 5,4 por 100) mientras que el gasto privado se incrementó de forma notable (de 1,4 a 2,3 por 100). Como resultado ha crecido la participación del gasto privado hasta alcanzar el 30 por 100 del total. Esta tendencia apunta a un proceso de creciente dualización (público/privado) de los recursos, en proporciones que no se corresponden con el volumen de población atendida por cada uno de los sectores; en concreto, el sistema privado absorbe más recursos de los que le corresponderían en función de la demanda que atiende. Ampliamos esta valoración en los siguientes puntos:

- El gasto sanitario público en España es de los más bajos de la Unión Europea (de 15 miembros): en 2000 se situaba en el 5,4 por 100 del PIB, mientras la media comunitaria se cifraba en el 6,5 por 100; sólo tres países (Grecia, Finlandia e Irlanda) destinaban una proporción menor de su producto interno a la financiación pública de la salud.
- Aunque en España ha crecido el gasto por habitante en asistencia sanitaria entre 1993 y 2000 (de 839 a 1.068,6 unidades de poder de compra), dicho incremento ha sido menor al experimentado en el conjunto de la Unión Europea (de 1.220,4 a 1.615,6 respectivamente). La consecuencia es que ha aumentado la diferencia entre España y la UE. El gasto sanitario por habitante en España sólo supera al de Grecia y Portugal.
- El total de empleados en el área de salud por cada 1.000 habitantes es menor, y ha crecido menos, en España que en el conjunto de los veintidós países europeos de la OCDE; el incremento producido en España entre 1997 y 2001 fue la mitad del registrado en el conjunto europeo, y se produjo preferentemente en el sector privado. Además, mientras en la zona europea se incrementó el porcentaje de ocupados en salud respecto al empleo total (de 6,1 a 6,7 por 100) en España la proporción ha descendido (de 4,6 a 4,3 por 100).
- Estamos ante un incremento de la demanda de atención y un estancamiento de los recursos, humanos y materiales, del sistema sanitario público en España. Desde cierta perspectiva, esta situación puede contemplarse positivamente, en la

medida en que denota una mayor productividad del personal empleado; desde otra, en cambio, cabría resaltar el deterioro que se puede estar produciendo en la calidad de la atención y en las condiciones de trabajo y remuneración de los profesionales, en especial de los más jóvenes.

2.4. Derecho a la salud, asistencia sanitaria y desigualdades sociales

Los datos disponibles sugieren que el Sistema Nacional de Salud cuenta con recursos importantes para afrontar la cura de enfermedades; sin embargo, parece menos preparado para la prevención y para ocuparse de la morbilidad crónica, que tiende a aumentar continuamente. La composición demográfica de la población, caracterizada por un continuo envejecimiento, plantea la necesidad de desarrollar servicios de geriatría y de carácter médico-social para la atención de personas ancianas e incapacitadas.

Con ser necesario, el desarrollo de la asistencia sanitaria no será suficiente para garantizar el buen estado de salud de la población. Como se ha venido mostrando a la luz de los datos de las ENS, en muchos de los asuntos clave existe una correlación clara entre salud y situación social de la población. Con frecuencia, las personas con mayor morbilidad se encuentran entre las capas de la población que tienen menor nivel de ingresos y de estudios. Y la situación se agrava cuanto mayor es

la edad de las personas y su grado de asilamiento social. Por tanto, una política de salud adecuada no puede limitarse a desarrollar servicios sanitarios. La propia Organización Mundial de la Salud plantea como requisitos necesarios para una buena salud el contar con trabajo, vivienda, alimentación, educación y un entorno de bienestar, paz y desarrollo social.

Así, las desigualdades sociales se constituyen en un factor que contribuye a la mala salud de los grupos más débiles. Y en este aspecto existe un claro componente relacional: lo que enferma no es sólo (ni siquiera en gran medida) la pobreza absoluta o la indigencia, sino la distancia que separa a algunos sectores de la norma de éxito social. Vicenç Navarro plantea que un pobre de Harlem dispone de mayores recursos que una persona de clase media de Zambia, sin embargo, su nivel de salud no es mejor, sino peor, debido a que sufre más su pobreza y está más marginado. Por tanto, una parte considerable de los "problemas de salud" sólo pueden afrontarse más allá del ámbito estrictamente sanitario, con intervenciones que modifiquen favorablemente las principales carencias sociales.

NOTAS

- (*) Equipo de investigación social. E-mail: ioe@nodo50.org.
- (1) EUROSTAT (2003): Health in Europe. Results from 1997-2000 surveys, Luxemburgo, European Comission.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2004

Revisión a la baja del crecimiento para 2004...

Tras haber permanecido estable durante casi año y medio, en esta encuesta se produce una revisión a la baja de dos décimas porcentuales (dp) en la previsión de crecimiento del PIB para 2004, hasta el 2,6 por 100 (véase gráfico 1). El movimiento es generalizado entre los panelistas, pues once de los catorce recortan su cifra a la baja y el resto la mantiene. La información más importante conocida entre esta encuesta y la anterior ha sido la contabilidad nacional del segundo trimestre, incluyendo las revisiones de los trimestres precedentes. En ella se muestra un suave cambio de tendencia a la baja en la travectoria del PIB durante la primera mitad del año, con sendas reducciones de una décima en la tasa anual de crecimiento de los dos primeros trimestres.

...debido al deterioro del sector exterior

Desde el lado de la demanda, esta revisión se basa en un deterioro del sector exterior, cuya aportación negativa al PIB aumenta en dos décimas, mientras que la demanda interna se mantiene sin variaciones, con un crecimiento esperado del 3,6 por 100. Estos cambios muestran las mismas tendencias que se observan en las revisiones que el Gobierno y los organismos internacionales especializados están haciendo en sus previsiones de otoño: el Gobierno ha rebajado también en dos décimas las previsiones oficiales (del 3 al 2,8 por 100) y el FMI lo ha hecho en una décima (del 2,8 al 2,7 por 100). En ambos casos se observa asimismo un

empeoramiento del comportamiento del sector exterior, lo que indica que el debilitamiento de la economía española no proviene de un deterioro de las expectativas o de los planes de gasto de los agentes económicos domésticos, sino de una merma en la capacidad de competir con el resto del mundo.

Cabe añadir una observación al respecto: estas revisiones a la baja del crecimiento español se producen a la par que se revisan al alza las del resto de la UEM, lo que viene a poner un tinte más realista en cuanto a las capacidades de la economía española para mantener de forma sostenida los diferenciales de crecimiento de más de un punto porcentual que se habían alcanzado en los últimos años. Estos estuvieron basados en un *shock* de demanda coyuntural provocado por los estímulos de unas políticas fiscal y, sobre todo, monetaria netamente expansivas, pero no en un aumento del potencial de crecimiento a largo plazo.

Entre los agregados de la demanda interna, destacan las revisiones, al alza, de la construcción (6 dp) y, a la baja, de la inversión en equipo y otros productos (5 dp). En cuanto a la demanda externa, las exportaciones aumentan en una dp, pero las importaciones, en siete.

También se revisa a la baja el crecimiento para 2005

El perfil trimestral del crecimiento del PIB (cuadro 2) muestra una estabilización durante la segunda mitad del año en curso de la cifra observada en

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2004

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	P	IB	Cons hog		Formac de cap		FB contru			CF y otra		anda erna	Exporta bienes			aciones y serv.
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
AFIBBVACaixa Catalunya	2,7 2,5 2,7	2,9 2,6 2,6	3,2 3,2 3,3	2,9 2,8 3,4	3,5 3,5 3,5	4,1 3,7 3,1	4,1 4,1 3,7	3,7 3,0 2,8	2,3 2,8 3,2	5,8 4,6 3,4	3,4 3,6 3,7	3,2 3,4 3,4	5,0 5,2 4,0	6,2 7,0 3,7	7,0 8,2 7,1	6,7 8,6 5,8
Caja Madrid CEPREDE Consejo Superior de Cámaras .	2,7 2,6 2,7	2,7 3,1 3,0	3,2 3,3 3,2	2,8 3,4 2,8	3,3 3,6 3,7	3,7 4,7 4,3	3,9 3,9 3,1	2,7 3,5 2,9	2,5 3,2 4,5	5,0 6,2 6,0	3,4 3,6 3,5	3,2 3,7 3,4	5,5 5,2 5,4	6,4 7,2 6,7	7,6 7,9 7,7	7,3 8,4 7,5
FUNCASICAEICO	2,6 2,7 2,7	2,8 3,0 3,0	3,2 3,1 3,3	2,8 3,1 3,2	4,2 3,5 3,6	4,5 3,9 4,5	4,2 3,9 3,8	3,1 3,0 3,0	4,2 3,1 3,4	6,3 5,1 6,5	3,9 3,5 3,6	3,4 3,4 3,5	4,4 5,5 5,4	6,5 5,6 6,8	8,1 7,6 8,1	7,9 7,2 8,0
IEEI. Flores de LemusIntermoney	2,7 2,5 2,6	2,9 2,5	3,1 3,2 3,1	3,3 2,9	3,3 3,6 3,5	3,8 3,2	3,1 3,9 3,9		3,5 3,3 3,0	 5,3 3,8	3,6 3,4 3,6	3,4 3,4	5,5 5,0 4,9	— 6,5 4,6	7,5 7,5 7,7	7,7 6,8
La Caixa Santander Central Hispano	2,6 2,6	2,7 2,6	3,2 3,2	2,9 2,7	3,7 3,3	3,9 3,8	4,0 3,6	2,9 2,0	3,2 3,0	5,3 6,0	3,5 3,5	3,3 3,1	4,3 5,4	5,7 7,2	7,1 7,9	7,0 8,1
CONSENSO (MEDIA)	2,6	2,8	3,2	3,0	3,6	3,9	3,8	2,9	3,2	5,3	3,6	3,4	5,1	6,2	7,6	7,5
Máximo Mínimo Diferencia 2 meses antes (1) — Suben (2) — Bajan (2) Diferencia 6 meses antes (1)	2,7 2,5 -0,2 0 11,0 -0,2	3,1 2,5 -0,2 0 10	3,3 3,1 0,0 6 5 0,1	3,4 2,8 -0,2 0 9	4,2 3,3 0,2 10 3 0,1	4,7 3,1 0,0 6 4	4,2 3,1 0,6 12 0 0,7	3,7 2,2 0,2 7 1	4,5 2,3 -0,5 5 8 -0,7	6,5 3,4 -0,3 4 5	3,9 3,4 0,0 6 4 0,2	3,7 3,2 0,0 3 7	5,5 4,0 0,1 5 5	7,2 3,7 -0,4 2 9	8,2 7,0 0,7 12 1 1,0	8,6 5,8 0,2 3 5
Pro memoria: Gobierno (sep. 2004) Comisión UE (abr. 2004) FMI (sep. 2004) OCDE (may. 2004)	2,8 2,8 2,6 2,9	3,0 3,3 2,9 3,3	3,2 3 3,2 3,3	3,2 3,3 2,9 3,6	3,3 3,4 3,2 4,0	4,0 4,7 3,3 5,0	4,2 3,3 —	3,2 2,9 —	2,2 3,5 —	5,1 7,7 —	3,5 3,5 3,3 3,7	3,4 3,7 3,1 3,9	4,8 5,1 5,0 5,0	6,4 7,6 6,8 7,2	6,9 7,1 7,0 7,5	7,3 8,4 6,8 8,2

- (*) Dato observado, no es previsión.
- (1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).
- (2) Número de panelistas que modifican el alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.
- (3) Deflactor del consumo privado.
- (4) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.
- (5) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
- (6) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.
- (7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior al saldo por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

el segundo trimestre (2,6 por 100) y una suave aceleración durante el próximo año, hasta alcanzar un 2,9 por 100 en el cuarto trimestre. La media anual para 2005 se sitúa en el 2,8 por 100, lo que supone un recorte de dos décimas respecto a la cifra de consenso de la encuesta anterior. También en este caso la revisión es generalizada, pues afecta a diez de los catorce panelistas. Como sucediera en 2004, la demanda interna no sufre modificaciones, siendo de nuevo la contribución más negativa del saldo exterior la que provoca el menor crecimiento. En este caso, las exportaciones se revisan a la baja y las importaciones, al alza. Dentro de los agregados de la demanda interna, destaca el recorte del consumo privado en 2 dp,

con lo que su crecimiento (3 por 100) pasa a ser inferior al del año en curso. Esta moderación podría explicarse fundamentalmente por la reducción de la capacidad de gasto de los hogares, que deriva, por un lado, del elevado endeudamiento y, por otro, de la pérdida de poder adquisitivo a causa de la subida del precio del petróleo. A este respecto, hay que añadir que, de mantenerse los niveles alcanzados durante la primera semana de octubre (cerca de 50 dólares el barril), los efectos serían significativamente superiores a los contemplados hasta ahora por los analistas, lo que derivaría en más inflación y menos crecimiento del consumo —y en general del conjunto de la economía— del que se está contemplando.

CUADRO 1 (Continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2004

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

		Saldo i (Por. d		Saldo B. i (Por. del		Paro (Por. pol	eo (5)	Emple		Cos labora	PC a anual)			Produ industr
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
AFI BBVA Caixa Catalunya	-0,2 -	 0,1 	-4,3 -2,8 —	-3,8 -3,2 —	10,8 11,5 10,3	11,0 11,2 10,9	 1,8 	 1,9 	 3,6 	 3,8 	3,1 3,2 2,7	3,1 3,1 3,0	2,6 1,8 2,1	3,0 2,0 2,2
Caja Madrid CEPREDE .Consejo Superior de Cámaras	-0,4 -0,4 —	-1,0 -0,1 —	-3,0 -2,8 -4,0	-3,2 -2,9 -3,6	10,8 11,0 10,6	11,0 11,2 11,0	2,0 2,3 1,8	2,0 2,0 1,9	3,9 3,1 —	3,9 3,6 —	2,9 3,2 2,8	3,1 3,2 3,0	2,8 3,2 3,8	2,2 2,8 2,5
FUNCAS	-0,2 -0,9 -0,2	-0,6 -0,6 -0,2	-4,6 -2,5 -3,4	-4,2 -2,9 -3,3	11,0 10,5 10,8	11,2 10,9 11,1	1,9 2,4 2,1	1,9 2,0 2,0	4,1 3,4 3,8	3,8 3,6 3,9	2,8 3,0 2,7	3,1 3,0 3,0	4,3 3,3 3,5	2,2 2,6 2,6
IEE	-1,2 -0,2	-0,1 -0,8 0,0	-3,4 -3,1	-3,0 -4,5 -3,5	— 10,8 10,5	11,0 11,1 11,0		1,8 2,0 2,1	— 3,9 3,2	4,0 3,8 3,5	2,8 3,2	3,0 3,0 3,0		2,5 2,5 2,5
La Caixa	-0,6 -0,5	-1,2 -0,7	-3,4 -2,5	-3,5 -2,7	11,3 11,1	11,3 11,1	1,8 1,6	1,8 1,8	3,8 3,6	3,9 3,9	2,9 2,9	3,0 3,0	3,3	2,9
CONSENSO (MEDIA)	-0,5	-0,5	-3,3	-3,4	10,8	11,1	2,0	1,9	3,6	3,8	2,9	3,0	3,1	2,5
	-0,2 -1,2 -0,5 0 8 —	0,1 -1,2 -0,6 0 10 -0,5	-2,5 -4,6 -0,3 3 6	-2,9 -4,5 -0,4 1 9 -0,5	11,5 10,3 0,0 4 3	11,3 10,9 0,0 5 4 0,1	2,4 1,8 -0,2 2 6 —	2,1 1,8 -0,1 3 4 -0,1	4,1 3,1 -0,3 2 0	4,0 3,5 -0,1 2 4 0,1	3,2 2,7 0,1 7 4	3,2 3,0 0,1 8 2 0,4	4,3 1,8 -0,1 4 4	3,0 2,0 0,3 8 3 0,3
Pro memoria: Gobierno (sep. 2004) Comisión UE (abr. 2004) FMI (sep. 2004)	0,1 0,6 —	 0,4 -0,7	 -3,4 -3,6	 -3,2 -3,4	10,8 10,5 10,3	11,1 10,9 11,1	2,0 2,3 —	2,0 2,1 —	4,1 3,2 —	3,9 3,5 —	2,9 (3) 2,3 2,7	2,4 2,8	_	
OCDE (may. 2004)	0,5	0,3	-3,4	-3,3	10,2	10,9	_	_	_	_	2,6	2,3	_	_

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.

FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.

I. FLORES DE LEMUS: Inst. Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid.

La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

UE: Unión Europea.

Mejora relativa del sector industrial

La tendencia a la baja en las previsiones para el sector industrial, que ya tocó fondo en la anterior encuesta, ha flexionado en ésta al alza, al aumentar 3 dp la tasa media para 2004. No obstante, los últimos datos del Índice de Producción Industrial, referidos a julio y agosto, no confirman esta revisión, con lo que bien podría ser pasajera. Para 2005 sigue previéndose una recuperación, pero de escasa consideración, lo que pone de manifiesto las dificultades no sólo coyunturales, sino también estructurales por las que atraviesa el sector, especialmente las ramas de manufacturas de consumo intensivas en mano de obra.

De nuevo se revisan las previsiones de inflación para 2005

En los últimos seis meses las previsiones de inflación mantienen una tendencia al alza (gráfico 1), que continúa en esta encuesta, al aumentarse en una décima las tasas medias anuales de 2004 (3 por 100) y 2005 (2,9 por 100). Las previsiones trimestrales (cuadro 2) mantienen la tasa esperada para el tercer trimestre (3,4 por 100) prácticamente estable hasta el primero de 2005. En el segundo trimestre de ese año, la tasa descuenta gran parte del escalón introducido por la subida de los precios de la energía en el mismo período del año actual y baja al 2,9 por 100, man-

CUADRO 2 **Previsiones trimestrales - Septiembre-Octubre 2004 (1)**

Variación interanual en	porcenta	ie
-------------------------	----------	----

	2004-1	2004-11	2004-111	2004-IV	2005-1	2005-11	2005-111	2005-IV
PIB (2)	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9
Consumo hogares (2)	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	2,9	3,0
IPC	2,2	3,2	3,4	3,5	3,5	2,9	2,8	2,7

⁽¹⁾ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

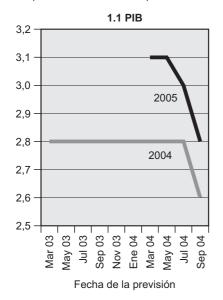
teniéndose posteriormente un suave descenso hasta el 2,7 en el último trimestre. La explicación de estas revisiones es la escalada del precio del petróleo, cuyos efectos, de mantenerse los precios actuales, no están todavía incorporados plenamente en las previsiones comentadas. No obstante, en los últimos meses se observa una brusca desaceleración de los precios de los alimentos sin elaborar, que podría aliviar parcialmente la presión de la energía.

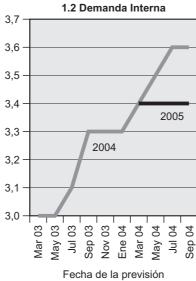
En sentido contrario han evolucionado en esta encuesta las previsiones sobre los costes laborales, cuya tasa media anual se reduce una décima en 2004 y tres en 2005. Esto podría explicarse, en el primer caso, por la revisión a la baja de las cifras del primer trimestre del año llevada a cabo por la contabilidad nacional, pero no encuentra mucha justificación en 2005, sobretodo teniendo en cuenta que las desviaciones que van a producirse a finales de este año en el IPC respecto a las previsiones con las que se negociaron los convenios tendrán una incidencia significativa en los costes del próximo año a través de la aplicación de las cláusulas de salvaguardia.

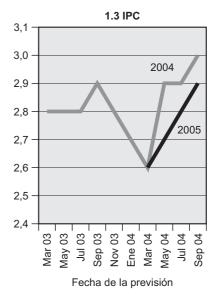
Menos creación de empleo, aunque no varía la tasa de paro

En el mismo sentido, aunque en menor cuantía, que el PIB, se revisan a la baja las previsiones de creación de empleo en términos de contabilidad nacional: una décima en 2004 y dos en 2005. Sin embargo, las tasas de paro, que se obtienen por diferencia entre la población activa y los ocupados

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
(Valores de consenso)







Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3 PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2004

Número de respuestas

		ACTUALMENTE		TENDE	NCIA 6 PRÓXIMOS	MESES
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	10	3	13	1	0
Contexto internacional: No-UE	8	5	1	3	7	4
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	12	2	0
Tipo interés a largo plazo (3)	13	1	0	13	1	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	9	5	0	5	6	3
		ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER	
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	0	12	2	1	12	1
Valoración política monetaria (1)	0	0	14	3	10	1

- (1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.
- (2) Euríbor a tres meses.
- (3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.
- (4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

en términos de la EPA, se mantienen en las mismas cifras que en la encuesta anterior: 11,1 por 100 de la población activa en 2004 y 10,8 por 100 en 2005.

Más déficit para 2004 y 2005

Tras los anuncios del Gobierno respecto a los nuevos gastos a añadir al presupuesto del Estado en 2004 (pérdidas de explotación de RTVE, asunción de deuda de RENFE, etc.), las previsiones sobre el saldo de los presupuestos públicos han sufrido un cambio importante, al situarse en un déficit del 0,5 por 100 del PIB, frente a un superávit del 0,1 por 100 en la encuesta anterior. Lo más significativo, sin embargo, es que también cambian, prácticamente en los mismos términos que en 2004, las previsiones para 2005. Teniendo en cuenta que los principales gastos que van a añadirse a las cuentas en 2004 no tienen carácter recurrente, el cambio en las previsiones para 2005 debe de obedecer bien a la hipótesis de que vuelva a repetirse la misma operación de aflorar déficit aparcado o bien a la incorporación en las previsiones de los analistas de una política de gasto público más expansivo. En el momento de hacer la encuesta no se había presentado todavía el proyecto de Presupuestos del Estado para 2005, por lo que habrá que esperar a la próxima para ver

el impacto de este proyecto en las previsiones de déficit de los analistas.

Las perspectivas sobre el contexto internacional ya no mejoran

Hasta la anterior encuesta las perspectivas sobre el contexto internacional (cuadro 3) no dejaron de mejorar. En ésta se mantienen sin cambios las opiniones sobre el área UE (prácticamente unánimes en que van a mejorar), pero se aprecia un corrimiento hacia "a peor" —cuatro respuestas frente a cero en la encuesta anterior— en las perspectivas para los próximos seis meses para fuera de la UE, aunque siguen siendo mayoritarias las respuestas de "igual" y "a mejor". Ello refleja la situación de incertidumbre sobre la economía norteamericana y los llamados riesgos geopolíticos, incluyendo los efectos sobre el mercado del petróleo.

Tipos de interés al alza...

Las respuestas sobre los tipos de interés no sufren variación alguna en esta encuesta. Sigue habiendo unanimidad al considerar como bajos los tipos a corto plazo actuales (mercado interbancario europeo), y doce panelistas sobre catorce piensan que se producirán subidas en los próximos seis meses. En cuanto a los tipos a largo, también hay casi unanimidad en que su nivel actual es bajo y que tenderán a aumentar.

...y división de opiniones sobre el tipo de cambio euro/dólar

Apenas hay cambios en la valoración del tipo de cambio actual euro/dólar (apreciado para nueve de los catorce panelistas), pero aumentan las respuestas de que se apreciará más en los próximos seis meses, de forma que ahora éstas se reparten de forma más igual entre las tres posibles opciones: cinco piensan que se apreciará, tres, que se depreciará y seis, que se mantendrá estable. Ello pone de manifiesto que en estos momentos no hay una tendencia clara de los mercados de divisas, dado que los factores que determinan las cotizaciones de las principales monedas inter-

nacionales (diferenciales de crecimiento económico y de tipos de interés, déficit de la balanza de pagos, expectativas...) están actuando en direcciones opuestas.

La política monetaria se juzga expansiva v la fiscal, neutra

Por último, respecto a la valoración de las políticas macro, la mayoría sigue opinando que la fiscal está siendo neutra y que así debe ser. En cambio, la política monetaria se juzga unánimemente como expansiva para las necesidades de la economía española, cuando debería ser neutra según la mayoría. Cabe señalar que, pese al débil crecimiento de la economía española, sólo dos de los catorce panelistas piensa que deberían instrumentarse políticas expansivas, uno en el terreno de la política fiscal y otro en el de la monetaria.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario Fecha de actualización: 15-10-04	ADORES DE LA ECONOMÍA ES anual en porcentaje, salvo indicac Fecha de actualización: 15-10-04	E LA ECOI sentaje, sa tualización	NOMÍA ESI No indicaci 1: 15-10-04	>AÑOLA. F ón en contr	KESUMEN ario			
Indicador	2002	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS 2004 2005	FUNCAS 2005
1 PIB (serie c.v.e. y calendario)	2,0 2,6 -0,6	2,5 3,3 -1,0	2,6 3,6 1,1-	2,7 3,5 -1,0	2,6 3,8 -1,3 1,7	T. 04 T. 04 T. 04 agos-04	2,6 3,9 -1,4 2,7	2,8 4,6 8,4 8,5
3 Empleo (ocupados Cont. Nacional)	1,5	1,8	2,1	2,2	2,1	II T. 04 II T. 04	1,9	1,9
5 IPC - Total (media anual)	3,5 3,7 4,4	3,0 2,9 4,3	, 2, 6 3, 6 3, 5	8, 0, 8, 8, 0, 6,	3,2 9,5 9,5	sept-04 sept-04 II T. 04	3,1 2,7 3,8	3,4 2,9 1,4
8 B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital - millardos euros - % del PIB 9 Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB)	-9,14 -1,31 0,05	-12,07 -1,62 0,36	-11,86 3,04 0,0 (p)	-0,66 -2,70 	-4,18 -3,40 :	juni-04 II T. 04 2003	-20,51 -2,59 -0,6	-25,54 -3,03 -0,2
10 Euríbor a tres meses	3,32 4,96 0,945 5,5	2,34 4,13 1,131 19,7	2,08 4,20 1,226 10,3	2,11 4,15 1,218 9,3	2,12 4,08 1,222 8,9	sep-04 sep-04 sep-04 sep-04	1,4 1,1 1,1	2,7
13. Financiación a empresas y familias (3)	14,3	15,9	17,1	16,6	17,1	juli-04 sep-04	1 1	1 1

⁽¹⁾ Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año. (2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

⁽³⁾ Datos de fin de periodo.

	Ë	LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (I)	PALES IN	IDICADOR	ES COYU	NTURALE	S DE LA	ECONOM	ÍA ESPAÑ	OLA (I)		
Fecha de actualización: 15-10-04	Vai	Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario	entaje res	specto al m	ismo peric	ido del año	anterior,	salvo indic	ación en c	ontrario		
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2003,0	2004 (2)	III T. 03	IV T. 03	I T. 04	II T. 04	Penúlt. mes	Último	Periodo últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)												
1. PIB, pm	밀	3,0	2,5	2,6	2,6	2,8	2,7	2,6	•	:	II T. 04	La tendencia la alza de 2003 se invierte en 2004.
2. Gasto en consumo final hogares	N	2,7	3,0	3,3	3,0	2,9	3,3	3,2	:	:	II T. 04	Crece más que las rentas de los hogares. Cae tasa de ahorro.
3. Gasto en consumo final AA.PP.	Ŋ	4,1	4,6	4,3	3,8	4,2	4,3	4,3	:	:	1 T. 04	Continúa el fuerte aumento del gasto en consumo público.
4. Formación bruta de capital fijo	밀	4,5	3,0	3,3	3,1	2,6	2,7	3,9	:	:	II T. 04	Fras desacelerarse en segunda mitad de 2003, la FBCF reanuda
	밀	4,5	3,7	4,2	4,1	4,2	4,3	4,2	:	:	= T. 94	la tendencia al alza, basada en la recuperación de la inversión
6. Bienes de equipo y otros productos7. Demanda nacional	뀔 뀔	3,5 5,4	1,7	2,2 3,6	7,7	0,7	3,5	မ တ တ လ	: :	: :	= T. 04	en equipo y la fortaleza de la edificación residencial. Se intensifica el patrón de crecimiento basado en el gasto interno,
8. Exportaciones de bienes y servicios	Ŋ	7,1	4,0	5,1	3,1	1,6	5,5	4,7	:	:	II T. 04	que tira con fuerza de las importaciones. Dado que las exporta-
9. Importaciones de bienes y servicios 10. Saldo exterior (contrib. al crec. PIB en pp)	IN IN	9,4	6,7	8,0	7,9	3,7	7,8	8,1	:	:	II T. 04	ciones no se recuperan con la misma fuerza, ello genera una
11. VAB pb agricultura y pesca	<u>N</u>	2,2	-1,4	0,1	-1,2	0,5	1,0	-0,8	:	:	II T. 04	Estancamiento y volatilidad asociada a la climatología.
12. VAB pb industria y energía	밀	2,5	1,3	1,9	1,0	1,2	4,1	2,4	:	:	II T. 04	límida recuperación, mucho menor que en otros países.
13. VAB pb construcción	빌	3,6	4,3	3,5	4,1	3,5	3,6	3,4	:	:	II T. 04	Muy ligera desaceleración. Continúa fuerte el subsector vivienda.
14. VAB pb servicios	밀	3,2	2,4	3,0	2,6	2,7	3,2	2,9	:	:	II T. 04	Desaceleración en II T. 04 a causa del debilitamiento del sector
14.b. VAB pb servicios de mercado	<u>N</u>	3,0	2,1	3,0	2,4	2,4	3,1	2,8	:	:	II T. 04	turístico tras 11-M y competencia exterior.
B. ACTIVIDAD GENERAL												
15. Indicador sintético de actividad (ISA) (3)	MEH	3,0	3,6	4,0	3,6	3,3	3,9	3,9	4,0	4,1	agos-04	No registra la desaceleración del PIB estimada por la CNTR.
16. Indicador de clima económico (nivel, 2003=100)	Com. Eur. RFF	100,9 (4)	100,1	96,6	99,6	100,0	3,7	101,8	97,1	98,0	sep-04	Deterioro en III trimestre 2004 (media: 97,5). La tandancia de desareleración se invierte en 3º trimestre
Central de balances. Valor añad	BE	6,1	5,7	5,1	4,6	5,9	5,3	4,9	ı :) :	II T. 04	Los beneficios mejoran notablemente por la moderación de los
19. Central de balances. Resultado ordinario neto	BE	24,3 (4)	20,0	22,5	14,8	45,7	18,2	26,0	:	:	II T. 04	costes laborales y la caída de los gastos financieros.
C. INDUSTRIA												
idice producción industrial, o	<u>N</u>	2,1	1,6	2,5	1,3	2,0	2,1	3,1	-0,1	2,5	agos-04	Fras la moderada recuperación del primer semestre, la produc-
20.b. " , filtrado calendario	N I	2,1	4, 6	0,1	1,1	1,2	4,1	2,5	9,1		agos-04	ción industrial vuelve a debilitarse en julio-agosto.
21. Affiliados asalariados a la Seg. Social, Industria	MIAU	0,2 (6)	C, C	-0,5 -	-0,5	-0,7	c, o	C, C	-0,5		sept-04	El sector industral pierde empleo.
22. Import. b. intermedios no energeticos (volumen)	M M		χ, <i>τ</i>	4, α Σ, α	, d	ک م	0,0	4, 0	8,7,	12,5	Jul-04	Indicador adelantado del IPI. Recuperación.
23. Indicador de Contianza Industrial (7) 24. Índice de Entradas de Dedidos en la Industria	Com. Eur.	-9,1 (4)	0,1-	0,5 0	- '-, '- '- ' '	, v 2, c	J, 5, C	0,2-	0,5,0	-, r O, R	sep-04	No da senales de recuperación (media III 1. 2004: -3). Nuavo indicador podría adelantar unos meses tendencia del IDI
24. Illuíce de Elluadas de Pedidos el la Illudsula 25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	MITC	78.0	79.1	79.5	79.7	90,0	78.7	2,67	9,°	90.5	101-04 101-04	Nuevo muicadori, podma adeiantal unos meses tendencia dei irri. Como otros indicadores industriales, éste también repunta
/·· ·· · · · · · · · · · · · · · · · ·)) -			5))	:)	. ^	,

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Corregido de efectos temperatura y calendario. (6) 86-02. (7) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas, en porcentaje del total de encuestados. El indicador se obtiene de la Ecuesta de Coyuntura Industrial como media del nivel de la cartera de pedidos, la previsión de la producción (cve) y el nivel de existencias cambiado de signo.

	ΓOS	LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)	ALES IN	JICADORI	SCOYU	NTURALE	S DE LA	ECONOM	ÍA ESPAÑ	OLA (II)		
Fecha de actualización: 15-10-04	Var	Variación en porcentaje respe	ntaje res	pecto al mi	smo peric	do del añc	anterior,	salvo indic	icto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario	ontrario		
		Media			:		:	:	Penúlt.	0	Periodo	
Indicador	Fuente	83-02 (1)	2003	2004 (2)	III T. 03	IV T. 03	I T. 04	II T. 04	mes	mes	ült. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,7 (4)	3,9	2,7	2,9	4,3	4,9	0,7	:	:	= T. 9	El último dato, además de estar afectado por calendario laboral,
27. " " Edificación (3)	MFOM	4,1 (4)	4,4	2,8	3,3	4,0	3,8	1,9	:	:	II T. 05	parece irregular, ya que supone un cambio muy brusco en una
28. " " Obra civil (3)	MFOM		3,0	2,3	2,5	2,0	7,3	-2,1	:	:	11 T. 06	actividad cuyo comportamiento suele ser bastante inercial.
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, construc.	MTAS		4,3	4,4	3,8	3,0	4,4	4,3	4,8	4,7	sept-04	El nuevo impulso alcista se mantiene en III T. 2004.
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,8	4,8	3,5	4,5	2,2	2,6	2,3	-2,6	9,5	agos-04	Con volatilidad, tiende a desacelerarse.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,2 (6)	17,5	5,9	11,5	19,5	2,0	2,0	18,6		juli-04	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los primeros
31.b " " Viviendas	MFOM		19,9	6,6	12,7	23,4	8,1	11,5	20,6	10,0	juli-04	moderan su crecimiento debido a la caída de la edificación no
32. Licitación oficial (precios corrientes)	MFOM	13,0	-10,9	-1,8	-31,6	-50,3	8,6	-33,5	2,7	54,6	juli-04	residencial. La licitación empieza a recuperarse.
33. Indicador de Confianza Construcción (7)	Com. Eur.	-4,1 (4)	11,0	10,0	10,0	8,0	0,9	8,0	25,0	18,0	sep-04	Notable recuperación en III T. 2004 (media: 16).
E. SERVICIOS												
34. Indicador sintético servicios (ISS) (8)	MEH	3,0	3,9	3,6	3,9	3,8	4,0	3,6	3,3	3,1	agos-04	Desaceleración a partir del II T. 04, asociada al turismo.
35. Tráfico aéreo de pasaieros	AENA	5,6	7.5	7.8	7.8	8.5	11.0	6.7	7.9	5.1	agos-04	Los altibaios en IT. v II T. 04 se deben al efecto calendario.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,2	7,9	7,2	7,2	0,0	2,5	6,8	10,8	9,9	juli-04	Parte del crecimiento se explica por avance dieselización.
37. Pernoctaciones en hoteles	밀	3,6	2,5	1,5	3,5	1,1	4,7	6,0-	2,0	2,3	agos-04	Notable aumento de nacionales y caída de extranjeros.
38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,4 (4)	-2,0	-4,0	-2,0	1,0	-1,0	-3,0	0,6-	-10,0	sep-04	Notable deterioro en III T. 2004 (media: -8).
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,1	3,8	3,8	4,1	4,1	3,5	3,5	4,1	sept-04	Tras desacelerarse en 2º trim. 04, vuelven a repuntar en el 3º.
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador sintético consumo (ISC) (8)	MEH	2,9	3,1	4,0	3,8	2,7	4,7	4,4	3,4	3,0	agos-04	La tendencia de moderación se intensifica en julio-agosto.
41. Gasto total consumo hogares, deflactado (ECPF)	밀	3,0 (5)	2,0	4,8	4,7	1,2	5,4	4,2	:			Aunque con irregularidad, la tendencia es al alza hasta II T. 04.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	밀	2,4 (10)	2,9	3,2	2,5	3,9	5,1	2,5	3,0		agos-04	Desaceleración en II T. 04, en parte por efecto calendario.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	MEH	2,9	3,7	7,2	3,3	3,9	6,9	2,8	7,4	6,5	juli-04	Tras acelerarse en 1º sem. 2004, flexiona a la baja en últ. meses.
44. Matriculaciones de automóviles	DGT	0,6	7,4	12,8	10,1	13,6	21,7	11,2	9,1	7,2	sept-04	Crecimiento elevado, pero en desaceleración.
45. Remuneración asalariados real	MEH		3,5	3,3	3,4	3,6	3,6	2,9	•		H T. 04	La inflación erosiona el crecimiento de los salarios reales.
46. Nivel cartera pedidos de bienes de consumo, c.v.e. (7)	WITC	-12,7 (6)	-5,4	0,7-	-1,0	رب د, د, د	0,6-	-5,0	0,6-	0,7-	sept-04	Nivel más bajo que en 2003. No presenta signos de mejora.
47. Indicador de conflanza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,5 (11)	-14,0	-11,0	-12,0	-12,0	-12,0	0,6-	-11,0	-13,0	sept-04	Mejoro en II 1. 2004, pero vuelve a retroceder en el III 1. (media: -12).
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (9)	MEH	4,8	5,2	10,2	6,2	7,7	8,8	11,0	11,7	11,9	juli-04	Tendencia al alza y muy superior a la estimada por la CNTR.
49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	6,4	13,5	12,5	16,3	11,9	14,9	13,1	12,1	14,9		Notable crecimiento de la inversión en material de transporte.
50. Nivel cartera pedidos bienes de inversión, c.v.e. (7)	MITC	-11,0 (6)	8 [,] 8	-4,5	-8,3	-5,3	7,7-	-5,0	1,0	0,0	sept-04	Mejora significativa a partir del 2º trimestre 2004.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual.	nivel tendencial	a largo plazo c	el indica	dor. Su cot	ejo con lo	s últimos d	latos perm	ite valorar	el momen	to cíclico		(2) Media del periodo para el que se dispone de datos.
(3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes.	a precios cons	tantes. (4) 89-02.	-02. (5)	86-02. (6	93-02.	7) Opinior	nes, saldo	de respue	estas positiv	as y neg	ativas, en	(5) 86-02. (6) 93-02. (7) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas, en porcentaje del total de encuestados,
(8) Corregido de estacionalidad y calendario. (9) Producc	(9) Producción interior (IP) más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series de ciclo-tendencia.	I) Mas Importat	Siones III	indxa sous	raciones s	precios o	onstantes	Series de	clcio-terior		(10) 96-02.	

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III) Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 15-10-04

- edia de actanización: 13-10-04									ł			
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2003	2004 (2)	III T. 03	IV T. 03	T 04	- 40 -	Penúlt. mes	Último P	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR		(.)			_							
zolo)/ (constitution) constitution of constitutions and the		6	7	C L		C	4	4	0	7 0 7	2	ومورس موسائلان ممل مم موسونوملسوسيو موا ملا مؤنوميون بموا
51. Exportationes de pienes (Addanas). Valoi		0,0	ა 4 ი	υ, α	, c	o, c	4, ۲ ن د	- °	ο, α	7,7		Actuperation de las exportaciones en los dos diffillos meses,
(concided)		, t	2,0	- 0,7) C	0,0	, r	7,7	2,0	t C	10 10	durique las limportaciones siguem creciento por encima. Denno
portadories de pienes (Aduarias).	E :	12,0	1 0	7, 0	7, 1	0, 0	0,0	- c	4,02	D, 0	Jul-04	de estas unimas, destaca el luerte aumento de los plemes de
52.0. Volumen	MIN.		0,7	6,01	8,7	2,0	9,0	6,01	1,12		-	equipo, lo que indica una recuperación de la FBCF en equipo.
53. Entrada de visitantes	Ш	5,6 (3)	2,8	3,5	-0,3	5,1	7,8	2,1	3,4		_	Hasta agosto, crecen los visitantes, pero acortan su estancia.
54. Balanza de pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-16,7	-37,8	-22,3	-10,8	-10,8	9,6-	-12,7	4,0			Se intensifican las tendencias observadas en 2003: crece fuerte el
- % variación interanual		12,4	9,4	37,3	22,9	6,2	20,8	53,2	37,4	59,9 j	juni-04	déficit comercial y caen los ingresos netos por turismo. Aunque
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-8,8 (4)	-20,83	-15,83	-5,22	-6,86	-6,34	-9,49	-2,54	-4,55	juni-04	aumentan los ingresos netos por transferencias, la necesidad de
56. B.P. Saldo cta. cte. v capital (millardos euros)	BE	-3.3	-12.07	-11.86	-3.74	-3.67	-5.18	-6.68	99.0-	-4.18	inni-04	financiación frente al resto del mundo (saldo corriente y de capi-
- % del PIB		-0,7	-1,6	3,0	-2,0	-1,9	-2,7	-3,4	:		1.04 1.04	tal) de enero-mayo 04 se multiplica por 2,5 respecto a un año antes.
I. MERCADO LABORAL												
57 CNTR Ocupados (personas series c.v.e.)	<u>L</u>	16	200	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1			II T 04	linera desaceleración en línea con PIB. Baio crec productividad
58 FPA Activos (serie enlazada nor FUNCAS)	NE-FUNCAS	13	26	2.5	2.5	2,7	200	2 1				Everte crecimiento debido a la inmigración
50 EDA Octipados	Щ	٦, ٢	2,7	i c	ά		i c	, c	:			a desaceleración de Ly II T. 04 obedece en alcuna medida a nér-
60 EDA Octobados asalariados	<u> </u>	D,'-	, c.	ο, α	, c	0,0	ο, α	0,4	:		-	dida de fuerza en creación de empleo pere sobre todo a la com-
61 EDA Assistinges temporales (% c/total)	<u> </u>	21.7 (E)	2,0	2,7	0,0	1, 0	2,7	2,7	:	:	5 5	ulda de lueiza ell'eleacion de empreo, pero sobre rodo a la com-
62 TDA Decedes (miles) (miles) (10 a)		(c) 1,1 (5)	20,00	30,1	30,7			4,00	:	:	-6	paradon con los datos anomíniamente elevados un ano antes.
oz. EPA. Parados (miles) (serie eniazada por FUNCAS)	DEDUNCAU	2887,8	4,1212	7.104,1	21.14,0			2092,6	:	:		La bajada de la tasa de paro en II 1. 04 es atribuíble a factores
- % variación interanual		0,5	2,1	6,0-	4,0	0,4	6,0-	0,4	:	-	= T	estacionales; c.v.e. se mantiene estable. La tendencia a la
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE-FUNCAS	19,0	11,3	11,4	11,2	11,2		10,9	:	-	II T. 04	baja es lenta debido al fuerte aumento de la población activa.
63. Paro registrado (miles de personas, datos c.v.e)	INEM y MEH	2279,7	1657,6	1677,7	1656,4	1674,6	1672,3	1686,5	1684,3		sept-04 L	-a tendencia al alza hasta mayo se invierte en los meses poste-
- % variación interanual		-0,4	2,2	1,6	6,1	4,1	1,2	2,4	1,9	0,7	sept-04	riores, con la excepción de agosto.
64. Contratos registrados	INEM	10,7 (6)	3,4	14,3	6,0	8,1	13,9	13,9	15,9	15,0 s	sept-04	Notable dinamismo en las entradas y salidas del mercado laboral.
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS		3,0	2,7	2,8	2,9	5,9	5,6	2,5		_	La desaceleración en el 1º semestre se detiene en el 3º trimestre.
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66 Deflector del DIB (c v e)	<u>u</u>	0 9	4.0	8	3.7	ď	8	3.7			14 T	Crecimiento excesivo. Más inflación que crec real del PIB
67 Indice de precios de consumo (IPC). Total	i ii	, ת ה	9 0	0,0	, o	0,0	0,0	. 0	· · ·			l a fuerte tendencia alcista de la inflación en el 2º trim 104 se detuyo
68 IPC Alimentación behidas v tabaco		2, 0	4,0	į 4	i m	. 4	1, 6,	7, 4	5, 4	1 60		en el 3º a nesar de la subida de los precios de la energía Ello
69. IPC. Bienes industriales sin energía	뿔	4.9	2.0	0.8	2.1	1,3	0.5	6.0	1.0		sept-04	fue debido a la desaceleración de los precios de los alimentos
70. IPC. Energía	<u> </u>	3.9	4.1	3.2	0.3	-0.3	-2.2	5.0	7.0		sept-04	sin elaborar. En cambio, la inflación subvacente mantiene una
71. IPC. Servicios	<u> </u>	7.2	3.7	3.7	3,6	3,7	3,6	3,6	3,7		sept-04	tendencia alcista, debido a la repercusión del alza de los costes
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	쀨	5,7	2,9	2,6	2,8	2,6	2,3	2,6	2,9	_	sept-04	energéticos. Para dic. 2004 se espera un 3,6% (IPC total).
73. IPC relativos España/resto UEM (7) (8)	FUNCAS	102,1 (9)	104,9	105,6	104,7	105,7	104,9	106,1	105,7		ago-04	Desde el inicio de la UEM el IPC ha aumentado 6,0 pp más en
73.bDiferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	Eurostat	1,2 (10)	1,0	0,8	1,0	0,7	0,5	6,0	1,0			España que en el resto de países. Pérdida de competitividad.
74. Precios de producción (IPRI)	밀	3,6	1,4	2,6	1,0	1,0	0,7	3,4	4,1	4,4 a		Fuerte aceleración debida a los precios de la energía.
75. Precios de exportación (IVUs)	MEH	3,7	-0,8	-0,2	4,1-	0,2	-2,6	2,8	3,2	-2,3		Los precios de exportación caen, lo que supone una pérdida de
76. Precios de importación (IVUs)	MEH	1,8		0,3	-0,5	-0,2	-1,3	2,0	-0,5			margen para los exportadores frente al aumento de sus costes.
77. Salarios. Convenios colectivos (11)	MTAS	5,5 0,0		3,1	3,5	3,5	2,8	2,9	2,9	_	-	Moderación en 2004 por menor impacto clásulas salvaguarda.
78. Coste laboral por trabajador (ETCL)	Ŋ	:	4,3	3,5	3,6	3,7	3,5	3,2	:	-	_	Menor crecimiento en I y II Trim. 04 que el estimado por la CNTR.
79.b. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	5,2	1,0	-0,5	9,0	6'0-	-0,3	0,0	:	-	II T. 04	Moderación por aumento de la productividad al caer el empleo.
MOTAS: (1) I a columna sería indicativa del cravimiento o nivel tendencial a largo alas del indicador	cipappost levic	ozela obazo	Jenipul Jap		acl noo oie	illtimoe de	Su catais colos últimos datos parmite valorar la momenta colos últimos datos parmites valorar la momenta con la colos de la co	valorer	tuemom la	و مرامات د		(2) Madia del neriodo nara el aus se dispone de datos
Para la Balanza de pagos son datos acumulados del periodo disponible	inverternaering	(3) 96-02 (4	(4) 90-02 (5) 88-02		(6) 86-02	onuminos de 2 (7) IPC	(7) IPC armonizados	dos (8)	Diciembre	98 = 100	e	al et inomento cionos acadas (2) media del periodo para et que se dispone de datos. (8) Diciembre 98 = 100 Aumento del findice significa nérdida de competitividad - (9) 99-02
(1) 34.07 (11) Date actimitated decide and proceedings of a proceedings of a procedure of a proc	hasta final de i	(e) oo o <u>e</u> : neriodo de refe	rencia Lo	datos an	iloni selei	ven las rev	isiones no	r clánsula	evles eb s	nijarda rec	a sepipor	
(10) 50-02 (11) Dates deatharded described to 10	וומסימ וווומו מס	TOTAL OF COLOR	dicion.	dailo di	agico ilicia	, , , , , , , , ,	של טטויטוטו	O'CONTO	200000	gaara	o charles	

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)

	a	Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario	entaje res		smo perio	cto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario	anterior, s	alvo indica	ación en co	ntrario		
recha de actualizacion: 15-10-04		Modio							H	-	Doriodo	
Indicador	Fuente	83-02 (1)	2003	2004 (2)	III T. 03	IV T. 03	I T. 04	II T. 04	mes	mes (últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO Estado	į		000	1	, ,	0	0	1	ç			
60. Ingresos no financieros (caja, miliardos euros) (3) - % variación interanual	I II N	10,5	109,66	2,8	1,6	109,66	97,72	47,7 -0,8	2,1	2,8	agos-04 L agos-04	Los ingresos de zuu4 no son comparables a zuu3, pues estan minorados por cesiones de impuestos a las CCLL e influidos
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	MEH	82,3	113,79	74,72	82,96	113,79	29,56	54,4	67,52		agos-04	por cambios normativos que afectan a la periodicidad en la
- % variación interanual		8,0 (4)	2,4	-0,2	1,2	2,4	-1,1	6,0-	0,1		agos-04	recaudación. Los ingresos totales, incluyendo la parte de im-
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	MEH	6,6-	-4,13	-3,94	-6,42	4,13	-2,30	-6,7	-4,03		agos-04	puestos cedidos a las CCLL, crecen un 5,2%. Tampoco son
- % vanacion interanual		7,7	57,3	-34,4	2,2	57,3	-18,2	5,7-	-23,1	-	agos-04	comparables los pagos, pues el nuevo sistema de financiación
63. Nec. (-) 6 cap. (+) financ. (Cont. Nac., mrd. euros) (5) - % variación interanual	I II E	-10,2 2,0	-2,12	-39,4	0,26	-2,12	7,17	2,5-	0,52 -78,1	-39,4	agos-04 agos-04	de las CCLL Implica menos transferencias del Estado a ellas. La gran diferencia entre los saldos de caja y de cont. nac. obe-
-% del PIB anual		-3,4	-0,3	0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,7	0,1			dece sobre todo a la distinta periodificación de los intereses.
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros) - % variación interanual	BE	250,4 9,2 (6)	303,00 -1,9	298,60	304,67	303,00	307,79 0,6	309,10 -0,6	303,06 -1,4	298,60	agos-04 L	La deuda del Estado disminuye, pero sigue aumentando la de las administraciones territoriales.
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont. Nac., % PIB)	MEH	-4,0	0,36	(d) 0,0	:	:	:	:	:	:	2003 E	El superávit de la S. S. (1% PIB) compensa déficit resto AA.PP.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO		212	25	(d) 0.00				:	:			מי מיניקול מי מי מיניקול מיניק מיניק מיניקול מיניקול מ
87. M3 Eurozona (9)	BCE	6,3 (7)	7,1	5,5	7,7	7,1	6,2	5,4	5,4			La desaceleración se detiene a un punto del objetivo (4,5%).
87.a. Aportación española a M3 Eurozona (9)	BE	6,6	9,6	7,1	6,3	9,6	9,4	9,0	8,5	_	agos-04	Notablemente por encima de la media de la eurozona.
	BE	17,1 (11)	15,9	1,71	14,9	15,9	16,1	16,6	16,6			Se acelera. Crece más a familias que a empresas.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (10)	Bolsa Mad.	406,8	808,0	820,8	713,2	808,0	841,5	850,5	832,8	8,058	sep-04 E	En septiembre se recuperaron las pérdidas de julio-agosto.
Tipos de interés (%, media del periodo) 90. BCE, tipo principal mínimo de financiación (12)	BCE	10,1 (13)	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00			Últ. bajada: 5-6-03. No son previsibles movimientos en próx. meses.
91. Euríbor a 3 meses	BE	9,7 (14)	2,34	2,08	2,14	2,15	2,06	2,08	2,11	_	_	La curva de rendimientos por plazos de los tipos a corto se hizo
92. Euribor a 12 meses	Ш L	9,7 (14)	2,34	2,26	2,21	2,36	2,15	2,29	2,30			algo más pendiente en sept., pero continúa bastante plana.
93. Bonos a 10 anos. Espana	7 U	0,0	4,13	4,20	4,14	4,34	4,12	1,31	4,13		sep-04 L	Los upos a largo no nan acusado las subidas de la Fed (25 pp en implo y otros 25 pb en acusado las subidas de la Fed (25 pp en
94. Diferencial 10 alios Espaila-Alellialia (pp) 95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (nn)	0 K	o, o	0,03	0,0 1	-0.02	0,0	0,0	40,0	0,0	0,0 1	sep-03	julio y otros zo po en agosto), antes ar contrano, nan nexionado a la baia i descontando enfriamiento economía USA
96. Préstamos y créditos a empresas, tipo sintético	BE	į	4,0	3,6	(e	3, 8,	3,7	3,6	3,5			Estabilizados en los últimos meses.
97. Préstamos a hogares para vivienda	H	10,3 (16)	3,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,3	3,4	3,5		Cambio de tendencia al alza a partir de agosto.
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)	L	7	7	7	7		7				70	contract to the second of the
90. Dolaies OSA pol Euro	D C	1,1 0,0	1,1	10.3	1,1	19.0	ر- 1 م	7, 7	7,0		sep-04	del de equilibrio. Sin tendencia clara a corto plazo
99 Tino efectivo nominal del euro (LT 1999 = 100)	ROF	100 6 (15)	6 66	103.3	100,1	102.3	104.8	102.2	102.7		_	aci ac adamento. On tenacina gara a corto prazo. Apreciación del tipo efectivo nominal y real del euro, que merma
99.b. Tipo efectivo real del euro (1 T. 1999 = 100) (16)	BCE	101.2 (15)	101.7	105,2	102.1	104.3	106.7	104.1	104.7			competitividad a Europa, aunque se detiene en últ. meses.
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	105,6	106,9	105,5	106,4	105,7	107,0	106,6			Se aprecia. Pérdida de competitividad.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencia a larco olazo del indicador. Su coteio con los últimos datos nermite valorar el momento cíclico actual	ivel tendencia	l a largo plazo	del indicac	or Su cot	ol non oie	illimos d	atos permi	e valorar	l moment	cíclico e		(2) Media del periodo para el gue se dispone de datos
(3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia.	del periodo d	e referencia.	(4) 84-02.	(5) 92-02.	(6) 93-02	(4) 84-02. (5) 92-02. (6) 33-02. (7) 97-02. (8) 94-02. (9) Datos de fin de período.	(8) 94-02	(9) Dato	s de fin de	periodo.	(0L)	(10) (1/2) (10) (1/2) (10) (10) (10) (10) (10) (10) (10) (10
(12) Medias del periodo, excepto para los utitmos meses, que son tipos mínimos de la utitma subasta del mes. (16) Obtenido con precios de consumo relativos.	ne son tipos m	inimos de la uli	ıma subat	ta del mes		(13) Hasta 1998, subasta decenal BE.	subasta d	ecenal BE		ista 1998	, MIBOR.	(14) Hasta 1998, MIBOK. (14) 9/-02. (15)90-02.

INDICADORES DE	CONVERGENCIA	DE LA E	CONON	IÍA ESPAÍ	NOLA CON	LA UE Y L	A UEM	
	Fecha d	e actual	ización:	15-10-04				
		2001	2002	2003	2004 (1)	12 últimos meses		no mes nestre
A. CONVERGENCIA NOMINA	<u>AL</u>							
1. Inflación (IPCA, % var. anual)	España UE-25 UEM 3 mejores UE-15	2,8 2,3 2,4 1,7	3,6 2,1 2,2 1,4	3,1 2,0 2,1 1,3	2,4 2,0 1,8 1,0	3,1 2,0 2,2 0,8	3,3 2,1 2,3 0,8	Ago-04 Ago-04 Ago-04 Ago-04
2. CLU, total economía (% var. anual)	España UE UEM	3,4 2,8 2,6	3,3 2,3 2,2	3,6 2,3 (1) 2,0	2,9 1,3 1,0	3,3 1,8	3,2 0,9	II T. 04 I T. 04
3. Déficit público (% PIB)	España UE-15 UEM	-0,3 -0,9 -1,6	0,0 -2,0 -2,3	0,3 -2,6 -2,7	0,4 -2,6 -2,7		 	
4. Deuda pública (% PIB)	. España UE-15 UEM	56,8 62,8 69,2	54,6 62,5 69,2	50,8 64,0 70,4	48,0 64,2 70,9	 	 	
5. Tipos deuda 10 años (%)	. España UE-15 UEM	5,1 5,0 5,0	5,0 4,9 4,9	4,1 4,2 4,2	 	4,2 4,4 4,3	4,2 4,3 4,2	Ago-04 Ago-04 Ago-04
B. CONVERGENCIA REAL								
6. Crecimiento del PIB (% var. anual)	España UE-25 UEM	2,8 1,6 1,6	2,0 1,0 0,9	2,4 0,7 0,4	2,8 2,0 1,7	2,7 1,4 1,1	2,6 2,2 2,0	II T. 04 II T. 04 II T. 04
7. PIB per cápita (PPA, UE=100)	España UEM	84,3 98,6	86,1 98,2	87,4 (3) 97,9 (3)		 		
8. Crecimiento del empleo (% var. anual)	. España UE-15 UEM	2,4 1,2 1,4	1,5 0,4 0,5	1,8 0,2 0,1	2,1 0,3 0,3	1,9 0,2 0,1	2,1 0,3 1,1	I T. 04 I T. 04 I T. 04
9. Tasa de paro(% poblac. activa)	España UE-15 UEM	10,6 7,4 8,0	11,3 7,7 8,4	11,3 8,0 8,8	10,9 8,1 8,8	11,3 8,0 9,0	11,0 8,1 9,0	Jul-04 Jul-04 Jul-04
10. Tasa de ocupación (% poblac. 15-64 años)	. España UE-15 UEM	57,7 64,1 62,1	58,4 64,3 62,4	59,2 (2) 64,3 (2) 	. , ,	 	 	

⁽¹⁾ Previsiones de la Comisión Europea (Primavera 04). (2) Previsiones de la CE (Employment in Europe, octubre 03).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países

con menor inflación.

Déficit público: No superar el 3% del PIB. **Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.

⁽³⁾ Previsiones Eurostat.

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)
Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 15-10-04

				1-PIB						2-Dema	anda int	erna		
	Media			Penúlt.	Ú	ltimo	Prev.	Media			Penúlt.	ÚI	timo	Prev.
	83-03	2003	2004 (1)	dato	(dato	2004 (2)	83-03	2003	2004 (1)	dato	d	ato	2004 (2)
Alemania	2,1	-0,1	1,1	0,8	1,5	II T.04	1,5	1,9	0,5	-0,6	-0,6	-0,6	II T.04	1,2
Francia	2,1	0,5	2,2	1,6	2,8	II T.04	1,7	2,0	1,4	3,2	2,2	4,1	II T.04	1,9
Italia	1,9	0,4	1,0	0,8	1,2	II T.04	1,2	2,1	1,3	0,8	0,9	0,6	II T.04	1,5
Reino Unido	2,7	2,2	3,5	3,4	3,6	II T.04	3,0	3,0	2,6	4,2	3,8	4,5	II T.04	3,3
España	3,0	2,5	2,6	2,7	2,6	II T.04	2,8	3,4	3,3	3,7	3,6	3,9	II T.04	3,5
UEM	2,2	0,5	1,7	1,3	2,0	II T.04	1,7	2,1	1,2	1,1	1,0	1,3	II T.04	1,7
UE-25	2,3	0,9	2,0	1,7	2,3	II T.04	2,0	2,3	1,4	1,7	1,5	1,9	II T.04	2,0
EE.UU.	3,3	3,0	4,9	5,0	4,8	II T.04	4,2	3,5	3,5	5,4	5,4	5,3	II T.04	4,4
Japón	2,6	2,5	4,7	5,1	4,3	II T.04	3,4	2,6	1,8	3,7	4,0	3,1	II T.04	2,8
Notas y	(1) Media	a del peri	iodo dispo	nible. (2)	Previs	iones Co	misión Eu	ropea, pr	imavera 2	2004.				
fuentes:	Eurostat	e Institut	os de Esta	adística d	e los p	aíses.								

		3.	- Produ	cción inc	dustrial		4	4-Precio	s de cor	nsumo	
	Media			Penúlt.	Último	Media			Penúlt.	Último	Prev.
	83-03	2003	2004 (1)	dato (2)	dato (2)	83-03	2003	2004 (1)	dato	dato	2004 (2)
Alemania	1,7	0,4	3,0	3,2	4,7 agos-04	2,0	1,0	1,5	2,0	1,8 sept-04	1,3
Francia	1,3	-0,3	1,5	2,3	0,7 agos-04	2,0	2,1	2,1	2,4	2,2 sept-04	1,9
Italia	2,1	-0,5	0,3	0,3	-0,8 juli-04	2,0	2,9	2,3	2,3	2,1 sept-04	2,2
Reino Unido	1,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,1 agos-04	2,0	1,4	1,3	1,3	1,1 sept-04	1,6
España	2,1	1,4	1,9	1,6	1,7 juli-04	2,0	3,2	2,9	3,3	3,2 sept-04	2,4
UEM	1,9	0,4	2,0	3,1	2,2 juli-04	2,0	2,1	2,1	2,3	2,2 sept-04	1,8
UE-25	1,9	0,7	2,3	3,0	2,2 juli-04	2,0	2,0	1,9	2,3	2,3 agos-04	1,8
EE.UU.	3,0	0,3	4,3	5,1	5,2 agos-04	2,0	2,3	2,5	3,0	2,7 agos-04	1,4
Japón	1,7	3,3	6,9	7,1	8,6 agos-04	2,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2 agos-04	0,0
Notas y	(1) Media	a del perio	odo dispo	nible. (2)	Filt. calendario laboral.	(1) Media	a periodo	disponibl	e. (2) Pre	v. CE, primaver	ra 2004.
fuentes:	OCDE, E	BCE e INE	Ξ.			Eurostat.	Desde 1	996, IPC	A para los	países UE.	

			5	Empleo					6 Tas	a de par	о (% ро	blac.	activa)	
	Media			Penúlt.	Últ	timo	Prev.	Media			Penúlt.	ÚI	timo	Prev.
	83-03	2003	2004 (1)	dato	d	ato	2004 (2)	83-03	2003	2004 (1)	dato	d	ato	2004 (2)
Alemania	0,4	-1,0	0,0	-0,2	0,2	II T.04	-0,1	7,5	9,3	9,7	9,8	9,9	Jul-04	9,1
Francia	0,8	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	II T.04	0,1	10,3	8,6	9,4	9,5	9,5	May-04	9,6
Italia	0,3	1,5	0,9	1,1	0,7	II T.04	0,3	9,8	9,0	8,7	8,5	8,5	Ene-04	8,6
Reino Unido	0,8	0,9	0,9	1,1	0,6	II T.04	0,4	8,3	5,1	4,7	4,7	4,7	May-04	5,0
España	1,3	1,8	2,0	2,1	2,0	II T.04	2,1		11,1	11,2	11,0	11,0	Jul-04	10,9
UEM	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	I T.04	0,3	9,7	8,1	9,0	9,0	9,0	Jul-04	8,8
UE-15	0,6	0,3	0,3	0,4	0,3	I T.04	0,3	9,3	7,4	8,1	8,1	8,1	Jul-04	8,1
EE.UU.	1,6	0,9	0,8	0,7	0,9	IIT.04	0,9	6,0	5,6	5,7	5,6	5,6	Jul-04	5,6
Japón	0,6	-0,2	0,2	0,2	0,2	II T.04	0,4	3,4	5,3	4,9	4,6	4,9	Jul-04	4,8
Notas y	(1) Media	a periodo	disponible	e. (2) Pre	/. CE, μ	orimavei	a 2004.	(1) Media	a periodo	disponible	e. (2) Pre	v. CE,	primaver	a 2004.
fuentes:	OCDE e	INE (CN	TR).					Eurostat.	Tasas n	ormalizad	as.			

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 15-10-04

	7 D	éficit pú	blico (%	PIB)	8 D	euda pú	blica (%	6 PIB)	9.	- B. Pagos o	/c (% Pl	B)
	Media			Prev.	Media			Prev.	Media			Prev.
	83-03	2002	2003	2004 (1)	83-03	2002	2003	2004 (1)	83-03	2002	2003	2004 (1)
Alemania	-2,2	-3,5	-3,9	-3,6	50,5	60,8	64,2	65,6	1,2	3,1	2,6	2,9
Francia	-3,2	-3,2	-4,1	-3,7	44,8	58,6	63,0	64,6	0,0	1,6	0,9	0,9
Italia	-7,9	-2,3	-2,4	-3,2	103,4	108,0	106,2	106,0	0,1	-0,3	-1,2	-1,4
Reino Unido	-2,4	-1,6	-3,2	-2,8	45,1	38,5	39,8	40,1	-1,4	-1,7	-1,7	-2,1
España	-3,6	0,0	0,3	0,4	51,7	54,6	50,8	48,0	-1,4	-2,7	-3,2	-3,2
UEM	-3,7	-2,3	-2,7	-2,7	63,7	69,2	70,4	70,9	0,4	1,3	0,5	0,7
UE-15	-3,3	-2,0	-2,6	-2,6	60,6	62,5	64,0	64,2	0,1	1,0	0,2	0,4
EE.UU.	-3,2	-3,3	-4,9 (1)	-4,8	62,2	56,8	58,5	59,6	-2,2	-4,5	-4,7	-5,2
Japón	-2,8	-7,9	-8,2 (1)	-7,1	93,5	158,5	166,1	171,2	2,6	2,8	3,1	3,6
Notas y fuentes:	(1) Prev	CE, prima	vera 2004			ública de	EEUU y	Japón, qu	e son pre	visiones FMI,	abril 2004	1.

	10	Tipos	de inter	és a cor	to (%) (1)	11 Tipos de interés a largo (%) (1)							
	Media		Dic.	Jun	Jul	Ag	Media		Dic.	Jun	Jul	Ag		
	83-03	2003	2003	2004	2004	2004	83-03	2003	2003	2004	2004	2004		
Alemania	5,15						6,35	4,10	4,34	4,37	4,26	4,10		
Francia	7,56						7,72	4,13	4,34	4,39	4,28	4,12		
Italia	10,79						10,25	4,24	4,46	4,55	4,44	4,28		
Reino Unido	8,32	3,64	3,93	4,71	4,77	4,88	8,09	4,53	4,92	5,25	5,15	5,04		
España	9,82						10,08	4,12	4,34	4,39	4,28	4,15		
UEM	7,30	2,34	2,15	2,11	2,12	2,11	8,13	4,16	4,36	4,44	4,34	4,17		
UE-15	7,62	2,55	2,43	2,50	2,52	2,53	8,22	4,22	4,47	4,56	4,46	4,30		
EE.UU.	5,62	1,12	1,08	1,42	1,54	1,66	7,42	4,04	4,31	4,79	4,54	4,33		
Japón	3,13	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	4,13	0,99	1,35	1,77	1,79	1,63		
Notas y	(1) Merca	(1) Mercado interbancario a tres meses.					(1) Deuda pública a diez años.							
fuentes:	BCE y Ba	anco de E	España.	` /						BCE y Banco de España.				

12 Bolsas de valores (Índices 3	31-12-94	=100 y 9	%var.)	13 Tipos de cambio						
				% var.						% var.	
	Dic.	Dic.	Sep.	anual		Media	Media	Dic.	Ag.	anual	
	2002	2003	2004	últ. dato		83-03	2003	2003	2004	últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	217,6	272,70	262,9	8,7	\$ por euro-ecu	1,031	1,131	1,229	1,218	-8,6	
Tokio (Nikkei)	43,5	54,1	54,9	6,0	¥ por euro-ecu	142,0	131,0	132,4	134,6	1,7	
Londres (FT-SE 100)	128,5	146,0	149,1	11,8	¥ por dólar	135,6	115,9	107,8	110,5	-7,0	
Francfort (Dax-Xetra)	137,3	188,2	184,8	19,5	Tipo efec. euro (1)	91,0	99,9	103,7	102,7	2,4	
París (CAC 40)	162,9	189,1	193,5	16,1	Tipo efec. \$ (1)	104,7	97,5	90,4	91,2	-7,8	
Madrid (I.G.B.M.)	222,5	283,5	298,5	19,3	Tipo efec. ¥ (1)	126,9	99,9	102,7	100,4	2,2	
Notas y	Notas y Datos de fin de periodo.		(1) Tipo medio frente países indust., 1999 = 100. (2) Mayo 20					2004.			
fuentes:	Bolsa de	Madrid y '	'Financia	l Times".	BCE y Banco de E	spaña.					

4 Precios materias primas	En dólares				En euros					
	Media 95-03	2003	Dic. 2003	Sep. 2004	% var. anual últ.dato	Media 95-03	2003	Dic. 2003	Sep. 2004	% var. anual últ.dato
dice "The Economist",			•				•	•		
5=100: - Total	82,36	79,8	88,7	88,1	9,0	99,0	92,3	94,4	94,3	0,1
- Alimentos	82,34	80,4	87,9	81,0	0,5	101,2	93,0	93,5	86,7	-7,7
- Prod. industriales	79,71	79,0	89,8	97,6	20,4	96,1	91,3	95,6	104,5	10,6
etróleo Brent, \$ ó euros/barril	21,53	28,8	29,8	43,3	60,1	20,5	25,5	24,3	46,3	45,0
etróleo Brent, \$ ó euros/barril uente: "The Economist". Los datos en e	,		-,-			· · · · ·		, -	,- ,-	,- ,-

PREVISIONES DE INFLACIÓN (*)

El IPC aumentó en septiembre un 0,2 por 100, una décima menos de lo que habíamos previsto y una décima también menos que en el mismo mes del año anterior, con lo que la tasa anual se redujo por tercer mes consecutivo, hasta el 3,2 por 100. El error en la previsión obedece fundamentalmente al positivo comportamiento de los alimentos sin elaboración, ya que en el resto de grupos las desviaciones son nulas o de escasa entidad, tal como puede observarse en el cuadro 1.

La disminución de la inflación de este mes ha descansado en la reducción de los precios de los alimentos no elaborados (-0,2 por 100 mensual), que ha posibilitado la reducción de la tasa interanual de este grupo del 3,8 al 1,4 por 100. Ello, por sí mismo, hubiera hecho descender la inflación total en casi dos décimas porcentuales, lo que significa que el resto de componentes ha contrarrestado parcialmente en sentido contrario el efecto de la bajada de este grupo. La reducción de la inflación de los alimentos no elaborados es continua desde mayo último, en que alcanzó un 7 por 100, lo que explica la moderación de la inflación total en los últimos meses. La variación mensual negativa de septiembre constituye una "anomalía", si se tiene en cuenta que en dicho mes, como en agosto, se producen subidas importantes (la media de los cinco años anteriores para septiembre es del 1,4

por 100), como consecuencia del aumento estacional de la población, y por consiguiente de la demanda, debido a la afluencia de visitantes extranjeros.

Los **productos energéticos** observaron en septiembre una relativa estabilidad, tras las fuertes subidas de meses anteriores. Aún así, la tasa interanual aumentó cinco décimas, hasta el 7,5 por 100, ya que en el mismo mes del año anterior la tasa mensual fue negativa. La nueva escalada del precio del petróleo se hará sentir en el próximo mes de octubre.

En cuanto a los componentes de la **inflación subyacente**, se observa en general una ligera tendencia al alza, como era previsible, que se explica por la traslación a los precios finales del aumento de los de la energía utilizada en su producción y distribución. La tasa interanual para el conjunto de ellos aumenta cinco centésimas, hasta el 2,92 por 100.

Los bienes industriales no energéticos (BINEs) registraron una subida mensual elevada, del 1,1 por 100, pero similar a la del mismo mes del año anterior, con lo que la tasa interanual se mantuvo en el 1 por 100. La subida mensual es estacional y obedece a la normalización de los pre-

CUADRO 1

IPC SEPTIEMBRE 2004: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

_	AGOSTO 2004		SEPTIEMBRE 2004	
_	Observado	Observado A	Previsión B	Desviación A-B
. IPC total	3,3	3,2	3,3	-0,1
2. Inflación subyacente	2,9	2,9	2,9	0,0
2.1. BINEs	1,0	1,0	1,0	0,0
2.2. Servicios	3,7	3,8	3,8	0,0
2.3. Alimentos elaborados	4,2	4,3	4,2	0,1
3. Alimentos no elaborados	3,8	1,4	3,0	-1,6
l. Ptos. energéticos	7,0	7,5	7,4	0,1

_
٩
<u>o</u>
ĸ
₹
甸
SC
က္သ
Ш
•
⋖
Ž
7
S
Ш
Ö
PC
_
핌
S
ш
Ž
<u>o</u>
ഗ
M
2
늅
¬.
4
ď
9
ᅙ
g
Ö

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Fecha de actualización:15-10-04	alización:15-	10-04								Último dato	Último dato observado: 3	SEPTIEMBRE 2004	2004	
		1. IPC total (a)	otal (a)	2. IPC subyacente (a)	acente (a)	2.1. B. Indust.	Indust. no energét.	2.2. Servicios totales	os totales	2.3. Alimentos elaborados	elaborados	3. Alimentos no elaborados	o elaborados	4. Energía (*)	jía (*)
Año	Mes	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2002	Diciembre	0,3	4,0	0,2	3,5	-0,1	2,6	0,5	4,4	0,2	3,4	1,1	2,0	6,0	2,7
	Media anual		3,5	:	3,7	:	2,5	:	4,6	:	4,3	:	5,8	ı	-0,2
2003	Diciembre	0,2	2,6	0,1	2,5	-0,1	1,2	4,0	3,6	0,1	2,7	6,0	6,4	-0,3	-0,1
	Media anual	1	3,0	:	2,9	1	2,0	:	3,7	:	3,0	:	6,0	:	1,4
2004	Enero	-0,7	2,3	-1,0	2,3	-3,6	2,0	9,0	3,6	4,0	2,5	9,0		9,0	-1,7
	Febrero	0,0	2,1	0,2	2,3	-0,2	0,5	4,0	3,6	0,5	2,4	-1,9	6,1	0,4	-2,5
	Marzo	2,0	2,1	9'0	2,2	6'0	0,5	0,5	3,6	6,0	2,4	8,0		1,5	-2,5
	Abril	1,4	2,7	1,5	2,4	3,0	2,0	2,0	3,7	0,5	2,9	0,3	8,9	1,3	4,
	Mayo	9,0	3,4	0,4	2,7	9,0	6,0	-0,1	3,8	1,0	3,7	8,0	2,0	2,5	9,9
	Junio	0,2	3,5	0,2	2,8	-0,1	1,0	0,4	3,8	4,0	4,0	-0,5	6,2	0,0	7,2
	Julio	9,0-	3,4	-1,0	2,8	-3,7	0,8	9,0	3,7	0,2	4,2	9,0	5,5	6,0	9,9
	Agosto	0,4	3,3	0,3	2,9	-0,1	1,0	9,0	3,7	0,2	4,2	0,3	3,8	1,8	2,0
	Septiembre	0,2	3,2	0,2	2,9	1,1	1,0	-0,4	3,8	0,2	4,3	-0,2	4,1	0,1	7,5
	Octubre	1,0	3,6	1,0	2,9	2,6	1,3	0,1	3,7	0,0	4,0	-0,5	1,6	2,7	11,6
	Noviembre	0,4	3,6	6,0	2,9	1,0	1,3	-0,5	3,7	0,1	4,0	0,1	1,7	8,0	12,2
	Diciembre	0,2	3,6	0,2	2,9	-0,1	1,2	0,4	3,7	0,2	4,0	, –	0,1	-0,5	12,0
	Media anual	-	3,1		2,7	-	6,0		3,7		3,6		4,5	-	5,4
2005	Enero	-0,5	3,9	8,0	3,1	-3,4	4,	2'0	3,9	2,0	4,3	0,5	1,9	1,7	13,1
		0,0	3,8	0,2	3,0	-0,1	1,5	0,4	3,8	0,2	4,0	-1,6	2,1	-0,3	12,3
	Marzo	0,5	3,6	9'0	3,1	1,0	1,5	0,5	3,9	0,2	4,0	9,0	1,9	-0,4	10,2
	Abril	1,2	3,4	1,5	3,0	3,0	1,5	0,8	3,9	0,3	3,7	0,1	1,7	-0,7	8,0
	Mayo	0,3	3,1	4,0	0,6	9,0	ر ر ک	1,0	4, 4	0,0	e, e,	0,2	2,7	9,0,	8, r
)	- () (į ,) () (- (- L	- (o i o	j () (i	<u>.</u> !	- -	· ·
	Julio	ە, 0 2	2,9	-, -	2,0	-3,7	د ر	0,5	0,6	0,0	3,0	æ, o	7,7	, o , c	4 ი დ, ი
	Septiembre	0,3 0,3	2,4	0,0	2,6	-, -, -, -,		0,0 0,5	ာ ထ ဂ် က်	0,0	2,6	ر پ پ پ	ა დ დ	0,0	2,2
	Octubre	0.8	2.6	1,0	2.8	2.6	4.	0,2	3,9	0,0	2.8	-0.1	4,0	0.0	-0,4
	Noviembre	°,0	2,6	0,4	2,8	, , ,	4,	0,2	တ ဗ	0,2	2,9	0,1	4,0	0,0	-1,2
	Diciembre	7,0	2,6	D,'Z	χ,	7,'0-	4, 	4,0	ري س	7,0	N,9	2,1	t,4	oʻo	\. \.
	Media anual		3,1	ŀ	2,9	:	1,4	ŀ	3,9	:	3,3	:	2,5	ı	4,8
Prevision	Previsiones en zona sombreada	a.													

Previsiones en zona sombreada.
(*) Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo Brent desciende progresivamente desde los 50 dólares el barril a mediados de octubre hasta 40 dólares a mediados de 2005 y el tipo de cambio se mantiene en 1,23 dólares por euro durante todo elperiodo de previsión.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNCAS.

Cuadro 2.B.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA - ESCENARIO B

Tasas de variación interanual en porcentaje

Fecha de actualización: 15-10-04						Último dato	observado:	SEPTIEMBE	RE 2004
		1. IPC 1	otal (a)	2. IPC suby	/acente (a)	3. Alimentos r	o elaborados	4. Ene	rgía (*)
Año	Mes	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2002	Diciembre	0,3	4,0	0,2	3,5	1,1	7,0	0,9	5,7
	Media anual		3,5		3,7		5,8		-0,2
2003	Diciembre Media anual	- ,	2,6 3,0	0,1 	2,5 2,9	0,9 	6,4 6,0	-0,3 	-0,1 1,4
2004	Enero Febrero Marzo	0,0	2,3 2,1 2,1	-1,0 0,2 0,6	2,3 2,3 2,2	0,6 -1,9 0,8	6,5 6,1 6,5	0,6 0,4 1,5	-1,7 -2,5 -2,5
	Abril Mayo Junio	1,4 0,6 0,2	2,7 3,4 3,5	1,5 0,4 0,2	2,4 2,7 2,8	0,3 0,8 -0,5	6,8 7,0 6,2	1,3 2,5 0,0	1,4 6,6 7,2
	Julio Agosto Septiembre	0,4	3,4 3,3 3,2	-1,0 0,3 0,2	2,8 2,9 2,9	0,8 0,3 -0,2	5,5 3,8 1,4	0,3 1,8 0,1	6,6 7,0 7,5
	Octubre Noviembre Diciembre Media anual	0,3	3,6 3,7 3,8 3,1	1,0 0,4 0,2 	2,9 2,9 3,0 2,7	-0,2 0,1 1,1	1,6 1,7 1,9 4,5	2,9 1,4 0,2	11,8 13,0 13,5 5,6
2005	Enero Febrero Marzo		4,1 4,1 4,0	-0,7 0,2 0,7	3,3 3,3 3,3	0,5 -1,6 0,6	1,9 2,1 1,9	0,7 0,5 0,0	13,7 13,7 12,0
	Abril	0,3	3,9 3,7 3,7	1,5 0,4 0,2	3,3 3,4 3,3	0,1 0,2 0,0	1,7 1,2 1,7	0,5 0,0 0,0	11,2 8,5 8,5
	Julio Agosto Septiembre	0,3	3,6 3,4 3,5	-1,1 0,2 0,2	3,2 3,1 3,1	0,8 0,9 1,3	1,7 2,3 3,9	0,0 0,0 0,0	8,2 6,3 6,2
	Octubre Noviembre Diciembre	0,3 0,2	3,2 3,1 3,1	1,0 0,4 0,2	3,1 3,1 3,1	-0,1 0,1 1,2	4,0 4,0 4,1	0,0 0,0 0,0	3,2 1,9 1,7
	Media anual		3,6		3,2		2,5	-	7,8

Previsiones en zona sombreada.

Fuentes: INE y FUNCAS.

^(*) Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo Brent se mantiene a 50 dólares el barril durante todo el periodde de previsión y el tipo de cambio, en 1,23 dólares por euro..

⁽a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

cios de los artículos rebajados (sobre todo vestido y calzado) en los meses de julio y agosto.

Al contrario que los BINEs, los **servicios** mostraron una reducción mensual del 0,4 por 100, que también obedece a factores estacionales ligados con el final de la temporada alta turística. Esta reducción fue, sin embargo, inferior a la del mismo mes del año anterior, con lo que la tasa interanual se aceleró una décima, hasta el 4,8 por 100. Sorprende, en todo caso, que, dada la débil campaña turística y la fortaleza del euro, los precios no se hayan moderado más.

Por su parte, los **alimentos elaborados** prosiguen su tendencia al alza, recogiendo, con el normal retraso, las subidas de las materias primas (alimentos sin elaborar) en la primera parte del año. Sigue destacando el fuerte aumento de los aceites y grasas (20,1 por 100 en tasa interanual), de las frutas en conserva (19,1 por 100) y del tabaco (7,5 por 100).

A partir de los datos de septiembre, se ha procedido a revisar las **previsiones para 2004 y 2005** (cuadros 2A y 2B). La escalada del precio del petróleo y el nuevo retroceso del euro frente al dólar empeoran las expectativas respecto a las previsiones anteriores. Dada la incertidumbre actual sobre los precios del petróleo, se han hecho dos ejercicios de previsión, manteniéndose en ambos el tipo de cambio euro/dólar a sus niveles actuales. El **Escenario A** parte de la hipótesis de que el precio del crudo brent (por encima de los cincuenta dólares a mediados de octubre) desciende progresivamente en los próximos meses hasta 40 dólares a mediados del próximo año, manteniéndose posteriormente en dicha cifra. Bajo tales supuestos, la inflación (tasa interanual del IPC) se situaría en el 3,6 por 100 en diciembre de 2004, seguiría aumentando en los primeros meses de 2005 y descendería luego, para acabar dicho año en el 2,6 por 100. La media anual se situaría en el 3,1 por 100 en 2004 y en la misma cifra en 2005. En el Escenario B el precio del petróleo se mantiene en los 50 dólares durante todo el período de previsión. En tal caso, la inflación se situaría en el 3,8 por 100 en diciembre de 2004 y en el 3,1 por 100 en diciembre de 2005. Las medias anuales serían, respectivamente, del 3,1 y del 3,6 por 100.

Libros

Políticas públicas y equilibrio territorial en el Estado autonómico,

de Angel de la Fuente Moreno y Xavier Vives Torrents (eds.), Fundación BBVA e Institut d'Estudis Autonòmics, 2003, 253 págs.

El proceso autonómico español atrajo desde su inicio la atención de los economistas, atentos a los importantes cambios que, sin duda, acarrearía transformar un Estado muy centralizado en un sistema político descentralizado. Tal evolución tenía un marcado interés para los especialistas en economía pública, puesto que esas modificaciones afectarían, sobre todo, al sector público, tanto en su faceta presupuestaria, esto es, de ingresos y gastos públicos, como en la no presupuestaria, constituida esencialmente por su actividad reguladora. El interés por estas cuestiones no decayó, sino todo lo contrario, conforme avanzaba dicho proceso, debido tanto a su complejidad intrínseca como a los problemas que su propio funcionamiento fue desvelando. Entre ellos, el que mayor dedicación ha merecido es el de la financiación autonómica, objeto permanente de análisis y generador de toneladas de estudios y consideraciones.

Mucho más veterano es el interés de la literatura económica dedicada al desarrollo regional en España, que en nuestro país enraizó con vigor en los años sesenta al hilo del espectacular crecimiento económico experimentado entonces, y que se sostuvo con posterioridad apovado en el fuerte desarrollo que en todo el mundo experimentó esa nueva disciplina económica. Algunas de las grandes preguntas de la economía regional, como las que cuestionan por qué en un mismo país unas regiones son más ricas que otras; o por qué son diferentes las tasas interregionales de desarrollo; o si es justificable la discriminación en las ayudas a las regiones; cómo establecer los criterios y prioridades para su reparto, y cuál es la mejor política de desarrollo regional, siguen hoy tan vivas como hace cincuenta años, pese a la gran cantidad de escritos publicados durante esos lustros.

Aunque es evidente la existencia de conexiones entre el proceso autonómico, su financiación, y el desarrollo regional, no abundan en nuestro país estudios sobre ellas, y cualquier intento que se haga en ese campo debe ser bien recibido. El libro que nos ocupa, además de indagar en esa dirección, quiere poner de manifiesto algunas de las repercusiones que, en la reducción de las disparidades regionales, cabe atribuir a la actuación de las Administraciones Públicas, así como estimar el impacto redistri-

butivo de los flujos fiscales. Como ya se ha señalado en numerosas ocasiones, hay que congratularse de todo trabajo que contribuya a esclarecer estas cuestiones y a mejorar el conocimiento de nuestro sistema económico.

La obra se estructura en dos partes bien diferenciadas: los tres primeros capítulos dedicados al análisis de la financiación autonómica y las políticas tributarias y de gasto desarrolladas por las comunidades autónomas, y los cinco siguientes consagrados al estudio del crecimiento y evolución económica de las regiones españolas y los factores que han incidido en la convergencia regional. Un capítulo sobre cómo puede afectar el proceso de globalización a las regiones españolas, y otro de conclusiones cierran esta obra.

A nuestro entender, la separación entre las dos primeras partes es demasiado acusada, yendo en detrimento del conjunto de la obra, y desdibujando las conexiones antes mencionadas. A tal disociación contribuye sin duda el que las series estadísticas sean dispares, puesto que en la primera se utiliza casi siempre el período 1990-1997, mientras que en la segunda lo habitual es el de 1965-1997. A ella colabora también el que los modelos elaborados para la interpretación de los datos estadísticos, y los métodos propuestos, sean diferentes, dificultando así la integración de las conclusiones obtenidas en cada parte, y la vinculación de las cuestiones que afectan a la financiación autonómica con las propias de la convergencia regional. Por otra parte, la interpretación de los resultados ofrecidos por esta investigación también se ve dificultada u obscurecida, por el descuido con que los autores usan los conceptos que identifican los agentes públicos involucrados en cada caso. Así por ejemplo, en la página 11 declaran que el objetivo del libro es analizar la incidencia territorial del sector público, concepto que vuelve a aparecer en las páginas 63 y 235. cuando en realidad, y como se repite a menudo a lo largo de la obra, su análisis se limita al ámbito de las Administraciones Públicas (1).

El primer capítulo contiene al principio una descripción del proceso autonómico, y acaba con unas series estadísticas de financiación per cápita. En cuanto a la evolución histórica del sistema, creemos que los autores podían haber señalado que las limitaciones iniciales a los impuestos y recargos autonómicos fueron prácticamente anuladas por las Sentencias del Tribunal Constitucional (37/1987; 150/1990; 186/1993), por lo que si estas vías de financiación no se han utilizado, como señalan

en la página 18, ha sido también por la falta de decisión política de los gobiernos autonómicos, y no sólo por las restricciones impuestas por la LOFCA, como se dice en esa página y se reafirma más adelante (pág. 102).

Los autores sostienen, al explicar el asunto del coste efectivo (págs. 25-26), que la ventaja de la Administración Central explica la infravaloración de competencias, omitiendo que, en muchos casos, los representantes autonómicos en el seno de las Comisiones Mixtas aceptaron deliberadamente esas valoraciones, a sabiendas de su baja cuantía, por razones metaeconómicas, a menudo ligadas con las prisas "políticas". A propósito del coste efectivo, los autores ofrecen los resultados de un interesante modelo de regresión (págs. 27-29), en el que aparece la experiencia ajena (de las otras comunidades) como variable explicativa del coste efectivo finalmente aceptado. A mi entender, y dado que el intercambio de información entre comunidades fue prácticamente nulo durante esa época (y en buena medida sigue siendo así), es dudoso que la experiencia ajena pudiera influir en la negociación del coste efectivo, a pesar de la significatividad estadística que pueda tener esa variable en este o cualquier otro modelo econométrico.

En la página 44, los autores dicen que a partir del 1 de enero de 1997, aumenta la capacidad normativa sobre el IRPF y el resto de los tributos cedidos. Lo cierto es que no puede aumentar algo inexistente, y con anterioridad a esa fecha, las comunidades autónomas no tenían ninguna capacidad normativa en esos tributos. La cuestión no es meramente semántica, porque tener o no capacidad normativa, esto es poder tributario, es lo que permite o no ejercer responsabilidades fiscales. Si no existe ese poder, no hay ni responsabilidad ni corresponsabilidad (responsabilidad compartida) tributaria, y es incorrecto hablar de ellas en períodos anteriores a 1997, tanto en el ámbito del IRPF como en el de los demás impuestos cedidos, con la excepción derivada de las competencias gestoras que tenían encomendadas las comunidades autónomas.

Por otra parte, la identificación del poder fiscal en manos de las comunidades autónomas, bien sea propio (exclusivo) o compartido (capacidad normativa en ciertos elementos) es la base para elaborar indicadores de autonomía tributaria, al estar ésta directamente ligada al poder de que aquellas disponen. Pues bien, los autores elaboran (pág. 48) unos indicadores de autonomía y corresponsabilidad fiscal con los que tenemos importantes discrepancias. Para ellos, el coeficiente de autonomía fiscal incorpora en el numerador la participación territorializada de las comunidades autónomas en las cuotas líquidas del IRPF, que es una mera y pura transferencia incondicional, sin ningún tipo de poder tributario autonómico. Sin poder tributario no hay capacidad de decisión, y sin ésta no hay autonomía fiscal, por lo que la inclusión de una transferencia en el índice de autonomía nos parece totalmente inadecuada. Y algo de esto deben advertir los propios autores cuando, a continuación, construyen un coeficiente de corresponsabilidad, que es idéntico al anterior, pero sin tales transferencias, y que equivale a lo que la literatura del federalismo fiscal considera, desde hace tiempo, expresión del índice, grado o coeficiente de autonomía, que refleja el poder decisor que, en cuestiones tributarias, posee un gobierno regional.

En relación con estas mediciones, tenemos un desacuerdo aún mayor respecto a la "serie homogénea de financiación territorial básica" que los autores elaboran en el epígrafe 1.9. Según explican en la página 51, dichas cifras no se refieren a la financiación autonómica en sentido estricto, pues incluyen los recursos que aporta el Estado a las corporaciones locales. Estamos, por tanto, analizando de manera conjunta la financiación autonómica y la financiación local. A nuestro entender, si sólo se añaden las transferencias recibidas por las corporaciones locales, no se está contemplando la financiación local, sino sólo una parte de ella, que además sólo ha supuesto de media, en los años 1990-1997, un 40 por 100 de los ingresos no financieros totales consolidados de las Administraciones Locales. Por otra parte, y desde el punto de vista legal e institucional, el agregado así calculado no tiene sentido, ya que no responde a ninguna instancia o ámbito gubernamental que tenga responsabilidades fiscales, y por tanto no identifica tampoco a ningún conjunto de recursos relacionados con algún tipo de decisión fiscal o poder tributario. En consecuencia, creemos que se trata de una peculiar mezcla de recursos que ni recoge todos los que pertenecen a un territorio (2), ni identifica los que emanan de un determinado poder fiscal, siendo dudosa su utilidad analítica. Por último, y en la medida en que esta serie de financiación territorial per cápita se utiliza en los siguientes capítulos, entendemos que debilita las conclusiones alcanzadas en ellos.

En los capítulos 2 y 3, los autores presentan una abundante información estadística sobre la distribución territorial de ingresos y gastos. Dejando a un lado el que las políticas de gasto se analizan para dos períodos diferentes (1990-1997 en el capítulo 2 y 1994-1997 en el capítulo 3), lo que siempre complica la comparación, y que la mención en la página 72 a las "Administraciones Públicas" no explicita con exactitud a qué ámbito se refiere ahora el estudio, y qué contenido preciso tienen las cifras calculadas, opinamos que su punto más débil es la elección de la población como único referente del análisis. Porque siendo discutible que el gasto público sanitario haya de ser igual, en términos per cápita, en todas las comunidades con similares competencias, dadas sus diferencias en estructura poblacional y en condiciones de vida; o que esa misma igualdad deba producirse en los gastos en pensiones y asistencia al desempleo, dadas también las diferencias con que se distribuye la población pensionista y desempleada entre comunidades, hubiera sido de agradecer que los autores nos expusieran las razones por las que eligen ese indicador. Algo parecido sucede cuando en el epígrafe 3.3., dedicado a las políticas tributarias, se analizan las diferencias entre comunidades comparando series de recursos en términos de recaudación per cápita versus renta per cápita, cuando hay tributos, como sucesiones y donaciones con escasa relación con la renta. Creemos que, como mínimo, cabía explicar con más intensidad y detalle las razones por las que los autores han elegido el gasto y la financiación "territorial" per cápita a la hora de comparar la situación relativa de cada comunidad, y las implicaciones o consecuencias que se pueden o no deducir a partir de su uso.

La segunda parte del libro, esto es los capítulos 4 a 7 ambos inclusive, es, a mi modo de ver, netamente superior a la primera. El contenido metodológico y explicativo del capítulo 4 es especialmente meritorio, y enmarca con

gran claridad lo que se desarrolla en los capítulos siguientes, estableciendo unas líneas de análisis que proporcionan coherencia a la forma en que se presentan las cifras y series referidas a la evolución económica de las regiones españolas, a su convergencia, y al papel que en ella ha desempeñado la inversión pública, recogido todo ello en los capítulos 5 y 6. En cuanto al breve capítulo 7, sólo cabe señalar la falta de referencia temporal del cuadro 7.1 (pág. 206) y su comentario, y que se echa de menos una explicación de por qué la política comercial se analiza tan sólo en relación a dos medidas autonómicas: la regulación de horarios y la instalación de grandes superficies.

Aunque guarda poca relación con el contenido de los que lo preceden, el capítulo 8 plantea interesantísimas cuestiones en relación al impacto que, previsiblemente, puede tener sobre el desarrollo regional español un entorno económico caracterizado por los procesos de globalización y relocalización de la actividad empresarial. Los autores hacen un buen diagnóstico del problema, y plantean hipótesis o escenarios futuros de gran verosimilitud, para conducirnos a una meritoria "geografía" del poder económico, planteando de paso cuestiones que van a ser cruciales para nuestra economía a corto y medio plazo, como la relevancia de que la propiedad de las empresas (sede central o matriz) se asiente o no en un territorio, frente al criterio convencional de atraer al mismo la actividad productiva, fácilmente desmontable o "deslocalizable".

NOTAS

- (1) No hace falta recordar que, cualquiera que sea el criterio utilizado, el "Sector Público" está compuesto de dos grandes grupos: "Administraciones Públicas" y "Empresas Públicas".
- (2) No sólo deja fuera los recursos tributarios (impuestos, tasas y contribuciones especiales) de municipios y provincias, sino que, al incorporar sólo las transferencias del Estado a las entidades locales, no considera las que estas entidades reciben de la Unión Europea.

Antonio Giménez Montero Universidad de Valencia

La Cátedra de Economía Civil y Comercio de la Real Sociedad Económica Aragonesa de Amigos del País (1784-1846),

de Alfonso Sánchez Hormigo, José Luis Malo Guillén y Luis Blanco Domingo, Ibercaja, 2003

Con una presentación soberbia y bajo el patrocinio de Ibercaja, se ha editado recientemente un interesante estudio sobre la cátedra de Economía Civil y Comercio de la Real Sociedad Económica Aragonesa de Amigos del País. El libro es fruto del trabajo de tres investigadores, Alfonso Sánchez Hormigo, José Luis Malo Guillén y Luis Blanco Domingo, que documentan la evolución de la mencionada cátedra desde su inicio en el año 1784, siendo la primera fundada en nuestro país, hasta su extinción en 1846. Introduce el estudio el profesor Eloy Fernández Clemente con una certera panorámica en torno a la ilustración española y aragonesa, realizando una cuidadosa presentación sobre el estado de la cuestión que ofrece la literatura referente a la segunda mitad del siglo XVIII y

detecta la laguna historiográfica existente en el siglo posterior. Precisamente, uno de los cometidos del libro es afrontar esta carencia abordando la trayectoria de la cátedra durante los años en que desempeñó sus tareas lo que ineludiblemente significa desarrollar sus contenidos a lo largo de la primera mitad del siglo XIX.

El objetivo del libro es relatar los avatares de la cátedra, para lo cual se ha estructurado en cuatro capítulos. El primero de ellos, aborda el conjunto de escuelas y de autores vigentes en la Europa de la época, analizando las ideas que defendieron y el reflejo que tuvieron en España en general, y en Aragón en particular. Este triple objetivo divide el capítulo en tres partes en las que se analiza en primer lugar el pensamiento económico internacional, con los autores mercantilistas destacando la huella de Richard Cantillon, William Petty y Francis Hutcheson, la difusión de las ideas fisiócratas, y el devenir de la escuela clásica, tanto en su vertiente anglosajona como en su formulación en el continente. La recepción del pensamiento económico en nuestro país con sus peculiaridades y los principales autores españoles se desarrollan en la segunda parte, con especial atención a Gerónimo Uztáriz, Valentín de Foronda, el conde de Cabarrús, Gaspar Melchor de Jovellanos y Alonso Ortiz. Cierra este capítulo un tercer epígrafe, que hace referencia a la recepción en Aragón, y más concretamente en la cátedra, de los contenidos debatidos en los círculos académicos e intelectuales de la época.

El segundo capítulo se refiere a la etapa inicial de la cátedra que coincide con sus años de mayor esplendor. Figuras insignes como Arteta de Monteseguro, Hernández y Pérez de Larrea, y el conde de Aranda jugaron un papel importante en la Sociedad Económica y, por tanto, en la cátedra de Economía Civil y Comercio. A través de su protección y tutela, la cátedra vivió un período fecundo desde el momento de su fundación hasta que el comienzo de la guerra contra los franceses truncó su actividad literaria y su magisterio.

La evolución de la cátedra se analiza desde la interesante trayectoria de sus catedráticos y alumnos más relevantes y es a través de sus actividades como se observa la incorporación de los diferentes paradigmas económicos. Comienza con la labor desempeñada por el primer catedrático, Lorenzo Normante, con un planteamiento próximo al mercantilismo liberal, en el que se defiende la supremacía de la agricultura, aunque complementada con el desarrollo simultáneo de la industria. La propuesta industrialista surge de la mano de Juan Polo y Catalina, que sustituye en 1798 a Normante en la cátedra, y que criticará el neo-mercantilismo de su antecesor apovándose en la autoridad de autores como Nicholas Canard, Jean Baptiste Say o Adam Smith. Con ello se refleja el tránsito desde estrategias neo-mercantilistas hacia los planteamientos de la economía liberal, en cierto modo respaldada desde la monarquía al contar con el beneplácito de Godoy.

La recepción clara de Adam Smith se produce con José Benito de Cistué, claramente influido por el deán Larrea, aunque la asimilación del pensamiento smithiano en España, y en particular en la cátedra, debió pasar varios filtros y es preciso establecer ciertos matices. Por ello hay que resaltar las formulaciones tanto industrialistas como agraristas de la obra de Smith. Al mismo tiempo, se deben tener en cuenta las traducciones empleadas en la docen-

cia, tanto de la *Riqueza de las Naciones* como de las versiones de la misma en forma de resúmenes o compendios que se habían divulgado en Francia, siendo los más significativos el *Compendio* del marqués de Condorcet y el *Abregé* de German Garnier.

El tercer capítulo, bajo el título "Ortodoxia económica y convulsiones políticas", analiza los primeros años del siglo XIX hasta la restauración absolutista de 1823. Con ello se da inicio al largo período caracterizado por la influencia de la doctrina del economista francés Juan Bautista Say, que desplaza al pensamiento smithiano. El conocimiento de Say en las aulas será a través de su Tratado y comienza con el magisterio de Benito José de Ribera. El capítulo analiza el modelo doctrinal un tanto ecléctico, producto de la combinación de las ideas económicas de Smith y las de Say. La economía clásica difundida desde la cátedra y los modelos docentes adoptados se analizan por medio de los exámenes realizados por los alumnos. Clasificando en bloques temáticos las materias objeto de examen, se establece el programa económico defendido desde la cátedra, apreciando un carácter preferentemente industrialista que analizaba las trabas al desarrollo del sector, aunque sin abandonar las preocupaciones de la agricultura. Cabe resaltar la defensa de la restricción a la libertad absoluta en el comercio internacional, argumento liberal presente en Smith y Say. Se entiende que debe haber un tratamiento discriminante por sectores, donde se protege a algunos ramos, como el agrario, permitiendo la libertad comercial en los demás supuestos.

El cuarto y último capítulo profundiza en los años comprendidos entre 1823 hasta la extinción de la cátedra. Años que, tal como anticipa el título del capítulo, son testigos de la decadencia de la cátedra y de los estudios de economía, siempre bajo la supervisión del absolutismo regio. Resulta sorprendente que la reacción absolutista permitiera la permanencia de la cátedra, y no acabase con ella, tal como sucedió en otros centros españoles. El capítulo avanza la hipótesis de que la intervención directa de Calomarde, antiguo discípulo y hombre fuerte del Régimen, pudo ser determinante. Con el magisterio de Serafín Chavier, José Soto y Barona y Mariano Nougués, el capítulo analiza la evolución de la cátedra, que en estos últimos años de pervivencia basa su docencia en el Catecismo de Say, una versión simplificada del Tratado, que como el mismo Say expondrá en la introducción a la obra, buscaba la divulgación de las principales verdades de la economía política.

Asistimos a una suavización en los contenidos y la carga analítica de la docencia, al tiempo que determinadas posiciones del economista francés fueron rechazadas por considerarse inaplicables en un país como España. La decadencia de la cátedra se confirma a partir de los años cuarenta, asistiendo a una disminución en la matrícula paralela a un aumento en la de la enseñanza universitaria, en auge a partir del Arreglo Provisional de Manuel José Quintana en 1836 donde los nuevos planes de estudio de las facultades de Derecho ya cubrían la enseñanza de la Economía Política. El apoyo oficial a la Universidad de Zaragoza condenó a la cátedra de Economía Civil y Comercio de la Sociedad Económica Aragonesa de Amigos del País a su desaparición definitiva en el año de 1846.

Aparte de la coherente periodificación de la obra, algunos aspectos son los que conviene resaltar de la misma. En primer lugar, se trata del estudio más completo realizado hasta el momento sobre la cátedra de Economía de la Sociedad Económica Aragonesa, que busca no sólo describir su trayectoria vital en perspectiva histórica sino que muestra la interacción de las directrices económicas impulsadas desde la institución con su realidad política y social y los desarrollos intelectuales del momento.

Si los trabajos sobre los primeros años de vida de la cátedra ofrecían unas economías de escala potencialmente aprovechables en aras de madurar la trascendencia de la ilustración española y la percepción en nuestro país y por supuesto en Aragón de las ideas económicas vigentes en la época, lo cierto es que la labor desempeñada por los autores en el recorrido desarrollado en el siglo XIX merece ser alabada, no sólo por haber abierto la veda a un campo prácticamente inexplorado, sino por la orientación que se le ha dado al mismo.

El lector se sumerge en este período a través de los exámenes realizados por los alumnos de la cátedra, de modo que asiste a un método enriquecedor y novedoso de dar a conocer la labor desempeñada desde las aulas y la trascendencia de las tareas asumidas por la institución. Las ideas económicas y el compromiso con la sociedad aragonesa se presenta a través del contenido de los manuales de los catedráticos que imparten la docencia y analizando los exámenes realizados. Una apasionante labor de investigación que no se ha limitado al análisis formal de las actuaciones de la cátedra de economía. Mas allá ha buscado la conexión con el pensamiento económico imperante en los países coetáneos utilizando como pilar fundamental el estudio de las traducciones al castellano de las obras de los autores económicos más difundidos y conocidos de la época. Por este motivo, el primer capítulo del libro profundiza en la trascendencia de las ideas económicas de la época y establece las vías de introducción en nuestro país dibujando las incorporaciones castizas al pensamiento internacional y la conexión de estas ideas con la realidad económica, política y social de la España decimonónica.

El otro aspecto que no puede pasar por alto y que sin duda impresionará al lector, es la cuidada presentación de la obra, en la que destacan las reproducciones de retratos de los personajes ilustres, las portadas originales de las obras de economía política o sus ediciones en castellano, y las panorámicas de la ciudad de Zaragoza durante el período objeto de estudio. Completando esta elegante edición, en el anexo se reproducen en facsímil tres documentos significativos del devenir de la cátedra, como son el Elogio del Ilustrísimo Señor D. Juan Antonio Hernández de Larrea, leído en el año 1803 por D. José Benito de Cistué, el Discurso inaugural leído en la Real Sociedad Aragonesa por su Director D. Martín de Garay en el año 1815, y del mismo año el Discurso leído a la Real Sociedad Aragonesa de los Amigos del País por el secretario Agustín Alcaide. Como hemos indicado, se trata de una exquisita encuadernación en la que Ibercaja no ha escatimado esfuerzos tratándose del libro con el que ha conmemorado el ciento veinticinco aniversario de su creación, por iniciativa de la Real Sociedad Económica Aragonesa

de Amigos del País, que a su vez cumple doscientos veinticinco años.

Por último, lo cierto es que se enmarca dentro del interés que en la actualidad está despertando la evolución y el estudio del pensamiento económico en los siglos que nos han precedido. De este modo, no es de extrañar que en los últimos años hayan visto la luz obras que tienen por objeto el análisis de las doctrinas económicas en nuestro país y su conexión con el pensamiento internacional coetáneo. Fruto de este acercamiento es la magna obra *Economía y Economistas Españoles* bajo la dirección del profesor Enrique Fuentes Quintana así como las últimas investigaciones que se están fraguando ayudando a la consolidación de una rama de la economía hasta cierto punto olvidada, como es la historia del pensamiento económico español.

La lectura no defraudará al lector y, en cierto sentido, estimulará a persistir en esta línea de investigación que se ha subestimado en ocasiones pero que está tomando fuerza, de modo que esperamos que el libro sirva de acicate para continuar desde la perspectiva del pensamiento económico y así abordar trabajos similares para el resto de cátedras de economía impulsadas desde las Sociedades Económicas de Amigos del País, que se prodigaron en la España de la Ilustración y del siglo XIX. Es un buen momento para fomentar y apoyar investigaciones sobre la labor desempeñada por estas instituciones desde un punto de vista diferente, que no es otro que el de las ideas económicas defendidas y denostadas y los programas de política económica y social promovidos desde estos foros de discusión.

Sonia González Alvarado Universidad de Zaragoza

Un siglo de historia (1904-2004). Cien años de la creación de la Caja de Pensiones. La Caixa, Barcelona 2004, 189 págs.

No hay mejor celebración de un siglo de existencia que la publicación de un libro en el que se dé una visión general de la institución que celebra su cumpleaños, de la sociedad que la vio nacer y de la política y la economía que la apadrinaron; una vez fijados esos puntos clave, es necesario reflejar su evolución a lo largo de la centuria y si me apuran, atreverse también a vaticinar el futuro que le espera.

Esto es lo que ha conseguido la publicación del libro que aquí se reseña. Vestida con sus mejores galas, "La Caixa" ha publicado un volumen para el que no ha escatimado esfuerzo en el amplio sentido de la palabra. Efectivamente, la cuidada edición en papel "couché" no desmerece los trabajos que podemos leer en sus 189 páginas. En ellos hay que detenerse para, de esta manera, ser partícipes de una historia de España que escribe sobre Historia de España.

El periodista y economista Juan M.ª Hernández Puértolas, como coordinador de la obra, la ha dividido en

cuatro apartados, agrupando las colaboraciones bajo epígrafes que ha titulado: Desde las instituciones, Cajas de Ahorros y Sistema Financiero, El entorno socioeconómico y cultural y Un siglo de historia en 100 fotografías. A esto hay que añadirle una presentación a cargo del Presidente de "La Caixa", de su Director General y del Director General del Grupo.

Como Ricardo Fornesa, Presidente, nos recuerda en las páginas 13 a 15, es en 1904 cuando Francesc Moragas funda la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares; su objetivo principal era de tipo social aunque no tardó en darse cuenta su fundador de la importancia que tendría popularizar el ahorro entre la clase media. Esta política dio pie para que se convirtiera esta institución en la primera caja de ahorros española y una de las más importantes entre las europeas. La presente situación de "la Caixa" se consolida cuando, en 1990, se fusiona con la Caja de Barcelona.

Mientras que Fornesa pone especial énfasis en la obra social de la institución que preside, el Director de "La Caixa", Isidro Fainé, centra su atención (págs. 17-19) en el capital humano, en las buenas expectativas que generan las nuevas tecnologías y en la nueva orientación que se produce en un momento determinado cuando "de una visión del negocio basada en el producto se ha pasado a otra más orientada hacia el cliente".

En tercer lugar, la parte que le corresponde en la presentación a Antonio Bofrau (págs. 21-23), Director General del Grupo, es algo más técnica. No es de extrañar, por tanto, que dibuje un paisaje en el que las oficinas, los clientes, las inversiones y los beneficios ocupan el primer plano.

En su "A modo de prólogo" (págs. 27-30), Juan M.ª Hernández Puértolas hace una declaración de intenciones sobre los objetivos que se planteó al hacerse cargo de la edición, a la vez que señala los hitos que considera más importantes en la Historia de la Caja de Pensiones; no distingue, sin embargo, si son económicos, financieros, de imágen o de marketing. Para él todos ellos contribuyeron a llevar a "La Caixa" al lugar que ahora ocupa.

El apartado de las instituciones se inicia con la colaboración de Rodrigo Rato "La Caixa": motor y testigo de los últimos cien años, (págs. 35-38), escrita cuando todavía era Ministro de Economía y Vicepresidente del Gobierno. Después de hacer una pequeña historia de las cajas catalanas, pasa a hablar de las intenciones que guiaban, a principios del siglo XXI, al Gobierno del PP con respecto a las cajas de ahorros, que no eran otras que "incrementar el grado de profesionalización de su gestión (de las cajas de ahorros), facilitar su capacidad de crecimiento y mejorar sus niveles de transparencia..." La ley Financiera 44/2002, la de 17 de julio de 2003 y la de 30 de diciembre del mismo año fueron los instrumentos utilizados para ello. Sobre la competitividad e internacionalización de Cataluña escribe en "Cataluña, competitividad e internacionalización" (págs. 39-41) Antoni Castells, Consejero de Economía de la Generalitat de Cataluña, y es él quien pone sobre el tapete la cuestión que a todas las autonomías preocupa: situarse en un lugar de liderazgo utilizando

para ello las herramientas que ponen a su alcance las tecnologías de la información y de la comunicación, la potenciación de la sociedad del conocimiento y el reforzamiento de determinados sectores estratégicos, entre los que destaca el financiero.

Es 1977 la fecha escogida por Jaime Caruana, Gobernador del Banco de España, para señalar en "Algunas reflexiones en torno a la evolución de las Cajas de Ahorros españolas" (págs. 43-45), la importancia adquirida por ellas y plantear su futuro. De la capacidad de estas instituciones, con vistas a adaptarse a los nuevos tiempos que se le abrían a finales de los setenta y en la década de los ochenta, deduce que afrontarán con éxito el futuro. El Presidente de la CECA, Juan R. Quintás Seoane, nos hace, en la última colaboración de este primer apartado "Las Cajas de Ahorros españolas: emergencia de un modelo singular" (págs. 47-50), una historia muy condensada de las cajas estudiándolas según los períodos políticos por los que pasó España y deteniéndose en los difíciles años en los que, una vez, asimiladas a los bancos, tuvieron que plantearse competir en otros lugares geográficos diferentes de los que habían sido tradicionalmente los suyos. La lucha fue dura y a raíz del Real Decreto 1582/88 de 29 de diciembre la libre ubicación de las cajas dio lugar a una lucha por la cuota de mercado que, según Quintás, "está en la base de su eficiencia y flexibilidad".

El segundo apartado está prácticamente dedicado a analizar la Caja de Pensiones y el sistema financiero, dentro del contexto más amplio de las cajas de ahorros. Efectivamente, excepto el artículo de Enrique Fuentes Quintana y el de Pedro Nueno, los cuatro restantes nos van a hablar de "la Caixa" desde diferentes puntos de vista. Francesc Cabana i Valcells, historiador y economista, ofrece una visión histórica de las diferentes fases por las que pasa la Caja de Pensiones dependiendo de sus directores generales. Para este autor, "La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, la primera empresa catalana" (págs. 55-58), el prestigio y la obra social son las principales cualidades del período de Francesc Moragas; el régimen franquista impuso, como sucesor de Moragas, a Luño Peña quien —recordemos que bajo su mandato pasa a denominarse "la Caixa"—, además de no ser bien recibido, obedeció con creces las directrices del gobierno y llevó a cabo una política que Cabana califica de gestión nefasta, aunque reconoce que hay que destacar su estrategia inmobiliaria y su apuesta por la mecanización de las operaciones. "La Caixa" de José Vilarasau, conoce en sus inicios - en los que cuenta ya con el conocidísimo logotipo diseñado por Joan Miró-, la liberalización del sistema financiero y se destaca por su modernidad en la gestión y por su cartera de participaciones. Se dedica la obra social en este período a cubrir las necesidades sociales que no están atendidas por los servicios públicos. Finalmente, en un análisis sobre la importancia de esta institución financiera para la economía catalana, se muestra el autor algo temeroso; la política centralista del Estado no le da confianza, claro que esto lo escribió antes de las elecciones del 14 de marzo.

Enriqueta Camps nos habla en su artículo de "Las prestaciones sociales y la oferta de bienestar de «la Caixa» (págs. 59-62) y para mientes en la situación social catalana hasta la llegada de la democracia. Su conden-

sado trabajo cuenta con el apoyo de una nota bibliográfica que nos sitúa con seguridad ante las cuestiones sociales tratadas. En «La Caixa», pasado, presente y futuro" (págs. 63-64), Fabián Estapé esboza una sucinta semblanza biográfica de los directores de la institución relacionándolos con las políticas que llevaron a cabo. Por su parte, el artículo de Enrique Fuentes Quintana y Manuel Lagares Calvo "El Real Decreto 2290/1977 y la reforma de las Cajas de Ahorros" (págs. 65-69), como en otros casos, especialmente con las colaboraciones de Rodrigo Rato y Carlos Solchaga, tiene, además del interés que se deduce de sus páginas, el estar escrito precisamente por los que tomaron las medidas de las que se habla; es decir, fueron ellos los protagonistas de un período de la historia económica española y nos cuentan la historia de la reforma financiera y sus consecuencias, con la llegada de la democracia, en primera persona (en este caso del plural).

Jordi Nadal y Carles Sudriá "La Caja de Pensiones y la modernización de las Cajas de Ahorros catalanas" (págs. 71-75) resaltan el carácter innovador de "la Caixa". El conocimiento de la cuestión, ya reflejado en trabajos anteriores, les permite tocar temas que hasta este momento no habían sido estudiados a fondo. En concreto, se detienen a comparar las diferentes políticas llevadas a cabo por la Caja de Pensiones, la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona y la Caja de Sabadell en lo referente al número y ubicación de sucursales, inversiones, captación de clientes e, incluso, del horario comercial. Pedro Nueno, finalmente, con su trabajo "Una perspectiva sobre las Cajas de Ahorros" (págs. 77-80) nos las presenta como innovadoras en un papel que vienen representando desde su fundación y que cada vez se está poniendo más de moda en otro tipo de empresas. Me estoy refiriendo a sus objetivos iniciales: solucionar problemas sociales, a los que se podría añadir labores de mecenazgo y patrocinio.

Dentro del entorno socioeconómico y cultural nos encontramos con la colaboración de otro Ministro de Economía, Carlos Solchaga, que también hizo historia económica; efectivamente, tras su gestión entre 1985 y 1993, con el gobierno socialista, puede contar, también en primera persona, las "Transformaciones financieras en la década de los ochenta" (págs. 103-106). Analiza la situación económica y financiera durante el mandato del gobierno socialista y explica el por qué de los cambios que se produjeron durante el mismo. Entre ellos cabe destacar la liberalización total del sistema bancario, la creación de la CNMV, la creación del mercado de derivados y la legislación que dio origen a los planes de pensiones.

Monserrat Carbonell Esteller continúa completando esta obra con su documentado trabajo sobre "Las instituciones de microcrédito y la economía social" (pp.85-89). Nos aporta argumentos que sostienen su tesis sobre la vital importancia de las cajas de ahorros y montes de piedad en el apoyo de la economía de su época. Es interesante su visión sociológica de la situación económica de últimos del siglo XIX y principios del siglo XX y las razones que esgrime para el nacimiento de las cajas de ahorros y montes de piedad. Borja de Riquer i Permanyer en "La Caixa y un siglo de vida catalana" (págs. 99-102), se ocupa de una Cataluña en la que convergían emigrantes

de otros puntos de España atraídos por una economía en desarrollo; opina, por tanto, que los cambios demográficos y sociológicos han sido fundamentales para esta comunidad y que la industrialización llegó a ser el motor que ha ido proporcionando velocidad a la economía catalana, aunque también se han conocidos fases recesivas, a lo largo de este tiempo. La visión que Riquer tiene de la Cataluña de 2004 es la de "una sociedad mucho más libre, más democrática y más autosatisfecha que la de hace un siglo".

Cien años también fueron una buena excusa para la exposición "1898. España fin de siglo", patrocinada por "la Caixa", que en 1998 pudo verse en Madrid y Barcelona. Carmen Iglesias, comisaria de la misma, en su "Recuerdo de una exposición histórica" (págs. 91-93) nos hace una pequeña historia de la misma a la vez que explica las razones por las que decidió partir de la fecha de la pérdida de las últimas colonias en ultramar para mostrarnos la sociedad española en esta centuria. Tras ella, Jordi Maluquer de Motes i Bernet, como historiador económico, no deja pasar la oportunidad para, en "Un siglo de economía española: del mercado nacional al mercado global" (págs. 95-98) llevar a cabo un pequeño resumen de la política comercial, en lo que a los aranceles se refiere, en ese período de tiempo en el que las políticas proteccionistas han tenido tan atenazada a la economía española. Después de más de un siglo de políticas arancelarias sitúa nuestra reintegración al mundo occidental a fines de la década de los cincuenta del siglo pasado. Se apoya en cuadros y gráficos para comparar la exportaciones y la balanza comercial española con los datos de otros países y, aunque expresa su optimismo cuando escribe "a la entrada del siglo XXI, por tanto, la industria española se ha aproximado al modelo europeo y ha incrementado sustancialmente su implantación en los mercados internacionales...", se muestra cauto cuando concluye: "El reforzamiento de la base industrial del país, clave de su potencial exportador, sigue apareciendo como una tarea inacabada y urgente".

Como ya adelantaba al principio de esta reseña, el volumen se completa con un apartado dedicado a una galería de fotos titulada "Un siglo de historia en cien fotografías" (págs. 111-189). También aquí se pone de manifiesto la cuidadosa mano del coordinador. Efectivamente, agrupadas en siete apartados, se puede disfrutar de una colección de fotografías que van precedidas por una puesta en situación que nos permite contemplar, esta vez en imágenes, los cien años de vida sobre los que hemos estado leyendo hasta este momento.

En resumen, "Un siglo de historia (1904-2004). Cien años de la creación de la Caja de Pensiones" es una publicación que va dirigida a un amplio espectro de lectores. Desde el simple curioso al investigador social o económico, todos pueden encontrar en ella algo que atraiga su atención, ya sea por los artículos interesantes aunque resumidos, como no podía ser de otro modo dadas las características del libro, ya sea por la expresión gráfica de los primeros cien años de vida de una caja de ahorros que, sin lugar a dudas, ocupó y ocupa los primeros lugares entre las europeas.

M.ª José Álvarez Arza Universidad Nacional de Educación a Distancia Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español, varios autores, Fundación SEPI y Ediciones Cinca, Madrid, 2004, 980 págs.

Uno de los asuntos más controvertidos de la política económica desarrollada en la inmensa mayoría de los países en las dos últimas décadas está relacionado con la creciente importancia del fenómeno privatizador llevado a cabo en los mismos. Entendido como la transferencia del poder o gestión de empresas públicas al sector privado, las posturas acerca de la conveniencia o no de avanzar en este proceso son, en ocasiones, tan encontradas y están tan cargadas de argumentos ideológicos, que la publicación de un libro como el que tenemos entre manos ha de saludarse, necesariamente, con alborozo, ya que, con independencia de otras cuestiones menores, pretende (y a menudo consigue) analizar el fenómeno de las privatizaciones con objetividad y mesura.

Tratándose de una obra coral, en la que han intervenido más de cuarenta autores, hay que comenzar por destacar su coherencia interna, no exenta, claro está, de alguna disonancia. Estructurado en cuatro grandes capítulos, más una introducción y un epílogo, el texto en cuestión ofrece una panorámica bastante extensa del fenómeno estudiado, agrupado en torno a los fundamentos del mismo, sus efectos macroeconómicos en España y sus efectos desde la perspectiva empresarial, tanto en lo que concierne al balance como en lo referente a la internacionalización de las empresas afectadas.

La introducción —realizada por el profesor Megginson de la Universidad de Oklahoma— constituye uno de los documentos más interesantes del trabajo, ya que enmarca perfectamente el contenido de todo el libro. Con un lenguaje claro y preciso, en este capítulo se pone de manifiesto que la política de privatizaciones es una política instrumental cuyo objetivo es, a menudo, triple: recaudar fondos para el Estado, promover ganancias de eficiencia y contribuir a desarrollar el mercado de capitales. El vertiginoso crecimiento de las privatizaciones en los últimos años —en particular en el ámbito de las telecomunicaciones, la energía eléctrica, el petróleo y el gas, amén de las instituciones financieras— hunde sus raíces en el éxito del programa thacheriano de finales de los setenta y principios de los ochenta, que fue seguido poco después por Francia y otros países desarrollados y, con algo más de retraso, por numerosos países de renta media y en vías de desarrollo. El resultado de este proceso es, naturalmente, que la presencia del sector público se ha reducido de forma importante en la mayoría de los países afectados por el mismo, de manera tal que, en la actualidad, el peso de las empresas públicas se sitúa en torno al 5 por 100 del PIB, cuando hace 15 ó 20 años tal cifra se situaba entre el 10 y el 15 por 100.

El capítulo primero de este voluminoso libro contiene 10 contribuciones sobre los fundamentos de los procesos de privatización. Al respecto, la firmada por el profesor Rondinelli, de la Universidad de Carolina del Norte en Chapel Hill, apunta ya que, desde una perspectiva empírica, las empresas de propiedad estatal solían ser, durante los años setenta y ochenta, menos productivas y eficientes que sus contrapartidas privadas y que, en

consecuencia, las referidas empresas imponían graves cargas financieras a las Haciendas Públicas correspondientes. Esta situación, manifestada en que la mayoría de estas empresas generaban pérdidas, constituía y constituye la principal razón del interés de los gobiernos en privatizar las empresas afectadas.

Sin embargo, y tal y como ponen de relieve diversos autores, la privatización por sí misma no garantiza unos mejores resultados económico-financieros, ya que éstos dependen de factores tales como el método de privatización elegido, su eficiencia, transparencia e integridad, el grado de concentración de la propiedad, la fortaleza de las instituciones financieras del país, la política de competencia desarrollada por el gobierno, etc. En definitiva, la privatización, aunque importante, no es más que un elemento coadyuvante para lograr una mayor rentabilidad empresarial y una mayor eficiencia económica además de, naturalmente, constituir un instrumento ideal para obtener fondos para las arcas del Estado. En este sentido, la mayoría de los autores señalan que "la política de privatizaciones debe entenderse en coherencia con el conjunto de la política económica" (Gámir, pág. 171). En esta línea de análisis, la contribución del Prof. Montes, de la Universidad Rey Juan Carlos, ofrece interesantes argumentos económicos, ideológicos y legales para establecer los límites a la privatización, y todo ello tras subrayar que uno de los principales problemas de la política económica es, precisamente, el de distribución de funciones entre el sector público y el privado. Asimismo, varios son los autores (Carbajo y Sánchez Andrés, entre otros) que, en este primer capítulo, abordan la cuestión de los derechos de propiedad, poniendo de relieve que los resultados de las privatizaciones dependen, en buena medida, de cómo estén definidos los mismos; la aparición de mafias en países como Rusia puede estar motivada, al menos en parte, en una deficiente definición (y defensa) de los derechos de propiedad.

El segundo capítulo, conformado por ocho contribuciones, examina los efectos macroeconómicos de la privatización, primero con carácter general y, posteriormente y de forma amplia, con relación a España. En línea con lo expuesto en la introducción general al libro, el profesor Megginson analiza de forma pormenorizada los tres efectos macroeconómicos provocados por las privatizaciones: una mejora fiscal, un aumento de la eficiencia y la producción, y un mayor desarrollo de los mercados de capitales. En el mismo orden de cosas, la contribución de González Páramo y Hernández de Cos obtiene como principal conclusión que, en el caso español, "la titularidad pública afecta de forma negativa y significativa a la productividad relativa y la rentabilidad" (pág. 461) y que, como todos suponemos, la competencia afecta positivamente a la eficiencia; una conclusión similar se obtiene en el trabajo de Barreiro y Mochón, cuando manifiestan que, aunque ligeramente, las privatizaciones han contribuido al proceso de convergencia real de España con la UE.

Otras contribuciones, como por ejemplo, las de Méndez de Andrés y Risueño López, insisten, sin embargo, en que "la evidencia empírica no es concluyente sobre las mejoras de eficiencia que suponen las privatizaciones per se" (pág. 477), señalando a renglón seguido que "lo

que sí parece determinante para la mejora de la eficiencia es la liberalización de la economía" (pág. 478); en esta misma línea se encuentra la contribución de Espasa y García. La influencia de las privatizaciones sobre el modelo presupuestario es abordada por Rubio y Díaz, que ponen de relieve que, aunque las mismas han contribuido a la estabilidad presupuestaria, el tratamiento contable dado al asunto (por ejemplo la consideración de los ingresos de las privatizaciones como ingresos de naturaleza financiera), no ha contribuido a mejorar el déficit pero sí su financiación.

El tercer capítulo del trabajo, que cuenta con seis contribuciones, está destinado al análisis del balance de las empresas privatizadas. En consecuencia, tiene un enfoque marcadamente microeconómico, en el que se destaca, en especial, su contribución a la revitalización del mercado de capitales; en concreto, se indica que, en 2002, las empresas privatizadas supusieron aproximadamente el 30 por 100 de la capitalización bursátil y cerca del 60 por 100 del volumen negociado (Fernández, González y Menéndez, pág. 779).

El estudio del papel de las privatizaciones en la internacionalización de la economía española constituye el objeto de análisis del capítulo cuarto, en el que se incluyen cinco contribuciones. En general, todas ellas subrayan que las privatizaciones han permitido el desarrollo de multinacionales de origen español en sectores en los que previamente no existían (como el energético, las comunicaciones, el transporte y las industrias básicas), que han contribuido a mejorar su competitividad y que, como consecuencia de ello, han aumentado su presencia en el mundo, siguiendo, desde una perspectiva geográfica, una expansión cimentada en la afinidad cultural.

Por último, en el epílogo del libro, realizado por el profesor Steinherr, del Banco Europeo de Inversiones, se plantea el futuro de las privatizaciones, concluyéndose que la presencia creciente de factores tales como la competencia global, la competencia sistémica, los cambios tecnológicos y el desarrollo de los mercados financieros hacen altamente probable que los procesos de privatización sigan desempeñando un importante papel en el futuro, en particular en países de ingresos medios y bajos.

En conjunto, consideramos que este libro sobre privatizaciones resulta muy interesante y de enorme actualidad, por lo que —insistimos en lo manifestado al principio— su publicación hay que saludarla con alegría. No obstante, hay dos cuestiones que, de haber sido consideradas, habrían contribuido, creo yo, a un más sólido y convincente resultado final. La primera de ellas es puramente formal y, en este sentido, de carácter secundario o marginal: me parece que la inclusión de las versiones inglesa y española de los artículos firmados por profesores extranjeros constituye una reiteración que debería haberse evitado a toda costa; asimismo, la ubicación de algunas contribuciones (como la de Fernández, Romero y Vázquez) no es la más apropiada, por lo que despistan un poco. La segunda consideración, más sustantiva, es que, salvo de pasada, no se analiza a fondo, desde una perspectiva teórica y con espíritu crítico, por qué la propiedad y/o gestión privada de una empresa es más eficiente que la pública, siendo éste, como es, el caballo

de batalla para la política de privatizaciones. Aunque la mayoría estamos convencidos de que puede haber buenas razones para ello —la teoría de la organización y la teoría de la elección pública ofrecen algunas de ellas—, habría sido interesante haberlas explicitado en mayor medida en el texto (hay que señalar, sin embargo, que el trabajo del Prof. Durá, de la Universidad Complutense, aborda esta cuestión de manera muy elegante), sobre

todo en un momento en el que, a raíz de algunos escándalos de sobra conocidos por todos acerca del "modelo de gestión" de algunas grandes empresas privadas, "la moralidad" y mayor eficiencia de tales empresas se encuentra en entredicho.

José Villaverde (Universidad de Cantabria y FUNCAS)

Aniversario

LA "SEMANA" VITAL DE JOHN HICKS (1904-1989)

Lluís Barbé (*)

"La duración temporal de la «semana» es, por supuesto, completamente arbitraria"

J. R. Hicks, Valor y Capital (1).

PRIMER "DIA"

"Nací en el año 1904 en Warwick, Inglaterra, donde mi padre era reportero de un periódico local. Fui educado en el Clifton College (1917-22) y en el Balliol College [de Oxford] (1922-26), una educación cara, financiada mediante becas de matemáticas [...]. Pero yo no estaba contento con sólo las matemáticas; me interesaban también la literatura y la historia. Por eso me pasé a la «nueva escuela» de «Filosofía, Política y Economía», aunque el cambio no fue precisamente un éxito. Terminé con notas de segunda fila..." (2).

Así empieza la "Autobiografía" que hicieron escribir a John Richard Hicks los del Premio Nobel de Economía cuando le concedieron esta distinción en 1972. Como puede observarse, el estilo es tan llano que parece que le estemos escuchando y que la cosa —su obra— no tenga mérito alguno. De hecho, sin la obra de Hicks los libros de Economía Neoclásica que son los todavía dominantes —tanto los de Micro como los de Macro— serían completamente diferentes. Esta constatación le llenaba de ansiedad porque se sentía culpable del giro que había dado la Economía "oficial" en los países occidentales a partir de los años sesenta. Vayamos, empero, por partes y preguntémonos cómo llegó a

sus primeros trabajos. Él mismo nos lo aclara en una entrevista concedida a Arjo Klamer en 1986:

[En 1927] conseguí atrapar un trabajo temporal en la London School of Economics (LSE). Entonces, Hugh Dalton, que era por aquellos tiempos el jefe del departamento de Economía en la LSE [...], me dijo: "Usted lee italiano; tendría pues que leer a Pareto" [...]. Leí, por tanto, el Manual de Pareto en italiano, antes de que saliera traducido [...] y trabajé gradualmente el apéndice matemático de Pareto. Llegué a la conclusión de que Pareto no había terminado lo que estaba haciendo (3).

Pareto le llevó a Walras y a Edgeworth, y de rebote a releer a Marshall. Su primer artículo analítico, después de un par de *papers* descriptivos sobre relaciones industriales y tras una estancia de seis meses como docente en Sudáfrica, fue "Edgeworth, Marshall y la indeterminación de los salarios" (4). El artículo gustó a Dennis Robertson quien, después de un encuentro casual en Viena en septiembre de 1931, se convirtió en su amigo y asesor académico. Un año después, en el peor momento de la Gran Depresión, J. R. Hicks publicaba su primer libro, *La teoría de los salarios*. Escuchemos qué nos cuenta el propio Hicks:

Recuerdo que me había sorprendido la privilegiada posición de los sindicatos en Sudáfrica, que eran sindicatos de blancos. Esto puede explicar mi posición bastante anti-sindicalista en mi libro La teoría de los salarios, que espero no fuera tan anti como mucha gente cree.

Con estos antecedentes caí fácilmente en la línea ultraliberal que se convirtió en dominante en la sección de Economía de la LSE. Es la línea de von Hayek. Todo parecía cuadrar, incluso mi interés por [un autor tan reaccionario como] Pareto [...] (5).

Debe de haber sido durante el primer año de Robbins en la LSE [1929] cuando empecé a destacar en el terreno teórico. Creo que la primera cosa que hizo que se me tuviera en cuenta fue el primer borrador [...] sobre la elasticidad de substitución.

También habla de esta época en su "Autobiografía":

"Hacia 1930, cuando el departamento de Economía de la London School recibió un nuevo soplo de vida con Lionel Robbins, descubrí mi propio terreno [...]. Y lo encontré discutiendo con Robbins y Friedrich von Hayek, con Roy Allen y Nicholas Kaldor, con Abba Lerner y con Richard Sayers —y con Ursula Webb, que en 1935 se convirtió en mi esposa" (6).

Ursula Kathleen Webb tenía ocho años más que John Hicks y, contrariamente a lo que se dice en algunas webs mal informadas, no era hija del famoso matrimonio Webb que había contribuido a la fundación de la LSE y del Partido Laborista. Ursula era de origen irlandés y se dedicó a la teoría y a la práctica de las finanzas públicas. No tuvieron hijos.

SEGUNDO "DÍA"

A partir de este momento, Hicks profundiza en el equilibrio general de Walras, sobre el que escribe un artículo para *Econometrica* en el año 1934 y trabaja también el *Tratado sobre el dinero* de Keynes, que le lleva a presentar un *paper* en la LSE en noviembre de 1934 con el título "Una sugerencia para simplificar la teoría monetaria" (7) que se publicó en Economica. Envió copia a Keynes, quien le contestó en una postal:

"Gracias por enviarme su paper; me ha gustado mucho. Estoy de acuerdo con usted en

que lo que yo llamo preferencia por la liquidez [en el Tratado] es la cuestión básica de la teoría monetaria" (8).

Pese a este contacto, cuando en 1935 Hicks fue a enseñar en Cambridge invitado por Pigou y se quedó hasta 1938, las relaciones con Keynes no prosperaron, y gente de su círculo, como Joan Robinson, lo mandaron a paseo por el simple hecho de que ella había también optado a la plaza que John ocupaba. De hecho, Hicks siempre se sintió extraño en Cambridge. En su "Autobiografia" nos lo cuenta diplomáticamente:

"En mis años de Cambridge anduve mayormente ocupado escribiendo Valor y capital, que estaba basado en el trabajo que había hecho en Londres, y por lo tanto no estaba en situación de aprender demasiado del contacto con los economistas de Cambridge".

Este contacto más bien le turbaba porque, según él, "la gente de Cambridge era muy propensa a pelearse entre sí". Precisamente una de sus grandes virtudes fue su pericia en mantener la amistad con tipos como Keynes, Hayek, Robertson o Sraffa que no se hablaban entre ellos (9).

La aparición en 1936 de La Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero de Keynes no mejoró la situación de Hicks en Cambridge, pese a que tuvo el honor de ser elegido para escribir la recensión del libro para el Economic Journal, del que Keynes era editor. Y aprovechando su dominio del libro de Keynes, preparó en un par de meses, como contribución para el meeting de la Econometric Society de septiembre de 1936, "un extracto que pudieran entender [sus miembros... pero] tuve que suprimir una gran parte de la originalidad de Keynes" (10). La contribución apareció en Econometrica (1937) con el título de "Mr. Keynes y los clásicos", un artículo que alcanzó fama porque, sin proponérselo, fue el origen del modelo IS-LM. Por otro lado, la Teoría general influyó en las partes III ("Los fundamentos de la Economía dinámica") y IV ("Cómo opera el sistema dinámico") de Valor y capital, según confiesa Hicks en la introducción:

"La última mitad de este libro habría sido muy diferente si no hubiera tenido a mi disposición La Teoría General cuando lo estaba escribiendo. Los últimos capítulos de la Parte IV, en particular, son muy keynesianos" (11).

En cambio, en 1988, con mucha más perspectiva, Hicks afirma:

"La influencia de La Teoría general sobre Valor y capital no es realmente considerable. Me inclino a pensar que mi libro hubiera sido mejor si lo hubiera terminado antes de trabajar el de Keynes [...].

Pese a que en las partes dinámicas hay referencias a Keynes, no las escribí—ni ciertamente las empecé— bajo su influencia. No comencé a partir de Keynes sino de Hayek, y luego muy pronto en reacción contra Hayek, que entonces también enseñaba en la LSE. Hayek me remitió a Wicksell, y después seguí adelante a partir de Wicksell, pero en una ruta diferente a la suya. (Ya había tomado unos cuantos pasos en aquella dirección cuando me dí cuenta de que Myrdal en su Equilibrio monetario [...] iba por una ruta no demasiado diferente a la mia).

Pude construir un modelo de equilibrio general con precios flexibles, con ofertas y demandas que dependían de stocks que provenían del pasado y de expectativas del futuro. El hecho de convertirlas en expectativas de precios, para que todas las partes que comerciaban pudieran aparecer como tomadores de precios (price-takers), no dejaba de tener sentido. Daba lugar a una aproximación tolerable hacia una teoría de los mercados especulativos en bienes, aunque era temerario presentarlo como un modelo de toda la economía" (12).

Valor y capital apareció en febrero de 1939. Keynes lo leyó enseguida y el once de abril escribió a su discípulo y amigo R. F. Kahn:

"He terminado de leer el libro de Hicks [...]. Yo no me siento, al final, ni un ápice más sabio en nada [...]. Las cosas sencillas se hacen aparecer muy difíciles y complicadas, y las trivialidades más vacías se anuncian como generalizaciones de gran alcance. Un libro de lo más extraño" (13).

En cambio, los economistas matemáticos americanos —Samuelson, Arrow, McKenzie, etc.— lo convirtieron en su libro permanente de cabecera. Robert G. King nos explica por qué la aportación de Hicks es importante:

"Valor y capital contiene dos contribuciones que han influido en la configuración de los estudios actuales. En primer lugar, a nivel microeconómico, Valor y capital contiene un tratamiento persuasivo de la teoría moderna del consumidor, construida sobre Slutsky (1915) y Hicks & Allen (1934) con su descomposición lógica del comportamiento del consumidor en los efectos riqueza [o ingreso o renta] y substitución [...]. En segundo lugar, a nivel del equilibrio general, Valor y capital [...] desarrolla sistemáticamente la dimensión intertemporal de las preferencias y las elecciones, [«semana» tras «semana»] mientras aclara el papel central de la acumulación de capital en la estructura de la dinámica económica. El moderno enfogue de los ciclos económicos basado en el equilibrio sale de la aplicación de estos métodos y los de sus desciendentes —las contribuciones al equilibrio general de Arrow (1951, 1953), Debreu (1959) y McKenzie (1954)— en el estudio de las fluctuaciones agregadas" (14).

Uno de los aludidos por King, Kenneth J. Arrow, nos lo cuenta así:

"Según mi opinión, entre las grandes contribuciones de Valor y capital, la mayor de todas fue la representación de las mercaderías futuras simétricamente con las presentes. De un solo golpe, todos los misterios conceptuales de la teoría del capital y las confusiones sobre las situaciones existentes de equilibrio estable —steady states— se borraron" (15).

Arrow supo explotar el modelo de equilibrio intertemporal de Hicks, que había distinguido entre una spot economy, esto es, una economia sin comercio de bienes futuros, donde todas las transacciones son inmediatas y al contado, y la futures economy, con transacciones actuales de bienes futuros o mercados de futuros. Hicks había trabajado con expectativas definidas, no contingentes, para montar equilibrios competitivos bajo certeza y dejó para otros el caso de economías de futuros contingentes bajo situaciones de riesgo y de incertidumbre. Esos otros fueron Arrow, Debreu, McKenzie y una lista de economistas ahora bastante prestigiosos.

TERCER "DÍA"

Mientras tanto, en 1938, los Hicks dejaron Cambridge porque John fue a ocupar la cátedra que había tenido Stanley Jevons en la Universidad de Manchester, donde se dedicó a la Economía del bienestar y sus aplicaciones a la Contabilidad Nacional, en respuesta al paper de 1939 de Kaldor "Proposiciones de bienestar y comparaciones interpersonales de utilidad" (16). Allá tuvo ocasión de tener su encuentro más agradable con Keynes —con quien había discutido sobre el tema de Cómo pagar por la guerra—, cuando éste recibió una distinción académica de la Universidad de Manchester (17). También publicó uno de los primeros textos elementales sobre Contabilidad Nacional —aplicada al Reino Unido—, con el título de La estructura social, que después adaptó a los EE.UU. y a otros países. De otra parte, trabajó en secuelas microeconómicas de Valor y capital que le llevarían años más tarde, en 1956, a publicar Una revisión de la teoría de la demanda.

Antes de este libro y tras la guerra, Hicks regresa a Oxford en 1946 como investigador en el Nuffield College (1946-1952) donde, por afición, cuidaba además del jardín. Después, sigue en Oxford, en primer lugar como Drummond Professor de Economia Política (1952-1965) —la cátedra desempeñada por Edgeworth entre 1891 y 1922—; y finalmente como investigador en el All Souls College a partir de 1965 (18).

El interés de los Hicks por trabajar en Oxford provenía del hecho de que en 1944 la difunta tia de John, Winifred Stephens, les había legado Porch House, su residencia de Blockley, a sólo unas cuarenta millas al noroeste, en el Gloucestershire, con una extensa biblioteca. A pesar de su magnificencia, pudieron mantener la finca porque Ursula, tras publicar su reconocido libro *Finanzas Públicas* (1947), obtuvo plaza de profesora en Oxford (19).

Este mismo año de 1946, Hicks viaja a América. Como ya hemos indicado, *Valor y capital* había sido acogido en los Estados Unidos con entusiasmo. El propio Hicks explica el viaje a Klamer:

Fue demasiado, cuando fui a América en el 46, al darme cuenta de lo famoso que era [...]. Pero, en conjunto no fue una sorpresa agradable. Discutí el libro con bastante gente y no me gustaron sus conclusiones [...]. Mi pensamiento había ido en líneas bastante diferentes a las suyas [...]. [Hablo de] Samuelson, Arrow y gente así. Fuí a Chicago [...] donde me encontré con jóvenes importantes, tales como Friedman y Patinkin que estaban interesados en lo que

hacía. Me costó mucho leer el libro de Patinkin (Dinero, precio e interés, 1956) pese a que en las primeras cien páginas hace lo mismo que yo (20).

En los Estados Unidos, Alvin Hansen se basó en el mencionado artículo de Hicks, "Mr. Keynes y los clásicos", para convertir el modelo general que éste propone en el modelo IS-LM que después acabarían de elaborar y difundir Samuelson, Tobin y Klein, haciendo que el "caso keynesiano" apareciera como un caso particular producido por las rigideces en ciertas variables -- salarios, tasa de interés, etc.—. Había nacido la "Síntesis Neoclásica", que no solamente daba la vuelta a la Teoría general —en la que el caso neoclásico correspondía al caso particular de plena ocupación—, sino que desvirtuaba el carácter dinámico del modelo propuesto por Keynes. En efecto, el modelo propuesto por Keynes era un modelo de equilibrio intertemporal que se despliega dinámicamente ejercicio tras ejercicio, mientras que el modelo IS-LM es un modelo absolutamente estático y desprovisto de intuiciones inmediatas a las que agarrarse. En la entrevista de 1986, Hicks confesaría a Klamer:

Aquellas dos curvas [del modelo IS-LM] no ligan. Una proviene de un equilibrio de flujos [la IS], la otra de un equilibrio de stocks [la LM]. No pintan nada juntas en un mismo gráfico.

La distinción entre un sector de la economía en la que el flujo es más importante que el stock y otra en la que el stock es más importante que el flujo, es útil. Sin embargo, en base a buenos principios contables, cada sector debería tener una cuenta de flujos y una de stocks. Por tanto, tenemos de hecho cuatro cuentas [...].

Ni en mi época más keynesiana nunca pensé que todo el contenido de la Teoría general se pudiera concentrar en un solo gráfico. Y yo no me quise confinar a aquel gráfico [el IS-LM]. Gran parte de los siguientes veinte años anduve ocupado escribiendo informes sobre Nigeria y Jamaica (21).

CUARTO "DÍA"

Efectivamente, en los años cincuenta, Hicks, que acababa de publicar *Una contribución a la teoría del ciclo de comercio* (22) en respuesta a

Harrod y a su modelo, formó tándem con su mujer en materia de finanzas públicas y desarrollo. La independencia de un gran número de antiguas colonias británicas que solicitaban asesoría sobre estos temas, y su nombramiento como miembro de las Comisiones Reales sobre Población y sobre Impuestos, les hizo viajar a Nigeria en 1950-1951, a Jamaica en 1954 y a países emergentes diversos de África y de la antigua India británica hasta comienzos de los años sesenta. De la experiencia, Hicks extrajo unas cuantas conferencias que dió en Harvard, Yale y en el University College de Dublín que después se publicaron en 1959 como Ensayos en Economía Mundial (23). Para él, el trabajo del economista-asesor consistía en intentar entender la situación, pero "no tenía el derecho a pronunciarse sobre problemas prácticos a menos que se hubiera dedicado a la, a menudo, formidable labor de conocer a fondo los hechos relevantes" (24). Este quehacer inmerso en economías y culturas ancestrales, y sus encuentros con funcionarios locales, le hizo cambiar su manera de ver el análisis económico.

El hecho de que en el año 1964 la Reina le designara caballero y se convirtiera en Sir le dio seguridad —era terriblemente tímido— para poner de manifiesto este cambio. Lo hizo de forma sutil, simplemente variando su nombre de escritor: a partir de ese momento firma sus trabajos "John Hicks" en vez de "J. R. Hicks". La explicación del cambio nos la da él mismo en 1975:

"Claramente, me era preciso cambiar mi nombre de escritor. Tenía que hacer entender que Valor y capital (1939) era la obra de J. R. Hicks, un economista «neoclásico» ahora difunto; mientras que Capital y tiempo (1973) y Una teoría de la Historia Económica (1969) [entre otros] son el trabajo de John Hicks, un no-neoclásico que es muy poco respetuoso con su «tío». Estos últimos trabajos han de leerse independientemente, y no se han de interpretar, tal como hace Harcourt, a la luz de su predecesor" (25).

En realidad, el cambio llegó a trascender porque en 1972, en la quinta vez que lo concedían, le otorgaron el Premio Nobel de Economía y su obra se convirtió en el centro de la atención mediática y académica. Este nombramiento, que recibió con alegría limitada, no le acabó de satisfacer por dos razones: primera, porque lo tuvo que compartir—por primera vez el premio era compartido— con K. J. Arrow, un gran economista, sí, pero que se

había aprovechado de su estela; y segunda, porque el comité destacaba sus primeras contribuciones al equilibrio general y a la teoría del bienestar —las del "difunto" J. R. Hicks—, cuando él, John Hicks, ya estaba de vuelta. El importe del premio —20.500 £ de la época— lo donó a la biblioteca de la LSE (26).

El primer libro firmado por "John Hicks" fue *Capital y crecimiento*, publicado en 1965 en pleno *boom* de los "modelos de crecimiento que proliferan en la literatura económica", y el cambio se percibe ya en el prólogo, donde agradece la colaboración de Morishima y adopta un enfoque francamente escéptico. Dentro del libro aplica el método del equilibrio intertemporal de *Valor y capital*, pero va más allá de su neoclasicismo para aproximarse a Keynes, según admitió en 1988:

"No fue hasta unos años después, en los 60, cuando empecé a ver claro que el modelo de Valor y capital estaba basado en el supuesto de que todos los mercados eran del mismo tipo, y que el modelo de Keynes suponía mercados de un tipo diferente. ¿No se podía hacer uso de ambos tipos y suponer —como simplificación— que algunos mercados eran de un tipo y el resto del otro? Esto fue lo que hice [en Capital y crecimento] llamándolos mercados de precios flexibles y mercados de precios fijos.

Estas denominaciones eran tentadoras; y, de hecho, en cierta medida han cuajado. Pero no dan, especialmente los «precios fijos», la impresión correcta. Ahora me gustaría más haberlos bautizado «precios anunciados», o algo parecido" (27).

En el año 1966 fue invitado por la LSE a dar un ciclo de conferencias sobre "Fundamentos de la Teoría Monetaria" que después recogió, con otros artículos previos sobre el tema, en *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*. Cierra las conferencias con alusiones a la globalización financiera:

"Sólo en una economia nacional que sea mayormente autocontenida, un banco nacional central puede ser un verdadero banco central; con el desarrollo de los mercados mundiales, y (especialmente) con el de los mercados financieros mundiales, los bancos centrales han dado un paso atrás, [puesto que] no están ya en el centro. Por tanto, el problema que se resolvió (parcialmente) por los bancos centrales nacionales ha vuelto a reaparecer, y está sin resolver a nivel mundial.

Una de las dificultades [...en el lado fiscal] es paralela a la que ha surgido en el lado de los bancos [centrales]— el hecho de que los presupuestos nacionales sean los presupuestos de los gobiernos nacionales. Son medios ciertamente curiosos para controlar un sistema monetario que ha llegado a ser tan internacional" (28).

En 1969 Hicks publicó uno de sus libros preferidos, Una teoría de la *Historia Económica* —basado en seminarios ofrecidos en Canberra, Oxford y Viena— que intentó presentar "tal como hacían los grandes escritores del siglo XVIII, como una parte de la evolución social considerada de forma amplia" (29). El libro fue mal acogido por el gremio de historiadores en plena "boga de Historia Económica Cuantitativa" (30) y fue ignorado olímpicamente por los economistas matemáticos. Y, pese a que era la obra por la que le hubiera gustado ser mencionado en el Premio Nobel, Hicks reconocía que era incompleta porque la cerraba con la Revolución Industrial.

A partir de la concesión de dicho premio, su obra escrita refleja más que nunca los seminarios, simposios y conferencias que dio, invitado por instituciones de todo tipo —que incluyen la ahora difunta Editorial Labor (31) o la Cámara de Comercio e Industria de Madrid (32). Aparte de este deambular, bastante lucrativo, tuvo que componer gesto y figura para corresponder a las numerosas distinciones académicas, que ya eran notables antes del Nobel:

"Fui fellow de la British Academy en 1942; miembro extranjero de la Royal Swedish Academy en 1948, de l'Accademia dei Licei en 1952, y de la American Academy en 1958. Soy fellow honorario desde 1958 del Nuffield College de Oxford y del Gonville & Caius College, Cambridge, desde 1971. Fui Presidente de la Royal Economic Society, 1960-2. Soy Doctor honoris causa de unas cuantas universidades británicas (Glasgow, Manchester, Leicester, East Anglia y Warwick) y también de la Universidad Técnica de Lisboa. En 1971 me nombraron Senador honorario de la Universidad de Viena" (33).

Después de 1972 añadiría los doctorados *honoris causa* de lugares tan entrañables como Kent, Bristol y Stirling.

QUINTO "DÍA"

El enfoque dinámico de la Escuela Austríaca le seguía interesando desde que había discutido con Hayek en los años treinta en la LSE. En junio de 1970 publicó el artículo "Una teoría del crecimiento neo-austríaca" (34). Después participó en el Simposio conmemorativo del centenario de los *Principios de Economía* de Menger celebrado en junio de 1971 en Viena y fue coeditor del libro que salió del simposio, celebrado en 1973, *Carl Menger y la Escuela Austríaca de Economía* (35). Hicks incluyó también un artículo suyo sobre la teoría austríaca del capital, y este mismo año se publicó su libro *Capital y tiempo, una teoría neo-austríaca*. En el prólogo explica la relación con *Valor y capital y con Valor y crecimiento*:

"El «capital» es un tema muy amplio, con muchos aspectos [...]. Es como si hiciéramos fotos a un edificio que se ve muy diferente desde distintos ángulos. Ahora me doy cuenta de que he estado dándole vueltas al tema, tomando diferentes puntos de vista. A pesar de que lo que se presenta aquí es sólo otro punto de vista, resulta que es bastante útil para hacer encajar los anteriores" (36).

Más adelante, Hicks explica el nuevo modelo dinámico:

"Como Böhm-Bawerk (o Hayek) creo que el proceso productivo general está compuesto por procesos elementales separables [...]. [Pero] mientras el proceso elemental de la vieja teoría austríaca tenía un solo output fechado, nosotros utilizaremos un proceso elemental que convierte una secuencia (o corriente) de inputs en una secuencia de outputs".

El modelo le permite reflexionar al final sobre la famosa "controversia del capital", la medición del capital y el sentido de la "función de producción" o de "la distribución del ingreso":

"El punto de discusión es amplio, más amplio de lo que parece a menudo. Consiste, ni más ni menos, en la oposición entre conceptos alternativos de capital —cada uno de ellos respetable [...].

La función de producción es, sin duda, un concepto estático. [En ella] «producto», «tra-

bajo», «capital» y «tecnología» son conceptos corrientes, del presente. [Pero] ¿cómo puede convertirse el «capital» en un concepto corriente? Las medidas prospectivas y retrospectivas del capital vienen definidas en función del tiempo [y, en cambio] el capital que ha de figurar en la función de producción no puede parecer prospectivo ni retrospectivo, ha de vivir en el presente y pertenecer al presente [...].

Solamente en una situación de equilibrio estable —steady state— podemos determinar sin ambigüedades el tamaño de los beneficios [...]. Eso nos lleva a recordar que la distribución del ingreso [...esto es] la división relativa [entre salarios y beneficios] no es, en el corto plazo, un concepto económico fundamentado" (37).

Capital y tiempo puede considerarse uno de los tour de force teóricos más importantes de Hicks, aunque no sería el último. Como consecuencia directa de unas conferencias dadas en 1973 en Helsinki, Uppsala, Siena y Oxford, publicó La crisis de la economía keynesiana, donde explica su particular reconstrucción de la obra de Keynes, lejos todavía del rechazo frontal al modelo IS-LM que expresaría a Klamer a finales de 1986 y que ya hemos citado.

En 1974, Hicks participó en una reunión de la International Economic Association en S'Agaró sobre "Fundamentos microeconómicos de la macroeconomía". Las recensiones que se hicieron de la publicación de los *proceedings* señalaban que la reunión había sido un fracaso. Eso hizo que Hicks reflexionase:

"Me dí cuenta de que una de las razones [del fracaso] fue que la cuestión se había planteado mal. Se había dado por hecho de que la «Micro» (Economia de la empresa y del individuo) constituía un fundamento sólido, sobre el cual la más dudosa «Macro» (Economía del conjunto, usualmente una economía nacional) se había de construir. ¿Cuáles eran las bases para mantener que una era más sólida que la otra?" (38).

Para responder a esta pregunta Hicks examina en *Causalidad en la Economia* cuáles son los tipos de explicaciones que se dan en la Economía, es decir cuáles son los tipos de causalidad que enlazan las variables económicas. Y, tras distinguir entre tres tipos de causalidad —la estática, la contemporánea y la secuencial— mantiene que la causalidad contemporánea es idónea para explicar el movimiento de las variables agregadas en la Macroeconomía keynesiana. Para Hicks, pues, el discurso macroeconómico keynesiano deviene un proceso lógico per se sin que precise fundamento previo alguno a nivel microeconómico. El libro, escrito en un arrebato y no demasiado cuidado, fue ignorado o menospreciado por la mayor parte de filósofos y de economistas. Causalidad en la Economia ha sido seguramente el libro peor recibido de toda la obra de Hicks (39).

SEXTO "DÍA"

A principios de los ochenta, Hicks tuvo el placer de seleccionar, revisar y publicar para la editorial Basil Blackwell sus artículos más importantes en los *Ensayos seleccionados sobre Teoría Económica*, que aparecieron entre 1981 y 1983 en tres volúmenes: 1. *Riqueza y bienestar*, 2. *Dinero, interés y salarios*, y 3. *Clásicos y modernos* (40).

En 1984, entre otros *papers*, escribió para el libro editado por Antoin Murphy, *Los economistas y la economía irlandesa*, un artículo sobre Edgeworth, su predecesor —antes de Macgregor y de Henderson— en la Drummond Chair de Oxford. En el artículo confiesa su deuda respecto a Edgeworth:

"Muchos de mis primeros trabajos sobre teoría económica son una continuación de los suyos. Por tanto, he llegado a pensar en él casi como si hubiera sido profesor mío [...]. Su trabajo sobre probabilidad y sobre los fundamentos de la teoría estadística es voluminoso; no obstante, nunca se ha reunido [...]. Hacer justicia a su trabajo en este campo requeriría un mayor esfuerzo de investigación, que me he visto absolutamente incapaz de llevar a cabo" (41).

Fue una lástima que Hicks no hubiera hecho este esfuerzo en el campo de las probabilidades y la inferencia estadística, porque seguramente hubiera entendido la visión de Edgeworth de los fenómenos macroeconómicos como fenómenos esencialmente estocásticos. Y quizás hubiera llegado a percibir la influencia —destacada por Mirowski (42)— de Edgeworth sobre Keynes y la construcción del nivel macroeconómico, y de rebote, sobre su propia Macroeconomía.

Esta Macroeconomía todavía le empuja, con más de ochenta años, a escribir un par de libros, *Métodos de Economía Dinámica y Una teoría monetaria basada en el mercado*, para persuadir a los economistas sobre su posición, ya definitivamente alejada de la "Síntesis Neoclásica" y del modelo IS-LM. Son textos que no han tenido la repercusión que Hicks merecía y que podrían servir perfectamente para sustentar una Macro postkeynesiana.

Hasta muy mayor, Hicks había gozado de muy buena salud. A lo largo de su vida tan sólo constan una infección de tétanos provocada por la espina de un rosal y una enfermedad tropical, que felizmente había superado sin secuelas (43). Cuando Klamer fue a entrevistarlo en diciembre de 1986. Hicks lo recibió en su despacho del All Souls College de Oxford. Parecía en buena forma, pese a que "tartamudeaba y frecuentemente interrumpía la conversación con largas pausas", quién sabe si aún desconcertado por la muerte de Ursula en 1985. La parte final de la entrevista, un año y medio después, se efectuó en su casa de Blockley. Aquella primavera de 1988 había estado un mes en Toronto invitado como profesor visitante en la York University y había exhibido su talante sociable habitual (44). Pero, aquel junio, Klamer se lo encontró visiblemente desmejorado, se movía con andaderas y tenía problemas para hablar. Eso no fue óbice para que se le entendiera:

"Creo que la mayor parte del material que se puede leer en las revistas [académicas] parece tener muy poca relevancia para los tipos de problemas prácticos que realmente hacen sufrir a la gente".

No obstante, todavía estaba animado con el libro que estaba escribiendo, *Una teoría monetaria basada en el mercado*:

...comienza con el funcionamento de los mercados —mercados especulativos, mercados de bienes manufacturados y así sucesivamente, y después, el mercado laboral. Voy por la parte monetaria que empieza con un capítulo sobre la naturaleza del dinero (45).

Pese a su débil salud, Hicks asistió a la reunión de Bolonia —septiembre de 1988— sobre los cincuenta años de la publicación de su libro *Valor y capital*, un homenaje que él, íntimamente, consideró su funeral académico (46).

SÉPTIMO "DÍA"

Tras acabar el libro sobre Teoría Monetaria y un artículo titulado "La unificación de la Macroeconomía" (47), John Hicks se permitió un respiro. El 23 de mayo de 1989, mientras escuchaba música en su casa, se levantó para cambiar la cinta. Y, sin más preámbulos, descansó en la paz del Señor "de los baptistas irregulares y deficientes", que así se catalogaba en términos de creencias (48).

Mantuvo la mente ágil y despierta hasta el final, una condición de vida esencial para alguien como Hicks, a quien gustaba repetir la sentencia de William Blake: "El hombre que nunca altera sus opiniones es como agua estancada y cria reptiles de la mente" (49).

NOTAS

- (*) Universidad Autònoma de Barcelona.
- (1) HICKS (1939), pág. 122. La "semana" es la unidad de intervalo de tiempo en el modelo dinámico desarrollado por Hicks en ese libro. El único "día" que distingue de los demás es el "lunes", que supone es el día de mercado.
 - (2) HICKS (1972).
 - (3) KLAMER (1989).
 - (4) HICKS (1930).
 - (5) KLAMER (1989).
 - (6) HICKS (1972).
 - (7) HICKS (1935).
 - (8) Citado por HICKS en KLAMER (1989).
 - (9) HAMOUDA (1993), págs. 38.
 - (10) KLAMER (1989).
 - (11) HICKS (1939a), págs. 4.
 - (12) HICKS (1988).
 - (13) Citado en Moggridge (1992), págs. 553.
- (14) KING: "Value and Capital in the Equilibrium Business Cycle Program", Cap. 10 en McKenzie & Zamagni (1991).
- (15) ARROW: "Certainty Equivalence and Inequivalence for Prices", Cap. 2 en McKenzie & Zamagni (1991).
 - (16) KALDOR (1939).
 - (17) HAMOUDA (1993).
 - (18) HICKS (1972).
 - (19) HAMOUDA (1993), págs. 26-27.
 - (20) KLAMER (1989).
 - (21) KLAMER (1989).
 - (22) HICKS (1950).
 - (23) HAMOUDA (1993), págs. 30-31.

- (24) HICKS (1979b), citado por Hamouda (1993), pág. 31.
- (25) HICKS (1975), citado por HAMOUDA (1993), pág. 37.
- (26) HAMOUDA (1993), pág. 36.
- (27) HICKS (1988).
- (28) Hicks (1967), pág. 60.
- (29) HICKS (1969), pág. 167
- (30) HICKS (1969), pág. 1.
- (31) "Los resortes del crecimiento económico", Barcelona, abril 1973.
 - (32) "Un nuevo tipo de depresión económica", Madrid, 1974.
 - (33) HICKS (1972).
 - (34) HICKS (1970).
 - (35) HICKS & WEBER (1973).
 - (36) HICKS (1973), págs. 7-8.
 - (37) HICKS (1973), págs. 152, 177 y 184.
 - (38) HICKS (1979).
- (39) C. Bliss, autor de la entrada "Hicks, John Richard" en el New Palgrave (1987) dice: "Como ensayo filosófico, *Causalidad en la Economia* no se puede tomar seriamente".
 - (40) HICKS (1981-1983).
- (41) HICKS (1984), págs. 157, 173. Diez años después MIROWSKI ofrecería una selección de los trabajos estadísticos más relevantes de Edgeworth. En este mismo artículo, HICKS lanza una especulación equivocada sobre el abuelo catalán de Edgeworth. Véase mi trabajo al respecto en *The European Journal of Economic Thought*, 2004, págs. 295-307.
 - (42) Mirowski (1994), págs. 48-53.
 - (43) Wolfe (1968), págs. x.
 - (44) HAMOUDA (1993), págs. 40.
 - (45) KLAMER (1989).
 - (46) HAMOUDA (1993), págs. 40.
- (47) HICKS (1990). Trata de la continuidad entre la Macroeconomía de los clásicos y la de Keynes. Y emplaza al final a "otros" a seguir el análisis: "tendrán que ser otros".
- (48) Hicks (1983) págs. 114, mencionado en Hamouda (1993), págs. 3.
- (49) Blake, *Prophetic Writings*, mencionado en Hamouda (1993), págs. 38.

BIBLIOGRAFÍA

- Arrow, K. J. (1951): "An Extension of the Basic Theorems of Classical Welfare Economics", en Neyman, J. (ed.), *Proceedings* of the Second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability (University of California Press), páginas 507-532.
- (1953): "Le rôle des valeurs boursières pour la réparation la meilleure des risques", Économetrie, Paris, págs. 41-48.
- DEBREU, G. (1959): Theory of Value, Yale UP.
- HAHN, F. (1990): "John Hicks the Theorist", *Economic Journal*, núm. 100, págs. 539-549.

- HAMOUDA, O. F. (1993): JOHN R. HICKS. *The Economist's Economist*, Blackwell, Oxford.
- HICKS, J.R. y Allen, R. G. D. (1934): "A reconsideration of the theory of value", *Economica*, núm. 1, part I, págs. 52-76, part II, págs. 196-219.
- HICKS, J.R. (1932), The Theory of Wages, Macmillan.
- (1935): "A suggestion for simplifying the theory of money" Economica, núm. 2, págs. 1-19.
- (1937): "Mr. Keynes and the «Classics»", Econometrica, número 5, págs. 147-59.
- (1939a): Value and Capital, CLARENDON P., Oxford, hay versión al castellano por el Fondo de Cultura Económica, 1968.
- (1939b): "The foundations of Welfare Economics", Ec. Journal, núm. 49, págs. 696-712.
- (1942): The Social Framework, CLARENDON P., Oxford, hay versión al castellano por el Fondo de Cultura Económica, 1974, de la variante americana de Hicks & Hart.
- (1950): A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford UP.
- (1956): A Revision of Demand Theory, CLARENDON P., Oxford, hay traducción al castellano por el Fondo de Cultura Económica. 1958.
- (1959): Essays in World Economics, Clarendon P., Oxford.
- HICKS, J. y WEBER, W. (1973): Carl Menger and the Austrian School of Economics, CLARENDON P., Oxford.
- HICKS, J. (1965): Capital and Growth, CLARENDON P., Oxford, hay versión al castellano por Bosch, Ed., 1967.
- (1967): Critical Essays in Monetary Theory, CLARENDON P., Oxford.
- (1969): A Theory of Economic History, CLARENDON P., Oxford.
- (1972): Autobiography, www.nobelprize.org/economics/ laureates.
- (1973): Capital and Time: a neo-Austrian theory, CLARENDON P., Oxford.
- (1974): The Crisis in Keynesian Economics, BLACKWELL B, Oxford, hay traducción al castellano de Ed. Labor, 1976.
- (1975): "Revival of Political Economy: the Old and the New" (a reply to Harcourt), *Economic Record*, septiembre 1975, páginas 365-367.
- (1979a): Causality in Economics, BLACKWELL B., Oxford.
- (1979b): "The Formation of an Economist", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review.
- (1981-1983): Collected Essays on Economic Theory, vol. I: Wealth and Welfare, vol. II: Money, Interest and Wages, volumen III: Classics and Moderns, BLACKWELL B., Oxford.
- (1984): "Francis Ysidro Edgeworth", en Murphy, A. ed. Economists and the Irish Economy, Hermathena.
- (1985): Methods of Dynamic Economics, Clarendon P., Oxford.
- (1988): "Postscript" en McKenzie & Zaмagni (1991).
- (1989): A Market Theory of Money, Clarendon P., Oxford.
- (1990): "The Unification of Macroeconomics", Ec. Journal, páginas 528-38.

- KALDOR, N. (1939): "Welfare Propositions and Interpersonal Comparisons of Utility", *Economic Journal*, págs. 549-552.
- KLAMER, A. (1989): "An Accountant among Economists: Conversations with Sir John E. Hicks", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, núm. 4, págs. 167-180.
- McKenzie, L. W. (1954): "On Equilibrium on Graham's Model of World Trade and other Competitive Systems", *Econometrica*, vol. 22, págs. 147-161.
- McKenzie, L. W. y Zamagni, S. (1991): Ed. Value and Capital, Fifty years Later, Macmillan & International Economic Association.
- Мікоwsкі, Р. (1994): Ed. *Edgeworth on Chance, Economic Hazard and Statistics*, Rowman & Littlefield.
- Moggridge, D. E. (1992): Maynard Keynes. An economist's biography, Routledge.
- Wolfe, J. N. (1968): Ed. Value, Capital and Growth. Papers in honour of Sir John Hicks, Edinburgh University Press.

Premios Nóbel de Economía 2004

FINN E. KYDLAND (1943). CARNEGIE MELLON UNIVERSITY AND UNIVERSITY OF CALIFORNIA. EE.UU. EDWARD C. PRESCOTT (1940). ARIZONA STATE UNIVERSITY AND FEDERAL RESERVE BANK OF MINNEAPOLIS. EE.UU.

Valentín Edo

"por sus contribuciones a la macroeconomía dinámica: la consistencia temporal de la política económica y las causas de los ciclos económicos"

El premio Nóbel de este año ha sido concedido a dos economistas, de nacionalidad noruega y estadounidense respectivamente, aunque como suele ser habitual en los premiados, sus trabajos los han desarrollado y trabajan en universidades de EE.UU. En este caso trabajan en centros y universidades diferentes, pero obtuvieron el doctorado en la misma universidad, la Carnegie Mellon University, y el premio se lo han concedido principalmente por trabajos que publicaron conjuntamente. Las aportaciones por las que se les ha dado el premio se basan fundamentalmente en dos trabajos, publicados en los años 1977 y 1982, referidos respectivamente a la toma de decisiones de política económica inconsistentes en el tiempo y a las causas del ciclo económico, que en su enfoque no solo dependen de las oscilaciones de la demanda agregada.

Finn K. Kydland nació en Noruega en 1943 y obtuvo el Bachelor of Sciencies en 1968 en la Norwegian School of Economics and Business Administration. En 1973 obtuvo el Ph. D. en la Carnegie Mellon University en Pittsburg (EE.UU.) donde ha impartido docencia como "professor"

(catedrático) de economía, actividad que comparte con la enseñanza en la Universidad de California. Ha recibido numerosos premios y reconocimientos, es miembro de la Econometric Society desde 1992, de la John Stuffer National fellowship de la Hoover Institution en 1982-1983, ha recibido el premio Alexander Henderson de la Carnegie Mellon en 1973, y es Asociate Research del Federal Reserve Bank de Dallas y de Cleveland. Ha publicado numerosos libros y artículos, próximo al centenar, dedicados principalmente a temas de política fiscal y monetaria, economía del trabajo y ciclos económicos.

Edward C. Prescott nació en 1940 en Glen Falls (Nueva York) y obtuvo el Bachelor of Arts en Matemáticas en 1962 en Swarthmore College. En 1963 obtuvo el Master of Sciences in Operations Research en el Case-Western Reserve University y en 1967 el Ph. D. en Economía en la Carnegie Mellon University. En 1980 fue nombrado consejero del Federal Reserve Bank of Minneapolis. Ha sido profesor en las universidades de Pennsylvania, Carnegie Mellon, Minnesota y Chicago, entre otras, y desde 1993 es "professor" (catedrático) en la W. P. Carey School of Business de la Universidad de Arizona State y también es Senior Monetary Advisor del Federal Reserve Bank of Minneapolis. Ha recibido numerosos premios y reconocimientos, es miembro de la Econometric Society y de la

American Academy of Arts and Sciences, Laurea Honoris Causa in Economica por la Universidad de Roma "Tor Vergata", Mcknight Presidential Chair in Economics, Regents' Professor por la Universidad de Minesota y W. P. Carey Chair por la Arizona State University. Ha publicado un elevado número de artículos y libros, próximo al centenar, entre los cuales hay que destacar los temas relacionados con los ciclos económicos y el desarrollo económico, el equilibrio general, el dinero, la banca y las finanzas, y la metodología.

El premio de este año se les ha otorgado a Kydland y Prescott por dos razones, una relacionada con la toma de decisiones en Política Económica y la otra con la identificación de las fuerzas que influyen en el ciclo económico. Cada una de sus aportaciones surge principalmente de sendos artículos publicados conjuntamente y titulados, respectivamente, "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans" (1977) y "Time to build and agrégate fluctuations" (1982).

En relación con la toma de decisiones de política económica, los premiados han explicado como las expectativas sobre la futura política económica pueden dar lugar a un problema de *inconsistencia temporal*.

Kydland y Prescott ofrecen una explicación global para fenómenos que hasta entonces se habían considerado como errores en las decisiones de política económica, pues una decisión que puede ser adecuada, puede estar relacionada con otra que se tome en un momento del tiempo posterior. que sea inconsistente con la primera, dando lugar a consecuencias peores que si se hubieran tomado coordinada y coherentemente. Se suele citar como ejemplo de estos fenómenos el caso de economías que quedan atrapadas en niveles elevados de inflación a pesar de que el objetivo de política monetaria sea la estabilidad de precios. Así, si se anuncia como objetivo de política económica mantener una baja inflación, se pueden crear expectativas que conduzcan a que el crecimiento de los salarios sea pequeño. En este contexto, el gobierno puede verse posteriormente tentado a aplicar una política monetaria más inflacionaria, por ejemplo, a través de bajos tipos de interés, pretendiendo conseguir con ello mayor actividad económica y menor desempleo. Sin embargo, los efectos de estas medidas pueden no ser los deseados, dando lugar a más inflación sin reducir el desempleo. La explicación que dan los premiados es que debido a una falta de credibilidad de las decisiones de la política económica, los acuerdos salariales se pueden pactar por encima de lo deseado y el desempleo no reducirse.

La falta de coherencia en las decisiones tomadas en diferentes momentos del tiempo pueden ser perjudiciales para la sociedad. Así en su artículo de 1977 consideran la posibilidad de aplicar una política monetaria y fiscal basada en reglas a largo plazo, que son más difíciles de cambiar, aunque limiten la flexibilidad de la política económica para hacer frente a fenómenos inesperados. Como consecuencia de sus aportaciones, la investigación posterior sobre política monetaria se ha concentrado más en las reformas que cambian las instituciones en las que se decide la política monetaria que en las que introducen reglas de decisión. Estos trabajos han sentado las bases para la descentralización de las decisiones de política monetaria, dando lugar, por ejemplo, a bancos centrales independientes, a los que se les fijan los objetivos de Política Monetaria y se les deja actuar con independencia.

En cuanto a la identificación de las causas determinantes del ciclo económico, sus aportaciones han modificado la forma en que se explican los ciclos y, en consecuencia, las políticas a aplicar. La macroeconomía, tal como se entendía en los años precedentes, estaba basada en el legado keynesiano. El recuerdo de la Gran Depresión de los años treinta y las soluciones que ofrecía la macroeconomía keynesiana orientaban las principales áreas de investigación macroeconómica y determinaban las decisiones de política económica, que se dirigían a compensar las oscilaciones no deseadas de la demanda agregada.

La crisis de los años setenta puso en evidencia algunas debilidades de la teoría macroeconómica tradicional, que tuvo su reflejo real en la incapacidad de las decisiones de política macroeconómica de los países más desarrollados para corregir los efectos de la denominada crisis del petróleo, cuya brusca subida de precios, entre otras cosas, tuvo unos efectos muy negativos en las tasas de crecimiento y de desempleo, a la vez que se producían aumentos no deseados en el nivel general de precios.

Las economías occidentales se enfrentaron a un nuevo problema, la "stagflation" (desempleo más inflación), que la política económica no podía corregir. Los cambios bruscos en los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, y las caídas en el crecimiento de la productividad empezaron a considerarse también como fuerzas determinantes e influyentes en la evolución del ciclo económico.

El crecimiento económico se contemplaba como determinado por la oferta agregada, basada en el desarrollo tecnológico, mientras que los ciclos económicos se veían más como consecuencia de los cambios en la demanda agregada, pero no se establecía relación entre ellos. Las variables macroeconómicas básicas habían presentado una relación más o menos estable hasta los años setenta, en que empezó manifestarse mucho menos robusta. La razón era que las relaciones no dependían de los parámetros fundamentales que determinan el comportamiento de los hogares y las empresas. Esto hizo casi imposible predecir los efectos de cambios en las condiciones económicas subyacentes (ejemplo, precios de la energía, desregulación, etc.). En este contexto, Kydland y Prescott, en su artículo de 1982, sentaron los fundamentos macroeconómicos para el análisis de los ciclos económicos y demostraron que podían originarse en el lado de la oferta. Hoy el enfoque dominante es que tanto las alteraciones en el lado de la demanda (shocks de demanada), como los cambios en el lado de la oferta (shocks de oferta) son importantes en la determinación del ciclo económico.

En resumen, el premio de este año, no sólo ha recaído en un área conocida para todos los economistas, la macroeconomía, sino que las aportaciones de los premiados pueden haber tenido un mayor impacto social, que las de otros premiados en años anteriores. Sus contribuciones han tenido aplicaciones inmediatas en las decisiones políticas de los decisores públicos, tanto en la forma de instrumentar las políticas económicas como en la manera en que se han diseñado diversas instituciones.

En economía, a diferencia de otras ciencias, los avances de la investigación parece que no son percibidos socialmente con la misma claridad. En este caso, las aportaciones de los premiados han contribuido y contribuirán a mejorar el nivel de bienestar económico de nuestras sociedades. Las aportaciones de éstos economistas pueden haber contribuido notablemente, al menos, a mitigar las oscilaciones de los ciclos y reducir el desempleo, así como a mejorar la eficacia de las políticas económicas y monetarias.

Por otra parte, los premiados este año también trabajan en universidades de EE.UU., lo que supo-

ne una concentración probablemente más elevada en economía que en otros premios Nóbel que, como el de literatura o el de la paz, son de carácter más itinerante. En el caso de los premios Nóbel de economía, en los 36 años en que se lleva entregando el premio, los designados han sido 55, y de éstos, 36 son estadounidenses, ocho británicos, tres noruegos, dos suecos y el resto, uno por cada uno de los siguientes países: Alemania, Canadá, Francia, Holanda, India y uno con doble nacionalidad de Israel la antigua URSS. Sin embargo, la mayoría de ellos ha trabajado en las universidades estadounidenses, donde parece que se concentra la vanguardia de la investigación en economía.

BIBLIOGRAFÍA

Conjunta de Finn E. KYDLAND y Edward C. PRESCOTT

- (1977): "Rules Rather Than Discretion: The Incosistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 85 (3), 473-491.
- (1982): "Time to Build and aggregate Fluctuations", Econometrica, Econometric Society, vol. 50 (6), 1345-1370.
- (1988): "The Workweek of Capital and Its Cyclical Implications" Journal of Monetary Economics, 21, 343-360.
- (1990): "The Econometrics of the General Equilibrium Approach to Business Cycles", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Staff Report: 130 november, 2.
- (1991): "Hours and Employment Variation in Business Cycle Theory", *Economic Theory*, january, 1 (1), 63-81.
- (1994): "Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth", en MILLER, PRESTON J. (ed.), The rational expectations revolution: Readings from the front line..., MIT Press, Cambridge, Mass. and London, 307-334.
- (1995): "The Econometrics of the General Equilibrium Approach to Business Cycles", en Hoover, Kevin D. (ed.), Macroeconometrics: Developments, tensions, and prospects, Recent Economic Thought Series, Boston, Kluwer Academic, Dordrecht and London, 181-198.
- (1996): "The Computational Experiment: An Econometric Tool", Journal of Economic Perspectives, winter, 10 (1), 69-85.

De Finn E. KYDLAND

- (1975): "Noncooperative and Dominant Player Solutions in Discret Dynamic Games", *International Economic Review*, Department of Economics, University of Penssylvania and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association, vol. 16 (29), 321-335.
- (1979): "A Dynamic Dominant Firm Model of Industry Structure", Scandinavian Journal of Economics, Blackwell, volumen 81 (3), 355-366.
- (1986): HOTZ, V. Joseph y SEDLACEK, Guilherme L., "Intertemporal Preferences and Labor Supply", Stanford Hoover Institute Working Paper in Economics, E-86-10, march, 52.
- (1989): "Monetary Policy in Models with Capital", en VAN DER PLOEG, Frederick, Dynamic policy games in economics: Essays in honour of PIET VERHEYEN, DE-ZEEUW, AART (eds.). Contributions to Economic Analysis, núm. 181, Amsterdam, North-Holland.

- (1990): Bordo, Michael D, "The Gold Standard as a Rule", National Bureau of Eonomic Research Working Paper, 3367 may, 50.
- (1991): "On the Econometrics of World Business Cycles", Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper, 9115 october, 10.
- (1991): "Inflation, Personal Taxes and Real Output: A Dynamic Analysis", *Journal of Money, Credit, and Banking*, part. 2, august, 23(3), 575-579.
- (1992): BACKUS, David K. y KEHOE, Patrick J., "International Real Business Cycles", *Journal of Political Economy*, august, 100 (4), 745-775.
- (1992): BACKUS, David K. y KEHOE, Patrick J., "Relative Price Movements in Dynamic General Equilibrium Models of International Trade", National Bureau of Economic Research Working Paper, 4243, december, 33.
- (1992): BACKUS, David K. y KEHOE, Patrick J., "Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The S-Curve", National Bureau of Economic Research Working Paper, 4242, december, 25.
- (1993): BACKUS, David K. y KEHOE, Patrick J., "International Business Cycles: Theory and Evidence", National Bureau of Economic Research Working Paper, 4493, october, 23.
- (1994): BACKUS, David K. y KEHOE, Patrick J., "Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve?", American Economic Review, march, 84 (1), 84-103.
- (1994): "Heterogeneous Agents in Quantitative Aggregate Economic Theory", Journal of Economic Dynamics and Control, may-july, 18 (3-4), 849-864.
- (1995): "Business Cycles and Aggregate Labor Market Fluctuations", en Cooley, Thomas F. (ed.), Frontiers of business cycle research, Princeton: Princeton University Press, 126-156.
- (1995): Business cycle theory, Elgar Reference Collection. International Library of Critical Writings in Economics, vol. 58, Cheltenham, U.K.: Elgar.
- (1996): BORDO, Michael D., "The Gold Standard as a Commitment Mechanism" en BAYOUMI, Tamim, EICHENGREEN, Barry, TAYLOR, Mark P. (eds.), Modern perspectives on the gold standard, Cambridge; New York and Melbourne: Cambridge University Press, 55-100.
- (1999): GAVIN, William T., "Endogenous Money Supply and the Business Cycle", Review of Economic Dynamics, april, 2 (2), 347-369.
- (1999): DITTMAR, Robert y GAVIN, William T., "Price-Level Uncertainty and Inflation Targeting", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, july-aug, 81 (4), 23-33.
- (1999): DITTMAR, Robert y GAVIN, William T., "The Inflation-Output Variability Tradeoff and Price-Level Targets", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, jan-feb, 81 (1), 23-31.
- (2000): FREEMAN, Scott, "Monetary Aggregates and Output", *American-Economic-Review*, december, 90 (5), 1125-1135.
- (2000): GAVIN, William T., "The Nominal Facts and the October 1979 Policy Change", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, nov-dec, 82 (6), 39-61.
- (2001): GOMME, Paul y RUPERT, Peter, "Home production Meets Time to build", Journal of Political Economy.
- (2002): WYNNE, Mark A., "Alternative Monetary Constitutions and the Quest for Price Stability", Federal Reserve Bank of Dallas Economic and Financial Policy Review. 1 (1), na.

 (2002): DITTMAR, Robert y GAVIN, William T., "Inflation Persistence and Flexible Prices", Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper, 2001/010C, march, 21.

De Edward C. PRESCOTT

- (1986): BOYD, John H. III, "Dynamic Coalitions, Growth, and the Firm", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 100, april, 25.
- (1986): "Theory Ahead of Business Cycle Measurement", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 102, february, 49.
- (1987): HOPENHAYN, Hugo A., "Invariant Distributions for Monotone Markov Processes", University of Minnesota Center for Economic Research *Discussion Paper*, 242, september, 30.
- (1988): CHARI, V. V. y KEHOE, Patrick J., "Time Consistency and Policy" Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 115, august, 61.
- (1989): "Building Blocks of Market Clearing Business Cycle Models: Comment", en Blanchard, Olivier Jean, Fischer, Stanley (eds.), NBER macroeconomics annual, 1989, MIT Press, Cambridge, Mass. and London, 287-291.
- (1989): Lucas, Robert E, Jr., "Equilibrium Search and Unemployment", en DIAMOND, Peter y ROTHSCHILD, Michael (eds.), Uncertainty in economics: Readings and exercises, Revised edition Economic Theory, Econometrics, and Mathematical Economics series San Diego; Harcourt Brace Jovanovich, Academic Press, 517-538.
- (1989): HORNSTEIN, Andreas, "The Firm and the Plant in General Equilibrium Theory", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 126, november, 23.
- (1990): TOWNSEND, Robert M., "General Competitive Analysis in an Economy with Private Information", en TOWNSEND, Robert M., Financial structure and economic organization: Key elements and patterns in theory and history, Blackwell, Cambridge, Mass. and Oxford, 524-546.
- (1990): TOWNSEND, Robert M., "Pareto Optima and Competitive Equilibria with Adverse Selection and Moral Hazard", en TOWNSEND, Robert M., Financial structure and economic organization: Key elements and patterns in theory and history, Blackwell, Cambridge, Mass. and Oxford, 495-523.
- (1990): The Timing of Raises and Other Payments: A Comment. Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, autumn, 33 (0), 49-52.
- (1991): IMROHOROGLU, Ayse, "Evaluating the Welfare Effects of Alternative Monetary Arrangements", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly-Review, summer, 15 (3), 3-10.
- (1991): HORNSTEIN, Andreas, "Insurance Contracts as Commodities: A Note", Review of Economic Studies, october, 58 (5), 917-928.
- (1991): PARENTE, Stephen-L., "Technology Adoption and Growth", National Bureau of Economic Research Working Paper, 3733, june, 25.
- (1991): IMROHORUGLU, Ayse, "Seigniorage as a Tax: A Quantitative Evaluation", *Journal of Money, Credit, and Banking*, part 2, august, 23 (3), 462-475.
- (1992): RIOS-RULL, Jose-Victor, "Classical Competitive Analysis of Economies with Islands", *Journal of Economic Theory*, june, 57(1), 73-98.
- (1992): "Response to a Skeptic", en Hoover, Kevin D. (ed.). The new classical macroeconomics, vol. 3, International Library of Critical Writings in Economics, vol. 19. Elgar, Aldershot, U.K., 394-399.

- (1993): PARENTE, Stephen L., "Changes in the Wealth of Nations", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly-Review. Spring; 17(2): 3-16.
- (1993): HANSEN, Gary D., "Did Technology Shocks Cause the 1990-1991 Recession?", American-Economic-Review, may, 83 (2), 280-286.
- (1994): PARENTE, Stephen L., "Barriers to Technology Adoption and Development", *Journal-of-Political-Economy*, april, 102 (2), 298-321.
- (1994): LIM, Suk S. y SUNDER, Shyam, "Stationary Solution to the Overlapping Generations Model of Fiat Money: Experimental Evidence", Empirical-Economics, 19 (2): 255-277.
- (1994): VISSCHER, Michael, "Sequential Location among Firms with Foresight", en THISSE, Jacques-Francois y NORMAN, George (eds.), The economics of product differentiation, volumen 1, Elgar Reference Collection, International Library of Critical Writings in Economics, núm. 37, Brookfield, Aldershot, U.K.: Elgar, 137-152.
- (1994): "Some Skeptical Observations on Real Business Cycle Theory: Response to a Skeptic", en MILLER, Preston J. (ed.), The rational expectations revolution: Readings from the front line..., MIT Press, Cambridge, Mass. and London, 297-305.
- (1995): Cooley, Thomas F., "Economic Growth and Business Cycles", en Cooley, Thomas F. (ed.), Frontiers of business cycle research. Princeton University Press, Princeton, 1-38.
- (1995): "Computable General Equilibrium Models and Monetary Policy Advice: Comment", *Journal of Money, Credit,* and Banking, part. 2, nov, 27 (4), 1502-1505.
- (1995): Cooley, Thomas-F. y Hansen, Gary-D., "Equilibrium Business Cycles with Idle Resources and Variable Capacity Utilization", *Economic-Theory*, june, 6 (1), 35-49.
- (1995): Кеное, Timothy J., "Introduction to the Symposium: The Discipline of Applied General Equilibrium", Economic Theory, june, 6 (1), 1-11.
- (1995): HANSEN, Gary D., "Recursive Methods for Computing Equilibria of Business Cycle Models", en Cooley, Thomas F., (ed.), Frontiers of business cycle research, Princeton University Press, Princeton, 39-64.
- (1996): "Inflation Targeting in a St. Louis Model of the 21st Century: Commentary", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, may-june, 78 (3), 112-115.
- (1997): PARENTE, Stephen L., "Monopoly Rights: A Barrier to Riches", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 236, july, 36.
- (1997): Hodrick, Robert J., "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", *Journal of Money, Credit, and Banking*, february, 29 (1), 1-16.
- (1997): "On Defining Real Consumption", Federal Reserve Bank of-St. Louis Review, may-june, 79 (3), 47-53.
- (1997): DIAZ-GIMÉNEZ, Javier, "Real Returns on Government Debt: A General Equilibrium Quantitative Exploration", European Economic Review, january, 41 (1), 115-137.

- (1997): "Needed: A Theory of Total Factor Productivity", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 242, december, 36.
- (1997): Cole, Harold L., "Valuation Equilibrium with Clubs", Journal of Economic Theory, may, 74 (1), 19-39.
- (1998): Hansen, Gary D., "Malthus to Solow", National Bureau of Economic Research Working Paper, 6858, december, 22.
- (1999): "Some Observations on the Great Depression", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, winter, 23 (1), 25-31.
- (1999): LUCAS, Robert E, Jr., "Investment under Uncertainty", en HOOVER, Kevin D. (ed.), The legacy of Robert Lucas, Jr, volumen 3, Elgar Reference Collection. Intellectual Legacies in Modern Economics, vol. 3, Elgar, Cheltenham, U.K. and Northampton, Mass., 3-25.
- (1999): MEHRA, Rajnish, "The Equity Premium: A Puzzle", en Hoover, Kevin-D. (ed.), *The legacy of Robert Lucas, Jr*, volumen 3, Elgar Reference Collection. Intellectual Legacies in Modern Economics, vol. 3, Elgar, Cheltenham, U.K. and Northampton, Mass., 191-207.
- (2000): PARENTE, Stephen L., "Barriers to riches", en Walras-Pareto Lectures, vol. 3. MIT Press, Cambridge and London, xvii. 164.
- (2000): Rios-Rull, Jose Victor, "On the Equilibrium Concept for Overlapping Generations Organizations", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report, 282, november, 19.
- (2000): McGrattan, Ellen R., "Is the Stock Market Overvalued?", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall, 24 (4), 20-40.
- (2001): McGRATTAN, Ellen R., "The Stock Market Crash of 1929: Irving Fisher was Right", National Bureau of Economic Research Working Paper, 8622, december, 18.
- (2001): McGrattan, Ellen R., "Taxes, Regulations, and Asset Prices", National Bureau of Economic Research Working Paper, 8623, december, 25.
- (2001): "Business Cycle Research: Methods and Problems", en Punzo, Lionello (ed.), Cycles, growth and structural change: Theories and empirical evidence, Siena Studies in Political Economy, Routledge, London and New York, 283-300.
- (2002): Кеное, Timothy J., "Great Depressions of the 20th Century", Review of Economic Dynamics, january, 5 (1), 1-18.
- (2002): SHELL, Karl, "Introduction to Sunspots and Lotteries", Journal of Economic Theory, november, 107 (1), 1-10.
- (2002): "Richard T. Ely, Lecture: Prosperity and Depression", *American Economic Review*, may, 92 (2), 1-15.
- (2002): КЕНОЕ, Timothy J. y LEVINE, David K., "Lotteries, Sunspots, and Incentive Constraints", *Journal of Economic Theory*, november, 107 (1), 39-69.
- (2003): McGrattan, Ellen R., "Average Debt and Equity Returns: Puzzling?", American Economic Review, may, 93 (2), 392-397.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPANOLA

N.° 99. Las balanzas fiscales en EspañaN.° 100. 25 años de información económica

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.° 80. Nuevas estrategias bancarias

N.º 81. Cajas de ahorros: Novedades legislativas

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 20. El Principado de Asturias

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 180. Dos temas para debate: Fiscalidad española y ampliación europea

N.º 181. Coyuntura y cambios estructurales... para el invierno

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- 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
- La reforma de la imposición personal sobre la renta: Una evaluación de la reciente experiencia española, de José Félix Sanz, Juan Manuel Castañer y Desiderio Romero
- Contabilidad Nacional y medio ambiente, de Diego Azqueta, Gonzalo Delacámara, Marta Santamaría y Sergio Tirado

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
Papeles de Economía Española	
Perspectivas del Sistema Financiero	
Cuadernos de Información Económica	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
☐ Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU. (un ejemplar)	10,22
☐ Tres análisis sobre Cajas de Ahorro y sistema financiero (un ejemplar)	12,62 ②
☐ El balance nacional de la economía española (un ejemplar)	É
La convergencia real de España en el seno de la Unión Europea ampliada (un ejemplar)	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,
Economía y Economistas Españoles 🗆 8 tomos	198,57 ^{sg}
El pago lo efectuaré: Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Nombre o razón social Profesión, Actividad o Departamento	'
Domicilio	
Ciudad C.P. Provi	ncia 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	
Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 350 80 40	