

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

184

2005

Agua, Sol y guerra en Sebastopol

■ **Economía Española**
Crecimiento desequilibrado

■ **Sistema Financiero**
Banca de proximidad

■ **Economía Internacional**
El mercado del petróleo

■ **Actualidad Social**
Exclusión social en España

■ **Entrevista a Pedro Mejía Gomez, Secretario de Estado
de Turismo y Comercio**

■ **Resumen de prensa, La empresa al día, Indicadores financieros, Indicadores de coyuntura
y previsiones, Libros.**



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

184

2005



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

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

Edita

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

Publicidad

JLE
Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid
Teléfono: 91 730 54 33
Fax: 91 730 53 79

Imprime

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

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

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

Sumario

PRESENTACIÓN

Economía Española

EL SECTOR EXTERIOR TRAS LA INTEGRACIÓN EN EL EURO.— <i>Ángel Laborda</i>	1
SECTOR EXTERIOR DE ESPAÑA: VIEJOS PROBLEMAS, NUEVAS POLÍTICAS.— <i>Vicente Donoso</i>	15
LA SOSTENIBILIDAD DE LA FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT CORRIENTE EN ESPAÑA.— <i>María Jiménez y Meritxell Soler</i>	23
LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS AL MERCADO MARROQUÍ: IMPLICACIONES DE LA ZONA DE LIBRE COMERCIO.— <i>M^a. del Mar Holgado Molina, Juliette Milgram Baleix y M^a. del Sol Ostos Rey</i>	33
SE MANTIENE UNA LENTA RECUPERACIÓN DEL SENTIMIENTO ECONÓMICO.— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	42

Economía Internacional

¿SE PUEDE APRENDER A ENSEÑAR?— <i>Alfonso Carbajo</i>	53
MERCADO DE PETRÓLEO: CRISOL DE RIGIDECES, INCERTIDUMBRES Y PRESIONES.— <i>Enrique Palazuelos</i>	58
EL FORO ECONÓMICO MUNDIAL. MÁS ÉTICA Y VALORES Y MENOS ECONOMÍA.— <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	66
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de actualidad.— <i>Ramon Boixareu</i>	70
— La información económica en la prensa internacional	72

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

BANCA DE PROXIMIDAD EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS.— <i>Santiago Carbó Valverde</i>	89
LA REFORMA DE LA CONTABILIDAD EUROPEA. LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF).— <i>José Luis Sánchez Fernández de Valderrama</i>	98
NUEVA NORMATIVA CONTABLE APLICABLE A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.— <i>Anselmo Díaz Fernández</i>	104
LA EMPRESA AL DÍA.— <i>Manuel Portela Peñas</i>	119
— Entrevista con Pedro Mejía Gómez, Secretario de Estado de Turismo y Comercio	119
— Panorámica empresarial	124
INDICADORES FINANCIEROS.— <i>Gabinete de Análisis Financiero de Funcas</i>	
— 50 Indicadores del Sistema Financiero	131

Actualidad Social

EXCLUSIÓN SOCIAL EN ESPAÑA. ELEMENTOS PARA UN DEBATE.— <i>Clara Riba y Joan Subirats</i>	137
--	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.....	143
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	148
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	153
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	154
PREVISIONES DE INFLACIÓN.....	156

Libros

Ensayos de economía y pensamiento económico , de Luis Ángel Rojo, edición de Carlos Barciela y Pablo Martín Aceña.— <i>Pedro Tedde de Lorca</i>	159
Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo , de José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca (eds.)	
Volumen I. Políticas, mercados e instituciones económicas. — <i>Santiago Carbó Valverde</i>	161
Volumen II. Economía y cambio histórico. — <i>Alfonso Sánchez Hormigo</i>	163
Rodríguez-Acosta: banqueros granadinos 1831-1946 , de Manuel Titos.— <i>Rafael Castejón</i>	166

PRESENTACIÓN

A mediados del siglo XIX, la sabiduría popular había dictaminado que el bienestar económico de los españoles estaba tan enraizado en el éxito de la producción agrícola que sus condiciones básicas eran de naturaleza climática: lluvia y sol aseguraban una buena cosecha que permitiría a los ciudadanos vivir bien cualesquiera que fuesen las circunstancias por las que atravesaba el resto del mundo y la economía internacional.

¡Agua, sol y guerra en Sebastopol! ¿Qué importaba a los españoles, con una producción agraria del cercana al 45 por 100 del PIB que Sebastopol estuviese sometida a un duro sitio durante la guerra de Crimea, en 1854? Poco o nada. Lo importante era que se diesen el conjunto de circunstancias climáticas que asegurasen un buen año agrícola.

La España actual, con una producción agraria que apenas alcanza el 4 por 100 del valor añadido bruto, aunque nadie negaría su importancia estratégica, y con un grado de apertura en torno al 50 por 100 del PIB, es obvio que no puede ni debe vivir de espaldas a la realidad internacional. Lo que ocurra más allá de las fronteras afecta intensamente a la producción y a la renta de los españoles, y una parte no despreciable de lo que se compra en España son bienes y servicios producidos en el exterior.

Preocupa, por ello, que el crecimiento económico de los últimos años en España se esté generando con un notable desequilibrio del sector exterior. En particular, las exportaciones españolas no acaban de encontrar el deseable desarrollo en los mercados internacionales, cada día más competitivos y más dependientes de los procesos diferenciales de inflación.

Cuadernos de Información Económica ha querido hacerse eco en este número 184 de esta creciente inquietud de analistas y observadores de la economía nacional.

1. LOS TÉRMINOS DEL PROBLEMA

El crecimiento de la economía española durante los últimos años ha dado como resultado tasas de variación del PIB superiores a la de los países de la UE, permitiendo así una convergencia hacia sus niveles medios de renta per cápita. Sin embargo, como señala **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, el modelo de crecimiento que se ha seguido, basado en una fuerte expansión de la demanda

interna, tanto por el consumo familiar como por la inversión en vivienda, estimulada especialmente por una política monetaria expansiva, ha dado lugar a notables déficits de la balanza por cuenta corriente que restan puntos al crecimiento de los últimos años y cuestionan muy seriamente el panorama futuro.

El creciente desequilibrio del sector exterior en los últimos años —que en 2004 puede cifrarse en un déficit por cuenta corriente del 4,5 por 100 del PIB— se explica sólo en parte por el aumento del precio de la energía, ya que en su mayor parte procede de la aceleración de las importaciones y de la escasa vitalidad de las ventas españolas al exterior, muestra inequívoca de la pérdida de competitividad de la economía española.

Tras examinar el entorno de la economía internacional, la evolución de la economía española y sus efectos sobre el desequilibrio exterior, Ángel Laborda destaca que realizar reformas estructurales encaminadas a mejorar nuestra competitividad y reducir el exceso de demanda interna, y mejorar los niveles de ahorro, son objetivos fundamentales e inmediatos de la política económica española.

Tal vez, dentro de la UEM, hayan desaparecido las restricciones que los déficits exteriores han supuesto en el pasado para el crecimiento económico español. Pero ese desequilibrio no debe despreciarse en la medida en que denota una pérdida del potencial de crecimiento sostenible a largo plazo.

Hay que reconocer, sin embargo, que el sentimiento de los ciudadanos españoles sobre la situación económica parece ofrecer menos recelos.

El primer sondeo del año 2005 confirma la lenta recuperación de la confianza de los consumidores en la marcha de la economía española iniciada a comienzos del año anterior, según señalan los profesores **Alvira Martín** y **García López** en su trabajo. Así lo refleja el Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC), que avanza cinco puntos respecto al sondeo anterior de noviembre de 2004, aunque su valor, 85, sigue estando por debajo de 100, lo que significa que continúa el predominio de las respuestas negativas sobre las positivas. Todos los componentes del ISC mejoran, excepto la percepción sobre la situación económica familiar, que retrocede ligeramente.

Con respecto a la evolución de la economía familiar y nacional, son mayoría los encuestados que no esperan cambios sustanciales en 2005. El ISC avanza en todos los grupos de edad, siendo los más jóvenes, entre 18 y 35 años, y los de rentas más altas los que se muestran más optimistas; por el contrario, el grupo de menores ingresos ha perdido confianza y valora peor su situación desde junio de 2004. Por comunidades autónomas, el País Vasco es la que muestra la opinión más favorable sobre la situación económica, mientras que la Comunidad Valenciana es la más pesimista.

Las expectativas sobre el paro son mejores que las del sondeo anterior, y la mayor parte de los entrevistados considera que se mantendrán estables durante los próximos meses. En cuanto a la inflación, las previsiones también son favorables y se espera que las tasas se sitúen en niveles similares a los de los últimos meses.

Volviendo al tema de las relaciones exteriores. Dos trabajos profundizan en algunos de sus aspectos. El primero de ellos, debido al profesor de la Universidad Complutense **Vicente Donoso**, analiza la reciente evolución del comercio exterior español, su distribución geográfica y la estructura por sectores y productos.

Una vez trazado este panorama, el autor aborda el relevante tema de la necesaria modificación del modelo histórico de internacionalización de la economía española, inclinándose hacia uno centrado en la competencia estructural cuyo objetivo sea la diferenciación del producto. El logro de este fin exige la superación de una serie de debilidades actuales: innovación tecnológica, dimensión de la empresa exportadora, actividades de promoción y publicidad, redes de distribución y comercialización, elevada concentración geográfica y sectorial, y capacitación de los directivos de las empresas.

Sin embargo, para el profesor Donoso, la solución al problema del persistente déficit exterior pasa por la racionalización del modelo español de crecimiento basado en un volumen de importaciones difícil de asumir a largo plazo.

El segundo trabajo se dedica a la forma de financiar el creciente déficit de cuenta corriente que presenta la economía española, y son autores del mismo **María Jiménez** y **Maritxell Soler**, de AFI, quienes, tras repasar la situación de las economías internacional y española, analizan pormenorizadamente la evolución seguida en los últimos años por la cuenta financiera de nuestra balanza de pagos y sus rúbricas más relevantes: inversión directa, inversión de cartera, otras inversiones, y reservas y derivados financieros.

De la lectura del artículo se desprende que, mientras en los últimos años la financiación del déficit exterior de la economía española provenía básicamente de operaciones del mercado interbancario (depósitos, préstamos y repos) y, en menor medida, de las inversiones directas exteriores, en 2004 ha sido la inversión en cartera la que ha ganado protagonismo, lo que supone acudir a recursos muy poco estables temporalmente y sometidos a una elevada volatilidad.

Aunque el riesgo que ello implica no plantea a medio plazo problemas de financiación para la economía española, sí es un aviso de la necesidad de recuperar la competitividad como fórmula de atracción futura de capitales productivos.

Un comentario más concreto sobre las relaciones comerciales con Marruecos completa esta parte de *Cuadernos*. La progresiva eliminación unilateral de las barreras arancelarias que Marruecos ha venido aplicando a los productos industriales de la Unión Europea puede generar un impacto comercial sobre las economías de los países miembros de ésta, entre ellos España, a través de la creación o la desviación de comercio. El trabajo de **M.^a del Mar Holgado Molina**, **Juliette Milgram Baleix** y **M.^a del Sol Ostos Rey**, de la Universidad de Granada, pretende evaluar la repercusión de la zona de libre comercio euromarroquí sobre las exportaciones españolas y precisar cuáles son los sectores susceptibles de incrementar su cuota de mercado, y lo hace a partir del análisis de la competitividad de los productos españoles frente a los del resto de países comunitarios.

De este análisis se puede concluir que: 1) material de transporte, textil, manufacturas alimenticias y minerales son los sectores en los que España presenta una ventaja comparativa superior a la UE y, por tanto, no parece previsible que exista riesgo de desviación de comercio a favor de los productos comunitarios; 2) los intercambios comerciales hispano-marroquíes son fundamentalmente de naturaleza interindustrial, y 3) las exportaciones españolas ofrecen una mayor calidad, y en consecuencia presentan un mayor potencial de comercio respecto a sus competidores de la UE, en sectores de bajo valor añadido, intensivos en productos naturales y mano de obra.

En definitiva, la zona de libre comercio euromarroquí ofrece nuevas oportunidades a los empresarios europeos y españoles. En opinión de las autoras, España debe hacer un esfuerzo y aprovechar tanto su situación geográfica como sus lazos culturales e históricos con el país alavita para mejorar su cuota de mercado.

Destaquemos finalmente que al sector del turismo, como pieza importante de las relaciones económicas exteriores españolas, se dedica en este número la entrevista del colaborador habitual de *Cuadernos de Información Económica* **Manuel Portela** al Secretario de Estado de Turismo y Comercio, **Pedro Mejía Gómez**, al que FUNCAS agradece sinceramente su desinteresada colaboración.

2. BANCA DE PROXIMIDAD

El término banca de proximidad, referido a un modelo de entidad comprometida con su territorio, o con grupos sociales desfavorecidos, y cuya actividad se caracteriza por una decidida orientación social, está adquiriendo en los últimos años un creciente protagonismo. Mientras en Estados Unidos esta banca, a la que se denomina *community banks*, se asocia básicamente con la de menor tamaño, en Europa se identifica más con la actividad de las cajas de ahorros.

En su artículo, el profesor de la Universidad de Granada e investigador de FUNCAS **Santiago Carbo** estudia la evolución reciente de las variantes del modelo a ambos lados del Atlántico y de las diferencias que ofrecen, destacando el éxito que muestra el europeo, al tiempo que aporta unas reflexiones acerca de los retos futuros a los deberá enfrentarse la banca de proximidad. En primer lugar, por el papel que deberá jugar en la lucha contra la exclusión financiera de significativas capas de la población, y en segundo término, por las amenazas ideológicas hacia instituciones que introducen objetivos sociales en su actividad.

Es una experiencia interesante, que habrá que seguir minuciosamente en el futuro, el resurgimiento de los *community banks* americanos basado en la lucha contra la exclusión financiera y en el destacado papel que hoy se otorga a responsabilidad social corporativa. Una experiencia que contrasta con la visión crítica que algunos transmiten sobre las cajas de ahorros en Europa, e incluso su práctica desaparición en países como Gran Bretaña, Italia y Francia, siendo así que la realidad institucional europea en este terreno, las cajas de ahorros, es mucho más rica y evolucionada que la norteamericana.

3. LAS NUEVAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD: UNA PERSPECTIVA FINANCIERA

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) suponen un avance importante en el objetivo de armonización de la contabilidad europea y favorecen el proceso de convergencia con las *Federal Accounting Standards Board (FASB)* americanas. A este respecto, la Unión Europea ha previsto que, a partir del ejercicio 2005, los grupos de sociedades cotizadas en los mercados de valores europeos deberán presentar obligatoriamente sus cuentas anuales de acuerdo con las NIIF, ampliando hasta 2007 su aplicación para otro tipo de entidades.

Como consecuencia, las empresas españolas deberán adaptar su contabilidad a la nueva normativa lo antes posible. Cómo llevar a cabo esa adaptación en tiempo y forma es lo que **José Luis Sánchez Fernández de Valderrama**, profesor de la Universidad Complutense de Madrid, examina en su trabajo. El alcance de la reforma de la contabilidad, las características más importantes de la misma y los criterios de aplicación de las NIIF son algunos de los aspectos que se abordan.

Una de las manifestaciones más importantes de la nueva normativa contable, aplicada en este caso a las entidades bancarias, es la nueva circular contable del Banco de España, aprobada tras un dilatado período de elaboración y discusión en los días finales del pasado año, que constituye un relevante intento de conciliación del planteamiento contable anglosajón con el continental europeo.

Anselmo Díaz, uno de los expertos que ha participado activamente en la elaboración de la Circular 4/2004, repasa ampliamente los cambios que introduce esta nueva normativa describiendo los objetivos perseguidos por la reforma, su ámbito de aplicación, el marco conceptual y los principales criterios de valoración, y dedicando una especial atención a los criterios contables más relevantes y a la información financiera pública. De esta última merece destacarse la sustitución del cuadro de financiación de la antigua Circular 4/1991 por el estado de flujos de efectivo y la adición del estado de cambios en el patrimonio neto. Sin embargo, como destaca el autor, los cambios que introduce la nueva circular, incluso en los estados que permanecen —balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria—, son de indudable profundidad.

4. EL MERCADO DEL PETRÓLEO

La escalada en los precios del petróleo experimentada a lo largo de 2004 ha superado todas las previsiones iniciales debido a la confluencia de un conjunto de factores, tal y como manifiesta en su trabajo **Enrique Palazuelos**, de la Universidad Complutense de Madrid e ICEI. Identificarlos y analizarlos constituye su objetivo básico.

Así, si bien la demanda mundial de petróleo se ha incrementado durante el último año, ni su cuantía ni sus características justificarían una subida de precios tan contundente, y más aún si se tiene en cuenta que la oferta mundial de crudos ha superado a la demanda en todo ese período. No obstante, existen otros factores que pueden afectar a la oferta del crudo,

tales como la amenaza por parte de la OPEP de reducir la producción y los conflictos políticos y bélicos que sufren algunos de los principales países productores de petróleo que, aunque no han provocado problemas de abastecimiento, han contribuido a generar una situación de incertidumbre e inestabilidad.

Otro aspecto a tener en cuenta es la gestión de los *stocks* estratégicos que se almacenan para situaciones de emergencia. Unos excedentes que, paradójicamente, ante un escenario incierto y con unos precios del petróleo alcanzando máximos históricos en octubre de 2004, no sólo no se utilizaron, sino que aumentaron, acentuando aún más las tendencias alcistas de los precios.

Determinante también en este encarecimiento del crudo ha sido el carácter altamente especulativo de los mercados financieros de petróleo, hacia los que se han dirigido grandes sumas de capital atraídas por las mayores probabilidades de ganancia, condicionando la evolución de los precios al alza y fomentando la sensación de inestabilidad e incertidumbre sobre la evolución de la oferta y la demanda de crudos.

A pesar de que muchos especialistas consideran que se han establecido las condiciones necesarias para que el precio se mantenga entre los 40 y los 50 dólares estadounidenses, en opinión del profesor Palazuelos, y a la vista de los acontecimientos, cualquier pronóstico sobre el comportamiento de los mercados de petróleo resulta un tanto aventurado.

5. ALGUNOS FOCOS DE INTERÉS EN LA INFORMACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

En el terreno de la información económica internacional, la selección de temas que en este número ofrece **Ramon Boixareu** discurre prioritariamente sobre el eclipse del dólar —y el correlativo ascenso del euro— como moneda de reserva, la importancia de las exportaciones como fundamento del crecimiento, la lucha contra la pobreza, el debate francés sobre la jornada de 35 horas y la sucesión de Greenspan.

Por otra parte, **Manuel Portela**, en su panorámica empresarial, dedica el comentario de actualidad de este número a reseñar los siguientes temas de interés: 1) El Sistema Nacional de Dependencia (SND), cuya creación ha sido anunciada recientemente por el Gobierno. Una iniciativa que supone el paso hacia un modelo de atención social de carácter universal que preste asistencia especializada a todas aquellas personas que no puedan valerse por sí mismas. Determinar cuál será el sistema de financiación de este SND en una sociedad como la española, cada vez más envejecida y donde parece difícil el sostenimiento del tradicional modelo de atención a los mayores por algún familiar, constituye, sin duda, la incógnita a despejar. 2) La OPA de exclusión de Bolsa es el método que un buen número de empresas están utilizando para dejar de cotizar voluntariamente en el parqué. La presión para incorporar consejeros independientes en los órganos de decisión de las compañías y las exigencias de transparencia que la Bolsa impone son algunos de los motivos que explican que a muchas empresas no les resulte suficientemente atractiva la financiación extra que podrían obtener si cotizasen. 3) La prostitución y el debate generado en torno al proceso de regulación de esta actividad, una controversia con un

peso notable de tabúes morales, religiosos e ideológicos. 4) El caso Aldeasa y la ley de OPA, una cuestión que se ha visto salpicada por un posible caso de información privilegiada.

Dos comentarios adicionales de muy diverso contenido cierran esta sección informativa.

Con el título "Asumir la responsabilidad de las decisiones difíciles", la reunión anual del Foro Económico de Davos centró los debates sobre temas tan variados como la pobreza, la desigualdad económica, el cambio climático, la paz mundial, la salud y la corrupción.

En este número de *Cuadernos*, el profesor **Rodríguez Carrasco**, profesor de la UNED, escribe una nota en la que sintetiza los mensajes de los políticos que intervinieron en el Foro: Chirac, Blair, Schröder, Clinton y Durao Barroso, y repasa algunos de los problemas planteados por el mundo empresarial: cumplimiento de las nuevas normas sobre información y sus efectos sobre el crecimiento, y lucha contra la corrupción, sin olvidar la intervención de grandes estrellas mediáticas. El final de la nota hace una breve referencia al Foro Social de Porto Alegre, que deja de tener una sede fija en esta ciudad para, a partir del próximo año, tener un carácter ambulante.

El comentario de **Alfonso Carbajo** aborda un tema actual. Al hilo del comentario sobre el informe PISA (Programa para la Evaluación Internacional de los Estudiantes) de la OCDE, el autor, técnico comercial y economista del Estado, tras comentarlo brevemente, reflexiona acerca del debate que se ha planteado en España y en otros países sobre la situación de la educación y las vías posibles para su mejora.

Frente a una serie de tópicos que suelen manejar grupos de presión interesados, el autor del trabajo aporta argumentos empíricos para rebatir algunas de las falacias al uso; el problema de la enseñanza es más de eficacia que de gasto, por lo que unos salarios mayores, por sí mismos, no garantizan una superior calidad; tampoco observa que la forma institucional sea definitoria de mejores resultados.

La literatura económica sobre el tema muestra que sólo los controles objetivos y externos, y la implantación de mecanismos competitivos, permiten aumentar los rendimientos escolares, mientras que parámetros como formación adicional de los profesores no ofrecen una correlación positiva sobre los rendimientos escolares.

6. EXCLUSIÓN SOCIAL EN ESPAÑA. ELEMENTOS PARA UN DEBATE

Si bien tradicionalmente el concepto clásico de pobreza se ha asociado a desigualdad basada en unos recursos económicos insuficientes, en la actualidad es necesario ampliar y complementar esta concepción con otros elementos de desigualdad que generan "exclusión social" en el marco de la sociedad moderna, como son la soledad, el paro de larga duración y la segregación étnica, entre otros aspectos.

En este contexto se enmarca el artículo de **Clara Riba y Joan Subirats**, de la Universidad Pompeu Fabra y la Autónoma de Barcelona,

respectivamente, que centran su análisis en examinar los factores de exclusión social en España e identificar los colectivos sociales más vulnerables: aquellos que por sus características pueden, en un futuro, llegar a situaciones de exclusión.

Desempleo desprotegido, enfermedad o discapacidad, escaso nivel de formación, pobreza severa, precariedad laboral, analfabetismo, aislamiento relacional, precariedad económica asistida y dificultades económicas en el hogar son los factores de exclusión social que los autores identifican en su análisis. Los grupos sociales que se presentan como más vulnerables se caracterizan por una elevada presencia de mujeres cuyo trabajo en el ámbito doméstico no es reconocido, de ancianos con problemas de soledad y pobreza, y de inmigrantes que viven en situaciones de aislamiento y precariedad significativa.

7. COMENTARIOS BIBLIOGRÁFICOS

La mayor parte del contenido de esta sección está dedicada a recoger una amplia reseña de dos recientes obras aparecidas como homenaje a la labor de magisterio del profesor **Luis Ángel Rojo**.

Dos obras de naturaleza bien distinta, ya que la primera —en sentido cronológico— es una espléndida recopilación preparada por **Carlos Barciela** y **Pablo Martín Aceña** de textos de naturaleza histórica de los que es autor el propio profesor **Luis Ángel Rojo** y que abarca aportaciones realizadas entre 1970 y 2004. El profesor **Pedro Tedde** ha asumido generosamente la tarea de comentar su contenido.

El segundo, que consta a su vez de dos volúmenes, se integra por aportaciones originales de diferentes autores, en su mayoría discípulos directos del profesor **Rojo**, que rinden así un homenaje de calidad a su maestro. La obra está coordinada por **José Pérez**, **Carlos Sebastián** y **Pedro Tedde**.

Del primer volumen (*Políticas, mercados e instituciones económicas*) se ocupa el profesor **Santiago Carbó** y del segundo, (*Economía y cambio histórico*), el profesor **Alfonso Sánchez Hormigo**.

Una última contribución bibliográfica de este número se introduce en el ámbito de la historia económica de la empresa para ofrecernos, de la mano de un veterano investigador histórico, **Manuel Titos**, la historia de los banqueros granadinos **Rodríguez-Acosta** entre 1831 y 1946. La reseña es obra del profesor de la UNED **Rafael Castejón**.

Economía Española

EL SECTOR EXTERIOR TRAS LA INTEGRACIÓN EN EL EURO

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

El sector exterior de una economía es el reflejo y el resultado de la evolución de esa economía, de sus agregados de demanda, producción y rentas, en su interacción con las economías del resto del mundo. Los flujos reales de exportación e importación son variables dependientes de la demanda doméstica y de la exterior, así como de la evolución de los precios relativos. Los aumentos de estos precios determinan también los niveles nominales de dichos flujos, y sus variaciones relativas suponen transferencias de renta real (relación real de intercambio) al o del resto del mundo, con efectos sobre el gasto y el ahorro internos. Por su parte, los flujos financieros vienen a complementar o contrarrestar los déficit o superávit que originan los flujos de bienes y servicios, determinando todo ello la demanda y oferta de una divisa y, por tanto, su tipo de cambio de mercado, a la vez que influye en los tipos de interés de esa divisa. Las modificaciones de los tipos de cambio y de interés, al alterar los precios relativos y la capacidad de gasto doméstico, devienen, en última instancia, en elementos de ajuste fundamental de los desequilibrios no sostenibles que haya generado una economía. Es, por tanto, obligado, cuando se analiza el sector exterior, tener presente el entorno económico global, nacional e internacional, en que se mueve esa economía.

Obsérvese, por otra parte, que en el esquema anterior el tipo de cambio es la variable fundamental que soporta las tensiones de las fuerzas dispares del resto de variables, a la vez que las afecta recon-

duciéndolas cuando éstas desvían a la economía de su senda de equilibrio sostenible a largo plazo. Sin embargo, desde su integración en la UEM, la economía española ha perdido esta pieza de ajuste y los tipos de interés ya no son endógenos, sino que vienen dados por la situación y evolución de la economía de la zona del euro en su conjunto. Esto supone un cambio estructural de suma importancia, que sin duda está afectando a su comportamiento en los últimos años y que puede hacerlo también a su estructura y potencial de crecimiento a largo plazo. La dimensión de los desequilibrios, el plazo para su corrección o su sostenibilidad, los mecanismos de dicha corrección y su impacto sobre la demanda, la producción, el empleo y las rentas son ahora diferentes.

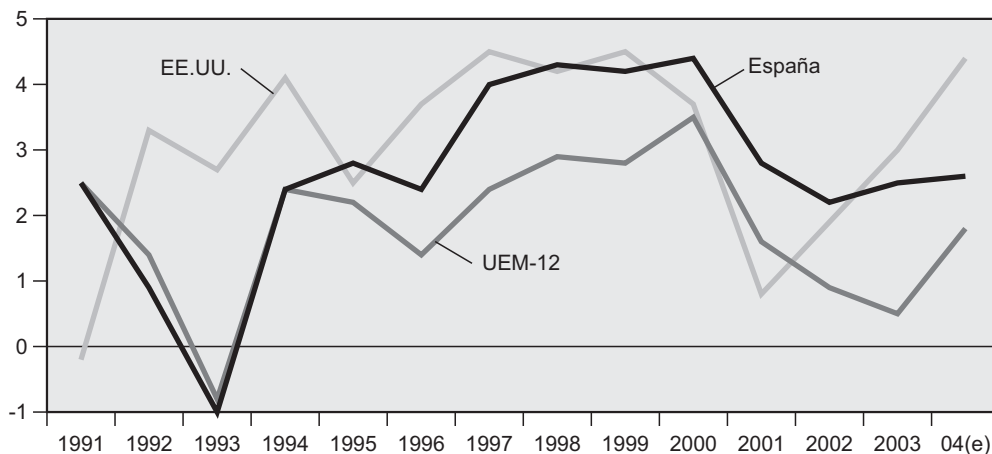
Valgan estas reflexiones para situar el contexto en que viene moviéndose el sector exterior de la economía española en los últimos años. En base a ello, el siguiente apartado se dedica a describir brevemente el entorno económico internacional y nacional. Posteriormente se analiza la evolución de los flujos corrientes y financieros que recoge la Balanza de Pagos y los factores que la determinan.

2. EL ENTORNO ECONÓMICO

2.1. La economía internacional

Como puede observarse en el gráfico 1, las grandes áreas económicas mundiales se encuentran en estos momentos en una fase de recupera-

GRÁFICO 1
PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: BEA, Eurostat e INE; para 2004, estimaciones propias.

ción, tras la recesión registrada entre 2001 y 2003. Esta recesión, mucho más suave que la de comienzos de los años noventa, fue el epílogo final de una larga fase expansiva, cuyas características más importantes podrían resumirse en los siguientes puntos. En primer lugar, destaca el fuerte crecimiento de la economía norteamericana, especialmente en el cuatrienio 1997-2000, fruto del avance de los factores productivos trabajo y capital, pero sobre todo de la productividad total de dichos factores, que ha superado ampliamente los registros observados en períodos anteriores y que fundamentalmente puede atribuirse a la incorporación de las nuevas tecnologías y al mayor dinamismo y flexibilidad del sistema productivo tras las reformas estructurales de la década de los ochenta. Frente a ello, en segundo lugar, el ciclo de las economías de la zona del euro ha sido más corto, ya que se inició dos años más tarde, y sobre todo más moderado (el PIB de la zona creció 1,4 puntos por año menos que el de los EE.UU. entre 1994 y 2000), lo que, en sentido contrario a lo señalado para la economía norteamericana, puede atribuirse al retraso tecnológico y a la mayor rigidez de sus sistemas productivos. En tercer lugar, destaca el estancamiento de la otra gran economía mundial, la japonesa, atrapada en problemas estructurales cuyo diagnóstico y, sobre todo, solución han sido lentos e incompletos. Por último, cabe señalar el fuerte surgimiento de ciertas economías asiáticas, entre ellas China e India, como nuevos pivotes de la economía mundial, que si bien supo-

nen nuevas oportunidades para el resto del mundo, dada la magnitud de sus mercados, también plantean nuevos retos de competitividad para las economías avanzadas y para el resto de las emergentes debido a sus ventajas comparativas en costes de producción.

Como sucedió en los primeros años noventa, la economía norteamericana, dando muestras de su mayor flexibilidad y dinamismo, ha vuelto a liderar la recuperación, de forma que en 2003 su PIB creció ya a un ritmo del 3 por 100 y alcanzó el 4,4 por 100 en 2004. En la segunda mitad de este último año se observó una cierta ralentización hacia tasas del orden del 3,5 por 100, que es lo que se espera para 2005 y que es más sostenible a medio plazo. El gran pero de la corta duración de la fase recesiva y la fulgurante recuperación posterior es que los grandes desequilibrios generados en la etapa anterior de expansión no sólo no han disminuido sino que han aumentando, de forma que su déficit de balanza de pagos por cuenta corriente habrá alcanzado en 2004 una cifra cercana al 5,5 por 100 del PIB. Este déficit y las dudas sobre su sostenibilidad a medio plazo están provocando el debilitamiento del dólar, especialmente y de forma asimétrica frente al euro, dado que la mayoría de países asiáticos o bien intervienen en los mercados de cambio para aminorar la apreciación de sus divisas (caso de las autoridades japonesas) o bien las mantienen ancladas al dólar, lo que requiere controles de capital y compras ingentes de dólares

por sus bancos centrales. Esto explica, por otra parte, que el dólar no se haya depreciado más y que los tipos de interés que los ahorradores mundiales exigen a los EE.UU. no hayan aumentado hasta el momento.

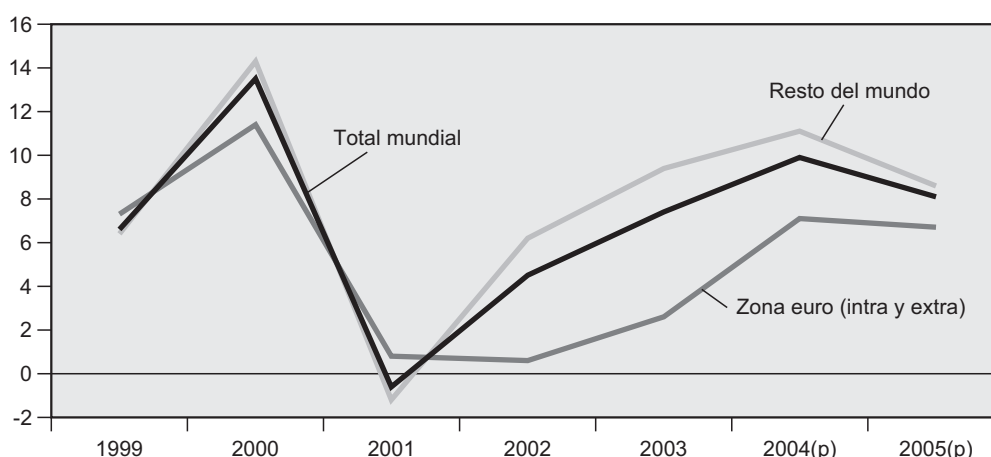
En la zona euro la recuperación se ha producido con casi dos años de retraso respecto a los EE.UU., lo que, en un primer momento, se debió a la debilidad de la demanda interna y, cuando ésta empezó a recuperarse, al efecto negativo de la apreciación del euro sobre el crecimiento de las exportaciones. También en la segunda mitad de 2004 se ha producido una moderación del ritmo de avance del PIB, si bien, parece que temporalmente, de forma que para 2005 se espera mantener o mejorar ligeramente la tasa del 1,8 por 100 estimada para 2004.

La recesión o fuerte desaceleración del PIB de los países desarrollados provocó una brusca caída del comercio internacional en 2001, pero la posterior recuperación del primero ha traído también una rápida expansión del segundo hasta tasas del orden del 9 por 100 en términos reales en 2004 (8,5 por 100 según las previsiones de la OMC y 9,8 por 100 según la Comisión Europea). Ahora bien, no todos los mercados han disfrutado de la misma con igual intensidad, correspondiendo obviamente los crecimientos más moderados a la zona del euro, cuyas importaciones en los tres últimos años han aumentado varios puntos porcen-

tuales menos por año que las del resto del mundo, como puede observarse en el gráfico 2. Esto es importante para valorar el comportamiento de las exportaciones españolas en estos años, dado que las destinadas a la zona del euro suponen el 60 por 100 del total.

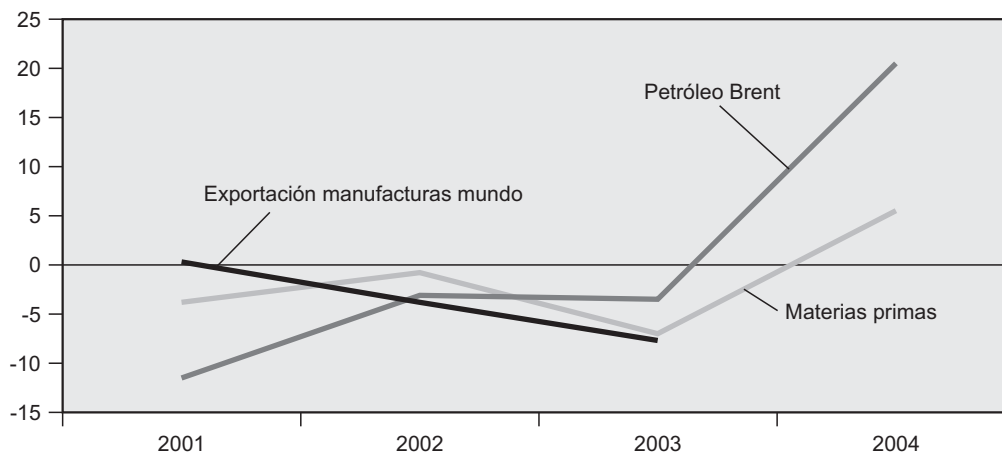
Por lo que respecta a los precios, la inflación se ha mantenido contenida en los países desarrollados en los últimos años, con aumentos del deflactor del PIB en torno al 2 por 100 en los EE.UU. y la zona del euro y caídas en Japón. A ello han contribuido la moderación de los costes laborales, los aumentos de la productividad y la creciente competencia internacional. La variación de los precios del comercio internacional ha estado condicionada, además de por la demanda y la oferta, por los bruscos movimientos del dólar (apreciación del 46 por 100 entre 1995 y 2001 frente al euro y depreciación posterior del 30 por 100 hasta nuestros días). Como se observa en el gráfico 3, la apreciación del euro se ha traducido en caídas de los precios, expresados en euros, de las materias primas no energéticas y del petróleo entre 2001 y 2003 y ha amortiguado considerablemente las fuertes subidas de estos productos durante 2004. Merecen especial atención las importantes caídas de los precios en euros de las manufacturas comercializadas internacionalmente, lo que ha supuesto para los exportadores europeos un reto importante de competitividad, que en gran medida se ha traducido en la caída de sus márgenes.

GRÁFICO 2
IMPORTACIONES DE BIENES EN VOLUMEN
Variación anual en porcentaje



Fuente: Comisión Europea (previsiones económicas, otoño 2004).

GRÁFICO 3
PRECIOS INTERNACIONALES EN EUROS
 Variación anual en porcentaje



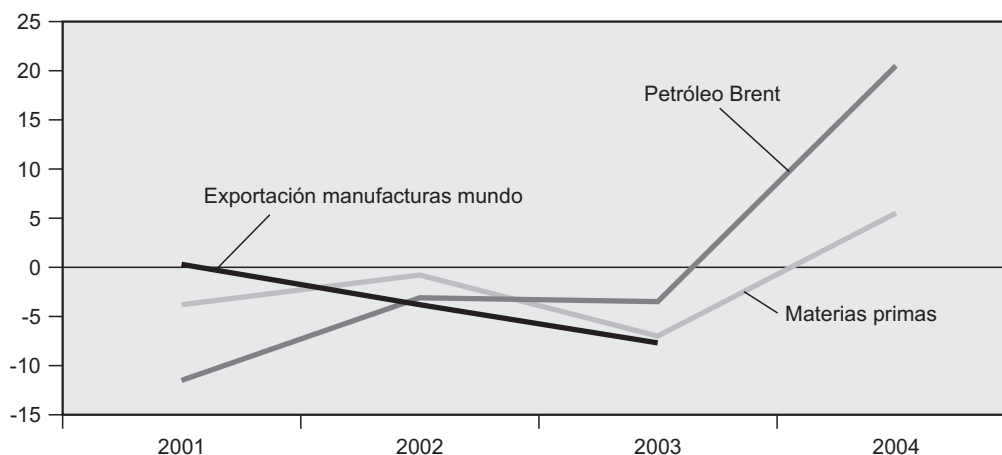
Fuente: OMC, The Economist y elaboración propia.

2.2. La economía española

En cuanto a la economía española, también registró, como el resto de la economía mundial, una notable desaceleración de su crecimiento a partir de 2001, si bien llama la atención que dicha desaceleración haya sido de mucha menor intensidad que en la zona del euro. En el gráfico 4 se muestra una aproximación a los ciclos español y de dicha

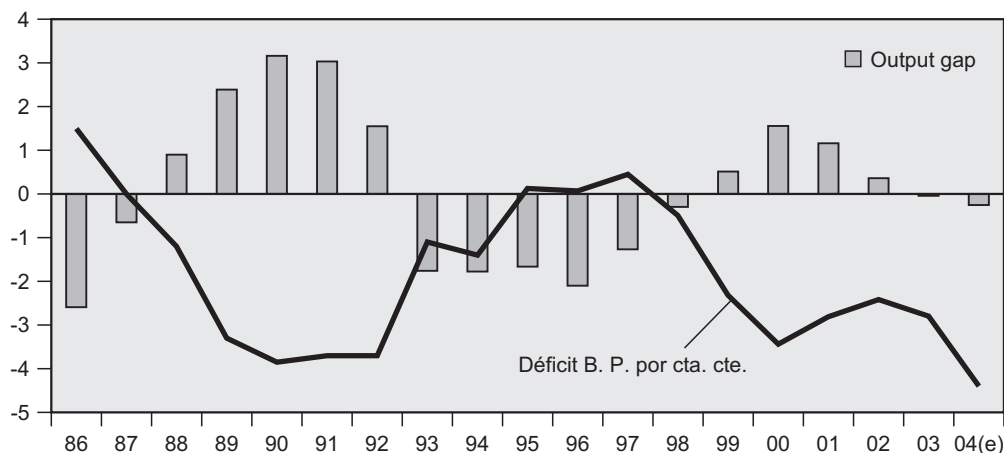
zona a partir del llamado *output gap*, obtenido como la desviación entre los valores del PIB observado y los tendenciales. Como puede observarse, la volatilidad cíclica de la economía española ha sido mayor tradicionalmente, con desviaciones respecto a su tendencia superiores tanto en las fases expansivas como en las recesivas, excepto en el último ciclo. Teniendo en cuenta que los desequilibrios económicos, fundamentalmente el de la balan-

GRÁFICO 4
LOS CICLOS EN ESPAÑA Y LA UEM
Output gap en porcentaje del PIB tendencial



Fuente: Elaboración propia (PIB tendencial Hodrick-Prescott 30).

GRÁFICO 5
OUTPUT GAP Y DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE
 Porcentajes del PIB



Nota: El *output gap* se obtiene por diferencia entre el PIB observado y el tendencial. Para obtener este último se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de λ de 30.

Fuente: INE, Banco de España y elaboración propia. Estimaciones FUNCAS para 2004.

za de pagos por cuenta corriente, guardan una estrecha relación con las desviaciones cíclicas (véase gráfico 5), esto, en principio, debería haberse traducido en menores déficit de balanza de pagos que en ciclos anteriores. Ello fue así en cierta medida durante la fase expansiva, pero no lo ha sido en los últimos años de desaceleración del PIB, en los que dicho déficit, lejos de corregirse como hubiera sido de esperar, se ha ampliado hasta máximos históricos.

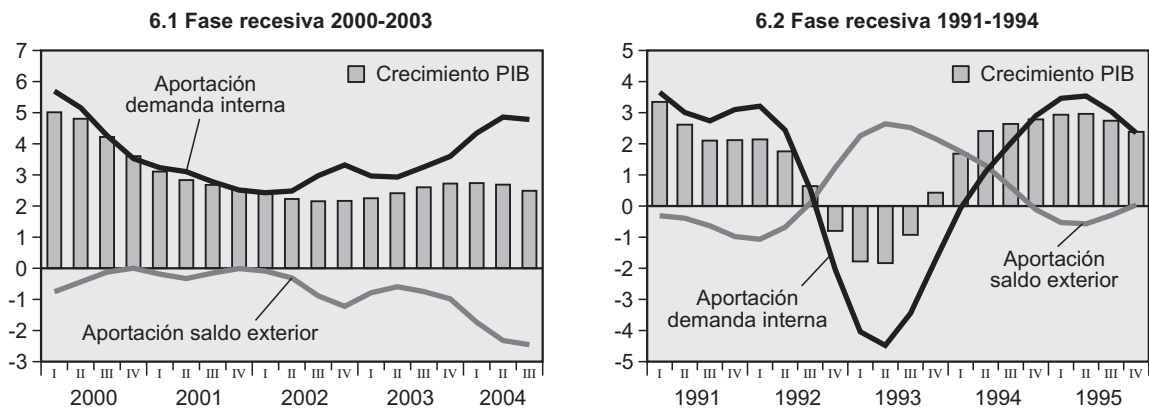
La respuesta a esta incoherencia cíclica hay que buscarla, en primer lugar, en el patrón de crecimiento que ha registrado la economía española durante estos años y su relación con el que ha seguido el resto del mundo, muy especialmente las economías de la zona del euro. A este respecto, cabe señalar que, en contra de lo que ha sido usual en otros ciclos, la recuperación en España se ha iniciado con casi un año de adelanto respecto a la zona del euro. Este hecho, unido a que la desaceleración durante 2001 y 2002 fue menor en España, ha provocado la ampliación del diferencial de crecimiento con dicha zona respecto a la tendencia histórica, hasta situarse en dos puntos en 2003. Si esta ampliación del diferencial hubiera sido de carácter estructural, es decir, que se hubiera basado en un aumento del potencial de crecimiento sostenible a largo plazo de la economía española, no hubiera tenido efectos cíclicos sobre el déficit de la cuenta corriente. Pero, no ha sido así.

El gráfico 6 compara la composición del crecimiento del PIB durante la fase recesiva del último ciclo y los inicios de la recuperación actual y la que tuvo lugar en iguales momentos del ciclo anterior, que puede tomarse como representativo del patrón cíclico histórico de la economía española. En 1992-1993 se produce una brusca caída de la demanda interna que arrastra a la baja a las importaciones, lo que cambia de negativa a positiva la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB. Esta contribución no llega a compensar, sin embargo, la caída de la demanda interna y el PIB disminuye un 1 por 100 en 1993, dos décimas más que la media de la zona del euro. En dicho año el consumo privado llegó a caer un 2,2 por 100, la formación bruta de capital (FBC), un 14 por 100 y las importaciones, un 5,2 por 100, al tiempo que las exportaciones crecían un 8,5 por 100. Durante 2001-2002 la demanda interna ralentizó su crecimiento, pero éste se mantuvo cercano al 3 por 100. Por encima de esta tasa crecieron el consumo privado y el público y por debajo, pero sin registrar signo negativo, la FBC. Dentro de ésta, la construcción siguió creciendo por encima del 5 por 100 y sólo el componente de bienes de equipo registró tasas negativas, si bien de mucha menor entidad que las observadas en 1992-1993. Las exportaciones acusaron la recesión de los mercados exteriores y su crecimiento cayó bruscamente hasta una modesta tasa del 1,2 por 100 en 2002. También se desaceleraron notablemente las importaciones, pero el

GRÁFICO 6

COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS DOS ÚLTIMOS CICLOS

Variación interanual en porcentaje y aportación en puntos porcentuales, ciclo-tendencia



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral).

saldo exterior mantuvo una contribución negativa, aunque inferior a la de los años anteriores de expansión. El crecimiento del PIB bajó al 2,2 por 100 en 2002, 1,4 puntos porcentuales por encima de la zona del euro.

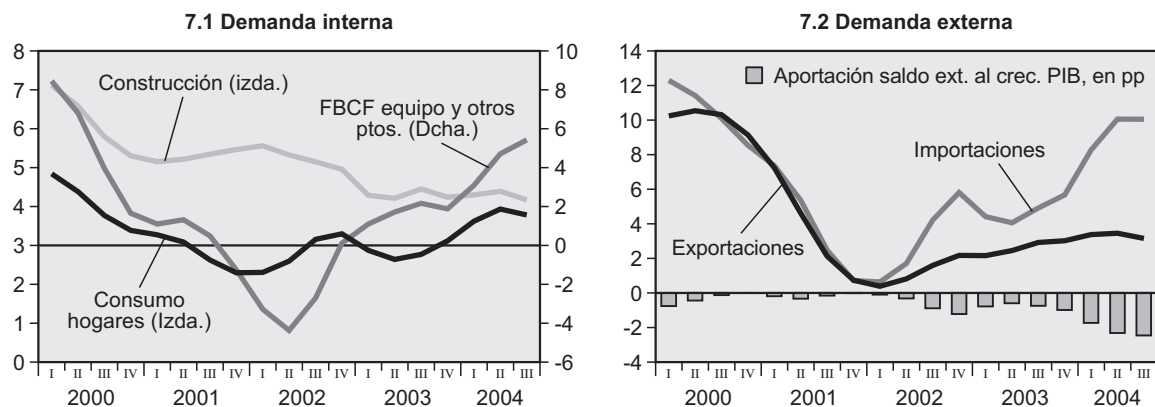
La fase de recuperación se inicia en 2003, de forma adelantada en el tiempo, como se ha señalado, a la de la zona del euro y en base a un renovado dinamismo de la demanda interna. La FBC en equipo empieza a recuperarse y el consumo de los hogares se acelera, al tiempo que la construcción

y el consumo público mantienen su elevado ritmo, todo lo cual arrastra al alza a las importaciones, mientras que las exportaciones siguen acusando la debilidad de los mercados europeos. Como consecuencia, la aportación del saldo exterior se va haciendo más negativa (gráfico 7). Estas tendencias se intensifican en el año 2004, para el que, a falta de los datos del cuarto trimestre, se estima un crecimiento de la demanda interna del 4,2 por 100 (un punto más que en 2003 y cercano al de los años de fuerte crecimiento del PIB) y una aportación negativa del saldo exterior de 1,7 puntos porcen-

GRÁFICO 7

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL PIB

Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral).

tuales (superior al de los años 1998-1999). El PIB apenas crecerá una décima más que en 2003. Es decir, sólo la décima parte del mayor crecimiento de la demanda interna en 2004 respecto a 2003 se traducirá en mayor crecimiento del PIB, el resto se filtrará hacia mayores importaciones netas.

Las causas de la resistencia de la demanda interna durante la fase de desaceleración y su pronta recuperación posterior han sido señaladas en varias ocasiones en artículos del autor en estas páginas. La más importante, el impulso de una política monetaria excesivamente relajada para las necesidades coyunturales y estructurales de la economía española. Baste recordar que en los años 1992-1993 los tipos de interés reales a corto plazo se situaron por encima del 6 por 100 y los tipos a largo (deuda pública), en torno al 5 por 100. En 1994, los primeros bajaron al 3 por 100, pero los últimos permanecieron más o menos estables. En los países de la actual zona del euro los tipos reales se situaban en aquellos años entre dos y tres puntos por debajo de los españoles. En cambio, durante 2001-2004 los tipos a corto reales se han situado en España en cifras negativas y los de largo, entre el 1 y el 1,5 por 100, en ambos casos un punto por debajo de los europeos. Los bajos tipos de interés explican en lo fundamental el fuerte ritmo de expansión del crédito a empresas y sobre todo a familias, no sólo por el abaratamiento en sí mismo, sino porque han permitido alargar sustancialmente los plazos de amortización de los préstamos y reducir las cuotas, ampliando, así, el número de hogares con capacidad económica para acceder al crédito. La financiación a las familias, que a finales de 2001 crecía a un ritmo anual del 12,3 por 100, crece a finales de 2004 casi al 20 por 100. Asimismo, su endeudamiento ha pasado de poco más del 46 por 100 de la renta bruta disponible en 1995 al 100 por 100 en el tercer trimestre de 2004, unos 20 puntos por encima de la media de la zona euro. El destino principal de este endeudamiento es la financiación de la compra de viviendas, actividad que se ha constituido en uno de los pilares básicos del sostenimiento del PIB y del empleo en los años de desaceleración del crecimiento e inicio de la recuperación.

En este nuevo contexto monetario, la política fiscal no ha jugado el papel restrictivo que le hubiera correspondido para lograr la combinación de políticas macroeconómicas necesaria para mantener la inflación alineada con la zona del euro. Ciertamente, el saldo presupuestario del sector público pasó de un déficit del 0,9 por 100 del PIB

en 2000 a un superávit del 0,4 por 100 en 2003, pero las dos terceras partes del ajuste provinieron de la disminución de los intereses de la deuda y el resto de los aumentos de los ingresos ligados en buena parte al boom inflacionista de la vivienda, mientras que los gastos que afectan de forma directa a la demanda agregada de la economía, los de consumo y de inversión, aumentaron todos estos años varios puntos por encima del PIB, ejerciendo un efecto impulsivo. Al mismo tiempo, las rebajas fiscales de 1999 y 2003 han alentado el consumo de los hogares, al percibirse por los mismos como permanentes.

Uno de los efectos más visibles de la combinación expansiva de políticas macroeconómicas es la caída de la tasa de ahorro de los hogares en España a mínimos históricos. Esta tasa cayó ininterrumpidamente entre 1995 y 2001, lo cual es en parte normal en función de su comportamiento anticíclico, pero apenas se ha recuperado posteriormente. En la zona del euro también cayó hasta 2000, pero en menor medida. Como consecuencia, la tasa europea se situó en 2003 3,7 puntos porcentuales por encima de la española, cuando en 1995 la diferencia era de unos dos puntos.

Junto a los factores de demanda en España y en el resto del mundo, que son los que explican en su mayor parte el comportamiento de los flujos comerciales con el exterior, también la evolución de los precios relativos ha contribuido al desequilibrio, en cuanto que su comportamiento no ha sido neutro. Tal hubiera sido el caso si la inflación en España se hubiera mantenido en los mismos términos que en el resto del mundo y si el tipo de cambio no se hubiera modificado, en definitiva, si el tipo de cambio real se hubiera mantenido constante. Sin embargo, desde 1999, año en el que desaparece la peseta y el tipo de cambio nominal queda definitivamente anclado al euro, los diferenciales de inflación de precios y costes laborales con la zona euro se han mantenido entre uno y dos puntos porcentuales por año, según el indicador que se utilice. Mención especial merece el aumento de los costes laborales relativos en el sector productor de manufacturas —sector exportador por excelencia que compite a escala mundial— y el encarecimiento de los precios del turismo, que supone casi un 20 por 100 de las exportaciones de bienes y servicios. Hasta 2001, estos diferenciales pudieron ser asumibles para las empresas teniendo en cuenta que la peseta se integró en el euro infravalorada y que éste mantuvo en sus tres primeros años de existencia una tendencia a la baja, pero

en los últimos años aquella ventaja inicial ha podido desaparecer ya y el euro se ha apreciado, lo que sin duda ha dañado de forma significativa la capacidad competitiva de la economía española.

3. LAS CIFRAS DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR

El fuerte ajuste de la demanda de importaciones durante la recesión de 1992-1993 y las devaluaciones de la peseta entre 1992 y 1995 lograron restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, pasando de un déficit por cuenta corriente del 3,9 por 100 del PIB en 1990 a un superávit del 0,5 por 100 en 1997 (gráfico 5). Al acelerarse el ritmo de crecimiento a partir de ese año, la balanza vuelve de nuevo a desequilibrarse alcanzando un nuevo déficit del 3,4 por 100 en 2000. En los años posteriores de desaceleración del crecimiento, se inicia

un atisbo de mejora, que se interrumpe en 2003, dando paso a un fuerte aumento en 2004 hasta una cifra estimada del 4,4 por 100 del PIB. En el apartado anterior ya se comentó la anomalía de este deterioro de la cuenta corriente en los dos últimos años al tiempo que el *output gap* pasaba a cifras negativas tras cuatro años en los que el PIB crece por debajo de la tendencia de largo plazo.

En el cuadro 1 se presentan los grandes números, expresados en porcentaje del PIB, de la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital desde 1986 a nuestros días. Desde una perspectiva histórica, llama la atención el fuerte avance de las exportaciones e importaciones de bienes, cuyo peso en el PIB ha aumentado 7,5 y 11 puntos porcentuales, respectivamente, entre 1986 y 2004. Si tomamos cifras a precios constantes para el conjunto de bienes y servicios (más significativas a estos fines, pues así se elimina el efecto del menor

CUADRO 1
BALANZA DE PAGOS
Porcentajes del PIB

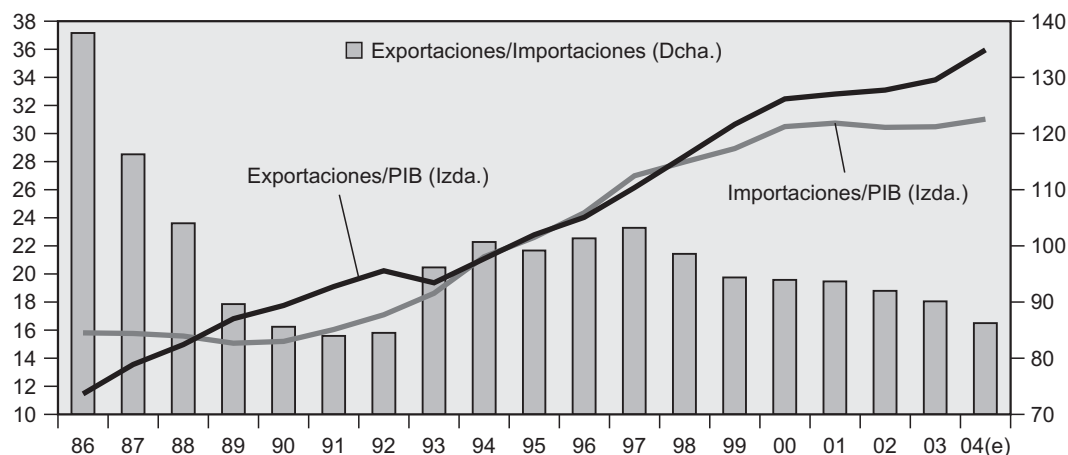
	1986	1990	1993	1997	2000	2001	2002	2003	2004 (E)
Cuenta corriente y capital:									
1. Exportaciones (FOB)	11,5	12,1	12,4	19,0	20,6	20,1	19,4	18,9	18,9
2. Importaciones (FOB)	14,3	18,5	15,4	21,4	26,8	25,7	24,4	24,0	25,4
3. SALDO COMERCIAL FOB-FOB	-2,7	-6,4	-3,0	-2,4	-6,2	-5,6	-5,0	-5,1	-6,4
4. Saldo de servicios (exc. turismo)	0,2	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
5. Saldo de turismo y viajes	4,4	3,1	3,0	4,0	4,6	4,6	4,1	4,0	3,7
6. SALDO DE BIENES Y SERVICIOS	1,9	-3,8	-0,6	1,2	-2,2	-1,4	-1,1	-1,4	-3,0
7. Saldo de rentas	-0,8	-0,8	-0,7	-1,2	-1,5	-1,7	-1,6	-1,4	-1,5
8. Saldo de transferencias corrientes	0,5	0,6	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1
9. SALDO CUENTA CORRIENTE	1,5	-3,9	-1,1	0,5	-3,4	-2,8	-2,4	-2,8	-4,4
10. Saldo cuenta capital	0,0	0,3	0,6	1,1	0,8	0,9	1,1	1,2	1,1
11. SALDO CORRIENTE Y CAPITAL (1)	1,5	-3,6	-0,5	1,6	-2,6	-2,0	-1,3	-1,6	-3,3
Cuenta financiera:									
12. VARIACIÓN DE ACTIVOS (2)	Nd	3,9	16,1	5,5	22,2	14,0	13,6	13,9	—
12.1. Inversiones españolas directas	Nd	0,8	0,6	2,2	9,7	5,7	4,8	2,8	—
12.2. Inversiones españolas en cartera	Nd	0,3	1,3	2,9	10,7	7,7	4,4	8,8	—
12.3. Otro capital	Nd	2,9	14,1	0,3	1,9	0,6	4,3	2,3	—
13. VARIACIÓN DE PASIVOS (2)	Nd	8,8	16,6	7,1	26,4	14,4	15,9	16,5	—
13.1. Inversiones extranjeras directas	Nd	3,0	1,9	1,1	6,7	4,8	5,5	3,0	—
— de ellas, en inmuebles	Nd	0,5	0,1	0,3	0,6	0,7	0,9	0,9	—
13.2. Inversiones extranjeras en cartera	Nd	2,2	10,9	2,2	10,4	4,7	5,3	4,8	—
13.3. Otro capital	Nd	3,6	3,8	3,7	9,3	5,0	5,2	8,6	—
14. Derivados financieros (neto)	Nd	0,0	-0,6	0,0	0,3	-0,1	-0,7	-0,5	—
15. Variación reservas y otros activos BE	Nd	-1,5	1,0	-2,2	-1,0	2,7	0,5	0,2	—
16. Errores y omisiones	Nd	0,2	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1	-0,8	-0,7	—
Pro memoria:									
PIB, millardos de euros	201,1	280,5	381,7	494,1	610,5	653,9	698,6	744,8	792,9

(1) Equivale a la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al resto del mundo.

(2) Excluido el Banco de España.

Fuente: Banco de España. Para 2004, estimación FUNCAS.

GRÁFICO 8
EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y PIB
 (Precios constantes de 1995), en porcentajes



Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España).

crecimiento de los precios del comercio exterior respecto a los del PIB), el avance es mayor, como puede verse en el gráfico 8. Las exportaciones ha doblado su peso y las importaciones lo han multiplicado por tres. También es destacable el hecho de que desde finales de los ochenta, y salvando breves períodos entre 1994 y 1997, las primeras siempre han sido inferiores a las segundas, lo que significa que, más allá del componente cíclico, existe un déficit estructural. Este déficit se produce fundamentalmente en la balanza de bienes, históricamente deficitaria, que el también histórico superávit de servicios turísticos no logra compensar. El déficit de bienes y servicios se ve agrandado por el de la balanza de rentas, que presenta tradicionalmente un saldo deficitario, reflejando la posición neta deudora de España frente al resto del mundo, al haber sido España un país tradicionalmente receptor neto de capitales. En conjunto, la balanza corriente presenta desde los últimos años ochenta saldos deficitarios persistentes, con la excepción de unos pequeños superávit en el período 1995-1997. En cuanto a la cuenta de capital, compuesta fundamentalmente por las transferencias de los fondos estructurales de la UE, su importancia ha sido creciente hasta alcanzar un superávit superior al 1 por 100 del PIB en los últimos años, lo que ha permitido financiar un tercio del déficit corriente. Cabe añadir que la previsible reducción de estas transferencias a partir de 2007, así como de las corrientes a causa de la mayor aportación española al presupuesto de la UE y del aumento de las remesas

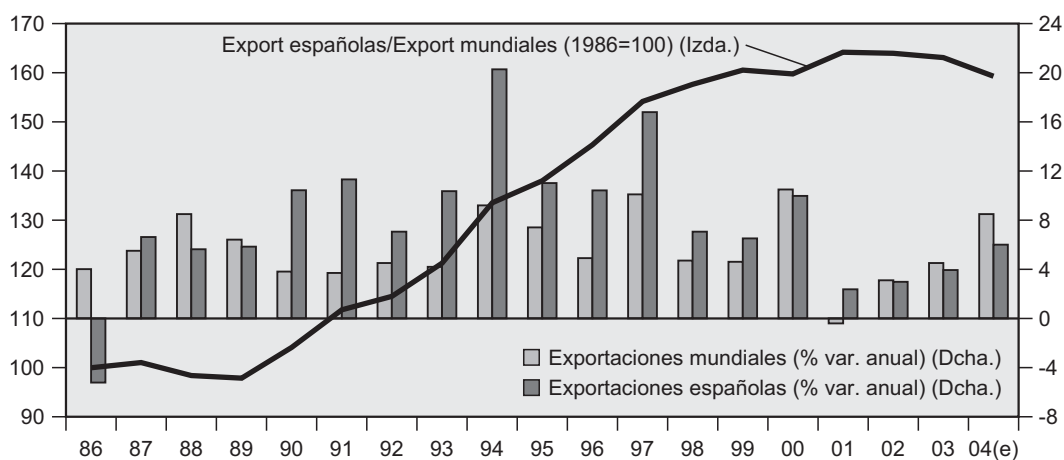
al exterior de los inmigrantes, supondrá un elemento adicional de deterioro estructural de déficit corriente y de capital (necesidad de financiación frente al resto del mundo) en el próximo futuro.

Centrando la atención en los dos últimos años, se observa un aumento del déficit por cuenta corriente de dos puntos porcentuales del PIB, desde el 2,4 por 100 en 2002 hasta el 4,4 por 100 en 2004. El 70 por 100 de dicho aumento corresponde a la balanza comercial y el resto a la disminución de los superávit de servicios turísticos y, en menor medida, de transferencias corrientes. Por lo que respecta al déficit comercial, entre 2002 y 2004 ha aumentado casi un 50 por 100. Una pequeña parte de su aumento, en torno al 15 por 100, se explica por un deterioro de la relación real de intercambio, es decir por un aumento de los precios de las importaciones mayor que el de las exportaciones, que ha tenido su origen fundamentalmente en el aumento de los precios del petróleo y otras materias primas. Este efecto ha sido relativamente de escaso impacto debido a la apreciación del euro frente al dólar en estos dos años (un 31,5 por 100 tomando cotizaciones medias anuales). La gran parte, por tanto, del aumento del déficit comercial corresponde a los flujos reales de mercancías. Las exportaciones reales aumentaron, según la contabilidad nacional, un 3,9 por 100 en 2003 y en torno al 6 por 100 en 2004, mientras que las importaciones lo hicieron un 5,2 y un 10,5 por 100, respectivamente.

Desde el año 2000, con la excepción de 2001, las exportaciones españolas de mercancías en términos reales vienen creciendo por debajo del comercio mundial, según los datos publicados recientemente por la Organización Mundial del Comercio (OMC, Estadísticas del comercio internacional, 2004), lo cual no sucedía desde los últimos años ochenta (gráfico 9). Ello supone una pérdida de cuota de mercado mundial en términos reales, que es la medida más significativa, pues la medición en términos nominales y en dólares, que es una forma usual de medir las cuotas de mercado, se ven sesgadas por los bruscos cambios en el tipo de cambio del dólar (la depreciación de éste en los últimos tres años aumenta el valor en dólares de las exportaciones de la zona euro, lo que hace que aparentemente esta zona gane cuota). Ya unos años antes de 2000 se observa una ralentización de la tendencia creciente que venía experimentando la cuota de mercado española desde 1990. Otra forma de ver la cuestión es la representada en el gráfico 10, donde se muestra el crecimiento de las exportaciones españolas, del comercio mundial y la ratio entre ambos, es decir, la elasticidad aparente (media ponderada de la elasticidad renta y la elasticidad precio) de las exportaciones respecto al comercio mundial. Dicha elasticidad se situó entre 1987 y 1986 en un valor medio de 1,84, mientras que entre 1997 y 2004 ha descendido a 1,15, con una tendencia a la baja que la ha llevado por debajo de la unidad desde 2000 (excepción hecha de 2001).

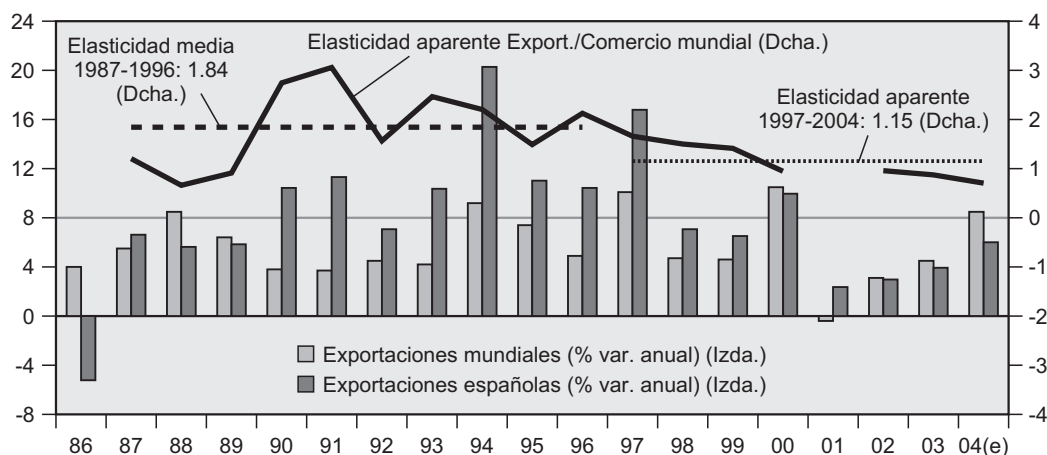
Entre las causas que pueden explicar esta disminución del potencial exportador español, cabe citar, en primer lugar, el hecho, ya señalado en el apartado anterior, de que las mismas van destinadas en un 60 por 100 a la zona euro, cuyos mercados han crecido estos últimos años notablemente por debajo de la economía y el comercio mundiales (véase gráfico 2). Además, las exportaciones españolas se concentran en productos y mercados maduros, de tecnología media y media-baja (automóviles, textil, calzado, productos agrícolas), que registran las menores tasas de crecimiento en el comercio mundial y que sufren una fuerte competencia de los países emergentes. Un tercer factor es la pérdida de competitividad por la apreciación del euro, que sería común a todos los países de la zona, pero que puede afectar en mayor medida a España en cuanto que la competitividad de sus productos depende en mayor medida de los precios. Esta pérdida de competitividad puede considerarse coyuntural, ya que a largo plazo los tipos de cambio no pueden permanecer alejados de sus valores de equilibrio. Sin embargo, también la competitividad se ha visto deteriorada —de forma estructural, en cuanto que ya no puede ser repuesta por modificaciones del tipo de cambio— por el persistente diferencial de inflación entre España y la zona del euro, como también se ha comentado en el apartado anterior. De todos estos factores, la mayoría son de naturaleza estructural, por lo que no es posible que, sin cambios que afecten a las estructuras (entre ellas, mayor atención a la innovación, cali-

GRÁFICO 9
COMERCIO MUNDIAL Y EXPORTACIONES ESPAÑOLAS
En volumen



Fuente: OMC (Estadísticas del Comercio Internacional, 2004) e INE.

GRÁFICO 10
COMERCIO MUNDIAL Y EXPORTACIONES ESPAÑOLAS
 En volumen



Fuente: OMC (Estadísticas del Comercio Internacional, 2004) e INE.

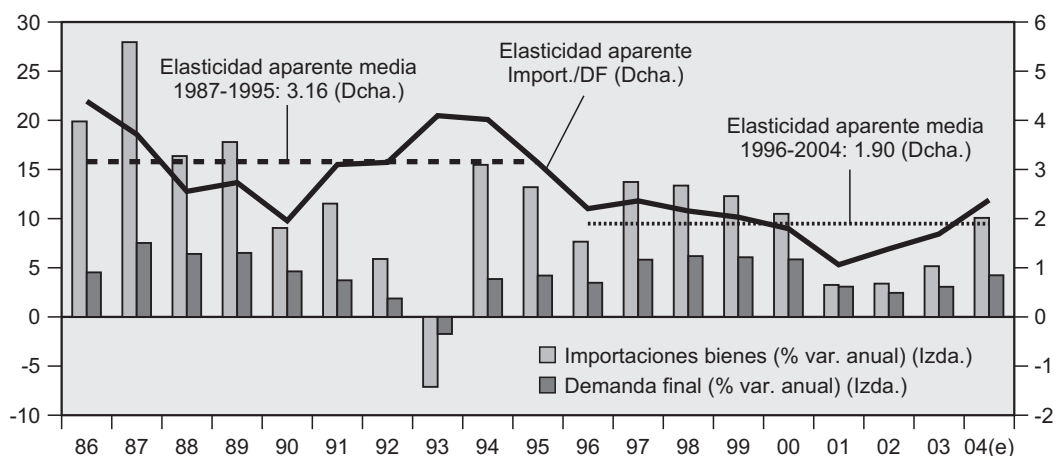
dad de los productos, políticas comerciales y aumentos de la productividad que contengan los costes laborales unitarios), las exportaciones alcanzan el dinamismo de épocas pasadas y mantengan su parte de cuota en el mercado mundial. Muchas de estas observaciones son igualmente válidas para las exportaciones de servicios turísticos, con resultados en los últimos años muy por debajo de los históricos, lo que, conjugado con el ascenso del turismo español en el exterior, ha provocado una disminución del superávit turístico desde el 4,6 por 100 del PIB en 2001 al 3,7 por 100 en 2004.

También la elasticidad aparente de las importaciones respecto a la demanda final (demanda interna más exportaciones) parece haber sufrido un cambio estructural a la baja en los últimos nueve años respecto a los nueve anteriores (gráfico 11). En buena medida ello se explica por un efecto de maduración tras el rápido avance de las importaciones en la década posterior a la apertura de la economía española que se produjo con su ingreso en el entonces Mercado Común en 1986. Sin embargo, dicha elasticidad se mantiene en valores elevados (1,9 como media de 1996 a 2004) y notablemente por encima del correspondiente a las exportaciones, y en los tres últimos años ha invertido la tendencia a la baja que mostró en los años anteriores. Sus fluctuaciones desde 1996 vienen explicadas en buena medida por las variaciones del tipo de cambio, vía elasticidad precio (la depreciación de la peseta/euro entre 1995 y 2001 las

frenó y la apreciación posterior las estimula). Pero también, al igual que en el caso de las exportaciones, confluyen elementos estructurales en el avance de esta ratio en los últimos años, entre ellos, el ya mencionado diferencial de inflación entre España y la zona euro, el escaso desarrollo productivo de sectores de nuevas tecnologías y la competencia de los países emergentes, que provoca la pérdida de producción nacional o su deslocalización. Las elevadas importaciones de 2004 pueden constituir un fenómeno atípico, pero también, ser el preludio de un aumento de la propensión a importar de la economía española. Si esto fuera así, y dados los escasos instrumentos a corto plazo de los responsables nacionales de la política económica, el déficit corriente podría ir a más, superando todos los registros históricos. Desde otro punto de vista, esto significaría que el potencial de crecimiento sostenible a largo plazo de la economía española se habría reducido.

El déficit por cuenta corriente es el saldo entre los ingresos y los pagos del/al exterior, pero también, la diferencia entre el ahorro y la inversión (FBC) de una economía. El gráfico 12 muestra la evolución de ambas variables. Desde 1995, y rompiendo las oscilaciones cíclicas de la década anterior, el ahorro se ha mantenido prácticamente estable en torno al 22,5 por 100 del PIB. Es, por tanto, el aumento de la tasa de inversión a partir de 1998 el que origina el déficit. Durante los años de desaceleración 2001 y 2002 se produjo una caída de

GRÁFICO 11
ELASTICIDAD APARENTE IMPORTACIONES/DEMANDA FINAL

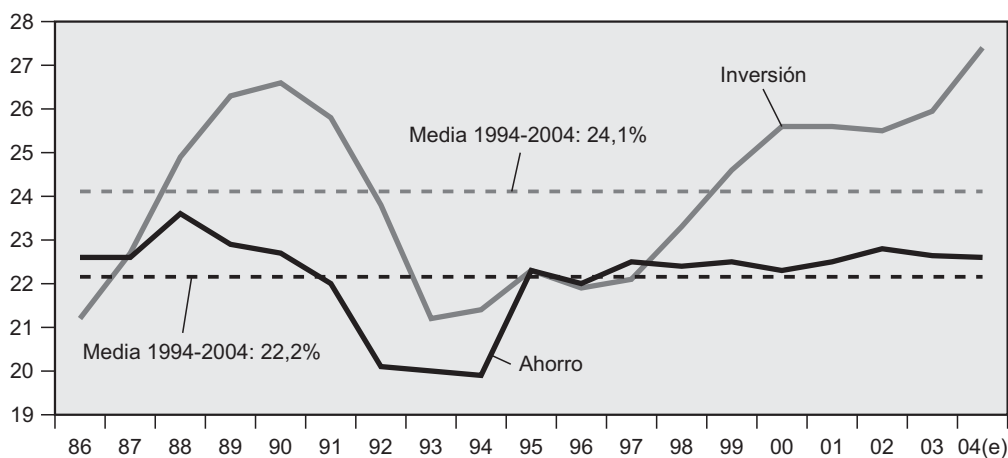


Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España).

la inversión en equipo, que fue contrarrestada por el aumento de la inversión en construcción, de forma que la tasa de inversión total no se redujo, como era usual en las fases recesivas de los ciclos anteriores, lo que impidió que se redujera sustancialmente el déficit corriente. La recuperación de dicha tasa en 2003 y sobre todo en 2004 ha vuelto a ampliar la brecha entre los dos flujos. Las proyecciones del ahorro y de la FBC a corto plazo también llevan a la conclusión de que el déficit corriente

va a seguir en aumento. El crecimiento de la demanda de consumo privado y público puede alinearse con el de las rentas, pero no es previsible que evolucione por debajo, que es lo que sería necesario para que se produjera una recuperación significativa de la tasa de ahorro. Por su parte, el componente de la FBC en equipo se encuentra en una nueva fase expansiva y la moderación en la demanda de viviendas no acaba de producirse, lo cual mantendrá la tasa de inversión al alza. Las

GRÁFICO 12
AHORRO E INVERSIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2003, INE; 2004, previsiones FUNCAS.

previsiones macroeconómicas de FUNCAS para 2005 apuntan a un déficit por cuenta corriente, en términos de la balanza de pagos, superior a 43.000 millones de euros, un 5,1 por 100 del PIB, que se quedaría reducido al 4,1 por 100 al sumar el saldo superavitario de la cuenta de capital.

Llegados a este punto, cabe plantearse la sostenibilidad de un déficit de tal magnitud a medio y largo plazo. Los datos del gráfico 12 nos muestran que la economía española ha mantenido durante los veinte últimos años un déficit medio anual del 2 por 100 del PIB, que desde mediados de los noventa ha sido financiado en su mitad por transferencias de capital de la UE. Pero, ahora estamos hablando de un déficit del doble o más que esa cifra histórica y con el problema de que las transferencias de la UE pueden reducirse sensiblemente a partir de 2007. Además, desde 1997 las necesidades financieras no se limitan a la financiación del déficit corriente, pues la rúbrica de inversiones directas de la cuenta financiera, que hasta esa fecha era superavitaria y financiaba gran parte de dicho déficit, ha pasado a ser deficitaria por cantidades elevadas, reflejando la expansión de las empresas españolas en el exterior (cuadro 1). Es decir, las necesidades de endeudamiento puro ("otro capital" en la cuenta financiera) se han elevado varios puntos del PIB por encima del déficit corriente.

La respuesta a la cuestión planteada es diferente ahora que antes de 1999, dado que la integración de España en la UEM ha eliminado o cambiado las restricciones que anteriormente imponían los déficits exteriores. Éstos generaban desconfianza en los inversores internacionales y acababan en subidas de los tipos de interés y en depreciaciones o devaluaciones de la peseta, que inducían ajustes duros de la demanda doméstica, del nivel de producción y del empleo, lo cual volvía a restablecer los equilibrios. Bajo el paraguas del euro, estas restricciones y mecanismos de ajuste macroeconómicos han desaparecido, lo que significa que los límites al endeudamiento se han desplazado hasta los que impongan la demanda de crédito y la solvencia de los prestatarios a nivel microeconómico. La reducción de los tipos de interés reales, que, puede decirse que con carácter permanente, se ha producido tras la integración en el euro, y el aumento de la riqueza de los hogares y de las empresas han elevado notablemente dichos límites, lo que es tanto como decir que la economía española puede seguir generando necesidades abultadas de financiación y que la sostenibilidad de esta situación se ha desplazado en el tiempo.

4. CONCLUSIONES

El comportamiento de la economía española desde su integración en la UEM ha roto los patrones cíclicos históricos. Durante la fase de recesión de la economía internacional 2001-2003, el crecimiento del PIB español ha aguantado mucho más que el de la zona del euro, ampliándose el diferencial con la misma. Ahora bien, dicha ampliación no se ha basado en un aumento del potencial de crecimiento español sostenible a largo plazo, sino en unos estímulos a la demanda interna provenientes de las políticas monetaria y fiscal.

En este contexto, el desequilibrio del sector exterior se ha ampliado notablemente, hasta un déficit por cuenta corriente del orden del 4,5 por 100 del PIB en 2004, a pesar de que la tasa de crecimiento del PIB se ha situado durante cuatro años consecutivos por debajo de su ritmo tendencial de largo plazo. Una pequeña parte de este deterioro se explica por la pérdida de relación real de intercambio provocada por el aumento de los precios del petróleo y otras materias primas, pero el grueso de la misma se concentra en el comportamiento de los flujos reales de exportaciones e importaciones. Estas últimas han acelerado su ritmo al compás del de la demanda final, al tiempo las exportaciones han registrado resultados por debajo de lo esperado en función de la evolución del comercio internacional, de forma que desde 2000 se produce una pérdida de cuota de mercado. Analizando el comportamiento reciente de estas dos variables, se observa un debilitamiento del potencial exportador y se alumbra un aumento de la propensión a importar, que no sólo estaría determinado por la apreciación coyuntural de euro, sino por una pérdida de competitividad de carácter estructural.

La fuerte pulsación de la demanda final y esta pérdida de competitividad son factores que van a persistir previsiblemente como condicionantes del comportamiento de la economía española a corto plazo, lo que permite prever que el déficit exterior irá a más. Si a esto se añaden las nuevas necesidades financieras surgidas tras la rápida e importante expansión de las empresas españolas en el exterior, las necesidades de endeudamiento seguirán siendo voluminosas. Esta situación no hubiera sido sostenible durante mucho tiempo antes de la integración de España en la UEM, pero tras ésta, las restricciones de carácter macroeconómico han desaparecido prácticamente, lo que significa que los límites al endeudamiento se han desplazado

hasta donde determine la demanda solvente de crédito a nivel microeconómico. En definitiva, la sostenibilidad de elevados desequilibrios de la balanza de pagos se ha desplazado en el tiempo, lo que no quiere decir que hayan desaparecido las restricciones a largo plazo.

Por último, cabe señalar que, aunque hayan desaparecido las restricciones macroeconómicas que los déficit exteriores han supuesto tradicionalmente para la economía española, no por ello dichos desequilibrios dejan de ser preocupantes, espe-

cialmente en la parte de los mismos que es atribuible a factores estructurales y que denotan una disminución del potencial de crecimiento sostenible a largo plazo. Mejorar estos factores y limitar el daño que un prolongado exceso de demanda puede provocar a la economía española debiera ser el objetivo fundamental de la política económica.

NOTA

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

SECTOR EXTERIOR DE ESPAÑA: VIEJOS PROBLEMAS, NUEVAS POLÍTICAS

Vicente Donoso (*)

1. DOS REFLEXIONES PREVIAS

Si hay algún rasgo definitorio de la cuenta corriente de España con el exterior es la regularidad de los saldos que la componen, pues, desde 1960, se producen los siguientes resultados: el saldo de mercancías es siempre negativo; el saldo de servicios es siempre positivo, debido al superávit permanente del turismo; el saldo de las rentas factoriales es siempre negativo, no obstante el esperanzador resultado de que las rentas de inversiones directas hayan arrojado superávit por primera vez en 2003; y finalmente, el balance de las transferencias corrientes es siempre positivo, por las remesas de emigrantes, y posteriormente, por las transferencias de la Unión Europea. Esta combinación de signos conduce a que alternen los déficit y superávit, aunque con mayor predominio de los déficit, lo que obliga a endeudarse en el exterior. Pues bien, un análisis de nuestra cuenta corriente muestra que el núcleo del problema radica sobre todo en la permanente debilidad de la balanza de mercancías, que sólo en determinados años es compensada totalmente por el turismo y las transferencias.

Una segunda reflexión es que, para abordar la solución del problema endémico del déficit comercial, el cambio en las normas internacionales, el proceso de creciente integración y las transformaciones de la economía española aconsejan —como se argumentará en las páginas que siguen— volver la vista hacia las medidas que estimulen la competitividad empresarial exterior, con preferencia a las tradicionales de carácter macroeconómico.

A partir de aquí, el resto del trabajo se dedicará al análisis reciente del comercio, sus características, su composición y orientación geográfica; sus fundamentos explicativos, y las posibles políticas que deben implementarse para equilibrar el saldo exterior, con especial insistencia en las microeconómicas y empresariales, que son las más adecuadas en las condiciones actuales.

2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

En 2001, el comercio mundial, después de años de buenos resultados, entró en depresión, con la consecuencia de que, en el citado año, y por primera vez desde 1982, la tasa de variación interanual en términos reales fue negativa. Un factor de tan pobre registro global fue que la paulatina apreciación del dólar frente al euro alcanzó en 2001 su punto más alto, perjudicando las exportaciones estadounidenses (-6 por 100 de variación real en 2001), en tanto que la economía europea no sirvió de locomotora comercial (0 por 100 de incremento de sus exportaciones en igual año y -2 por 100 de sus importaciones).

En este contexto, también el comercio español experimentó un frenazo en 2001, del que aún está recuperándose. De todos modos, se observa una apreciable asimetría en el vigor de los flujos, puesto que lo dicho se aplica en menor medida a las importaciones del último cuatrienio que —por diversas causas no ajenas a los precios del petróleo— han crecido con mayor brío que las exportaciones, lo que ha provocado un repunte del déficit comercial hasta el 7,5 por 100 del PIB entre enero y octubre de 2004, y una caída de la tasa de cobertura del comercio de bienes desde el 75 hasta el 71 por 100 (cuadro 1). Otro signo paralelo de la reciente debilidad comercial es la pérdida de casi cuatro puntos porcentuales en el coeficiente de apertura desde el año 2000. No obstante, la cuota de mercado de España alcanzó en 2003 su máximo histórico tanto en términos nominales (2,03 por 100) como reales (2,23 por 100) (1). Este éxito un tanto paradójico en contraste con los indicadores antes comentados, se ve influido por lo siguiente: como las cuotas se calculan por la OMC en dólares estadounidenses, las etapas de apreciación del dólar frente al euro coinciden con períodos de estancamiento —al bajar el valor en dólares de nuestras operaciones, nominadas en torno al 70 por 100 en euros— como ha sido el caso entre 1999-2001; en

CUADRO 1
MAGNITUDES RECIENTES DEL COMERCIO EXTERIOR DE MANUFACTURAS DE ESPAÑA

AÑOS	SALDO (PORCENTAJE PB)	TASA COBERTURA (1)	COEFICIENTE APERTURA (2)	CUOTA MUNDIAL COMERCIO (3)		VCR (4)
				Nominal	Real OMC	
1990	-6,5	63,3	29	1,62	1,61	-22,4
1995	-3,8	80,4	34,9	1,82	2,06	-10,8
2000	-7,4	73,3	48,1	1,79	2,15	-14,9
2001	-6,6	74,9	46,3	1,78	2,23	-14,3
2002	-6	76	44,2	1,85	2,11	-13,8
2003	-6,2	74,9	43,2	2,03	2,23	-14,4
12 meses	-7,4	71,3	44,2	Nd	Nd	-16,8
2004 (E-O)	-7,5	71,2	44,3	Nd	Nd	-16,9

(1) $(X/M)*100$.

(2) $(X+M/PIB)*100$.

(3) $(X \text{ de España}/X \text{ mundiales})*100$. La cuota real es de la OMC utilizando como deflatores de los valores nominales. los Índices de Valor Unitario (IVUS) elaborados por la citada institución.

(4) Índice de Ventajas Comparativas Reveladas: $(X-M/X+M)*100$.

Fuente: Elaborado con datos del INE, del Departamento de Aduanas y de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

tanto que las etapas de apreciación del euro frente al dólar registran el efecto contrario, resultado especialmente visible en 2003. Pero, independientemente de estos matices técnicos, la realidad es la notable progresión de las exportaciones españolas en los mercados exteriores, si se tiene en cuenta que, en 1960, la cuota estaba en torno al 0,6 por 100 y, en 1990, en 1,62 por 100.

3. PRINCIPALES ÁREAS COMERCIALES

La principal característica de la *distribución geográfica* de las corrientes comerciales de España es su notable *concentración* en un puñado de países. Dos notas pueden definirla de forma conjunta: una primera es la elevadísima orientación hacia los países desarrollados, representados por la OCDE, área que —con algunas excepciones que obedecen antes a motivos geopolíticos que a económicos— incluye a los países más adelantados. A esta área se dirige el 84 por 100 de nuestras ventas y el 78 por 100 de las compras, unos porcentajes que —con variaciones anuales de modesta relevancia— se repiten con regularidad. Una segunda nota es que —de forma abrumadora— el grueso de las compras y ventas se realiza con los países de la Unión Europea-25, que han supuesto en 2004 alrededor del 74,2 por 100 de las exportaciones y del 64,5 por 100 de las importaciones. Porcentajes parecidos de concentración se han venido registrando en los últimos 15 años. De todos modos, la preocupación por esta elevada presencia en el mercado europeo, maduro y de moderado crecimen-

to, está impulsando la búsqueda de nuevos destinos, en un doble sentido: hacia la sustitución de algunos mercados de la UE-15 por los de los nuevos miembros, y hacia la diversificación en los mercados de crecimiento rápido de zonas alternativas, como es el caso de China, entre otras razones, porque la cuota de exportaciones a este último país (0,8 por 100) está muy por debajo —no obstante su gran dinamismo— de la correspondiente a las importaciones (3,6 por 100).

Otra forma de hacer patente esta elevada concentración es indicar que los 20 primeros países —de entre los aproximadamente 180 con los que comerciamos— representan el 82 por 100 de las exportaciones y el 79 por 100 de las importaciones, y los cinco primeros —todos socios comunitarios encabezados por Francia y Alemania— absorben el 59,3 por 100 de las ventas y expiden el 49,8 de nuestras compras, con una tasa de cobertura (73,2 por 100) netamente desfavorable para España.

Comparados con la Unión Europea, las restantes áreas y países tienen una participación casi marginal. Como área puede destacarse América Latina, cuya participación fluctúa en torno al 5 por 100, sin que se advierta una tendencia firme a la recuperación de su importancia pasada; y como país, los Estados Unidos, cuyo porcentaje ha descendido, en el último quinquenio, leve pero persistentemente, hasta el 4,1 por 100 actual.

Algo menos concentradas están las importaciones, donde América Latina, en conjunto, y los Esta-

CUADRO 2
COMPOSICIÓN POR PRODUCTOS
(Porcentaje sobre el total)

	1998		2003		VCR 2003 (*)	SALDO 2003 MILLO. EUROS
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones		
Alimentos	15,3	11,4	15,1	10	6,1	2.393
Productos energéticos	2,1	6,4	3,1	10,4	-63,9	-14.925
Materias primas	1,8	3,8	1,8	3,1	-40,1	-3.245
Semimanufacturas	20,8	22,3	22,6	22,2	-13,6	-9.806
Bienes de equipo	22,2	26,2	20,6	24	-21,7	-15.744
Sector automóvil	21,7	16,2	21,9	16,3	0,3	173
Bienes de consumo duradero	3,8	3	3,4	3	-8,7	-890
Manufacturas de consumo	10,8	10,2	10,1	10,1	-14,8	-4.797
Otras mercancías	1,5	0,5	1,4	0,9	15,1	564
Total	100	100	100	100	-14,4	-46.277

(*) Índice de Ventajas Comparativas Reveladas: $(X-M/X+M)*100$.

Fuente: Elaborado con datos del Departamento de Aduanas.

dos Unidos, individualmente, repiten las tendencias y los porcentajes que se han comentado en las exportaciones. Resta Asia Meridional y Oriental con una participación que ha ido en ascenso hasta rebasar el 11 por 100 en 2003, merced a la cuota de China que ya pesa cerca del 4 por 100, y la contribución sostenida de Japón (2,6 por 100) y de Corea del sur (1,2 por 100).

4. ESTRUCTURA POR SECTORES Y PRODUCTOS

Un segundo aspecto fundamental para analizar el comercio es la composición por productos. La comparación de las estructuras porcentuales de las exportaciones e importaciones revela una primera característica de interés, que es la asimetría de su composición en los sectores más representativos (cuadro 2). En las exportaciones destacan el mayor peso de los alimentos y del automóvil y, por lo que respecta a las importaciones, sobresalen los productos energéticos y los bienes de equipo; en el resto de sectores (materias primas, semimanufacturas, bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo) las participaciones son similares.

Globalmente, el gran agregado de *Alimentos* registra un apreciable superávit por la importante contribución positiva de frutas y legumbres, y las más modestas de grasas y aceites, bebidas y carne, que compensan los amplios descubiertos de otros alimentos, partida que agrupa a pesca, lácteos, preparados alimenticios, tabacos y semillas oleaginosas. La otra contribución generalmente positiva es la del *Sector automóvil*, donde

sus dos grandes integrantes muestran una tendencia claramente contrastada: automóviles y motos, positiva, componentes de automóvil, negativa; la consecuencia en años recientes ha sido la reducción del superávit del agregado (con registro negativo en alguno de los años) debido al peso creciente de los descubiertos en el renglón de componentes, evolución que es característica de aquellas industrias en que predomina la especialización vertical (2).

Por su parte, aquellos sectores en que las importaciones adquieren un peso preponderante son responsables del 67 por 100 del déficit comercial: en primer lugar, los *Bienes de equipo* —con un 34 por 100 del déficit total en 2003— pues, si se exceptúa el material de transporte, se registra déficit en todos los renglones, con especial intensidad en la maquinaria de uso general y en la maquinaria para la industria; y en segundo lugar, los *Productos energéticos* —con un 33 por 100 del déficit total— en que sobresale el registro negativo del petróleo seguido del gas natural. Por lo que respecta al resto de categorías —con participaciones similares para exportaciones e importaciones—, debe señalarse su carácter también netamente deficitario, en el que conviene singularizar algunas de las producciones. Tal es el caso de las *Semimanufacturas*, donde los productos químicos (incluidos medicamentos) aportan un 18 por 100 aproximadamente al déficit total, al igual que —en bastante menor proporción— hierro y acero; mientras que, en el lado positivo, destaca el buen comportamiento de productos cerámicos y otras semimanufacturas. Mencionemos, finalmente, *Manufacturas de consumo*, con resultado negativo en su conjunto, no obstante el saldo

tradicionalmente positivo de calzado aunque con clara tendencia a disminuir.

Otra característica del comercio español es su *elevada concentración* en un número relativamente reducido de capítulos arancelarios. Según los datos de 2004, del total de 99 capítulos, los 20 principales agrupan al 76,9 por 100 de las importaciones y al 72,3 por 100 de las exportaciones. En las exportaciones, los cinco primeros capítulos representan el 45,2 por 100 del total, con una presencia muy dominante de vehículos automóviles y otros vehículos (23,8 por 100), seguido a distancia por reactores nucleares y calderas (8,14 por 100). Mayor es todavía la concentración de las importaciones en los cinco principales capítulos arancelarios (52,7 por 100), aunque la participación está más repartida entre los tres primeros: vehículos, reactores, y combustibles.

El análisis de las *cuotas de mercado* debe partir de la elevada concentración de las exportaciones en el sector del automóvil, y de la apreciable porción del mercado mundial de coches y motos que dicho sector ocupa (5 por 100), aunque con una visible tendencia al estancamiento. Por lo tanto, no extrañará que no sean muchas, ni muy relevantes, las rúbricas de la exportación española que sobresalen por su peso en las ventas mundiales. Con todo, hay algunas producciones dignas de mención. En primer lugar, englobados en *Productos químicos*, los productos cerámicos (8,6 por 100 del mercado mundial y con tendencia a crecer), donde, desde un punto de vista de la competitividad estructural, está el eslabón comparativamente más fuerte de la exportación española, así como cemento (6,7 por 100) y caucho y sus manufacturas (4,6 por 100), aunque ambas exportaciones con claros signos de estancamiento en los últimos 15 años. A continuación, dentro de la categoría de *Producciones agrícolas*, otros productos agrícolas comestibles (7,6 por 100) —que incluyen los productos hortofrutícolas, otro de los puntos fuertes de nuestra especialización, pero con una tendencia de lento crecimiento— bebidas (5 por 100) y grasas y aceites (4,7 por 100), si bien bastante más dinámica la segunda categoría de productos que la primera.

Los comentarios anteriores se pueden contemplar, desde otro punto de vista, analizando los *índices de ventajas comparativas* (cuadro 2). El índice general arroja una desventaja del 14,4 por 100 como era de esperar en un país con déficit comercial. Entrando en algún detalle, los principales pro-

ductos con ventaja son, por lo que respecta a los productos alimenticios, frutas y legumbres (61,7 por 100), grasas y aceites (48,1 por 100) y bebidas (17,6 por 100); por lo que respecta a las manufacturas de consumo, calzado (30,8 por 100); dentro del sector del automóvil, el comercio de automóviles y motos (16,6 por 100); y finalmente, material de transporte (10,5 por 100). El resto de grandes grupos arroja cifras negativas, indicativas de desventaja comercial. Por su importancia cuantitativa y cualitativa merecen singularizarse: los productos energéticos (-63,9 por 100); el conjunto de las materias primas, sea de origen animal, vegetal o mineral (-40,1 por 100); y los bienes de equipo de todo tipo, especialmente equipos de oficina y telecomunicaciones (-46,1 por 100).

Una última reflexión sobre la composición por productos del comercio español debe subrayar la elevada cuota que alcanza hoy día el *comercio intraindustrial*, indicativa del intercambio de productos similares: con la máxima desagregación posible, el citado comercio representó en 2001 el 40,7 por 100 del comercio total, cifra que se eleva al 53,5 por 100 en el comercio con la UE-15 (3). Pues bien, del total de ese comercio, el 31 por 100 son productos que sólo se diferencian en detalles (comercio de variedad), y el 69 por 100 restante manifiestan diferencias de origen tecnológico y productivo (comercio de calidad). Dentro de este último grupo, predominan las exportaciones de gama baja frente a las de gama alta, en tanto que en las importaciones ocurre lo contrario.

5. MEJORES POLÍTICAS COMERCIALES

No es exagerado decir que España se enfrenta a la necesidad inexcusable de modificar su modelo de internacionalización, debido a los cambios en el entorno mundial y a las transformaciones interiores de su propia economía. Los *tres pilares* fundamentales de su ventaja comercial: los recursos naturales (bienes agroalimentarios y bebidas), la tecnología tradicional, el trabajo poco cualificado y el precio bajo (calzado, tejidos, muebles, cerámica) y el capital extranjero con fuertes inversiones, tecnología media-alta y elevadas economías de escala (automóviles y motos), afrontan problemas crecientes. La reforma de la PAC, que abrirá el mercado y recortará subvenciones, significará un incremento de la competencia exterior. La tradicional palanca de la competencia mediante precios bajos y productos poco diferenciados, no parece sostenible en el futuro: como ejemplo que

se repite, sirva el dato de que, entre julio de 2003 y julio de 2004, la pérdida acumulada de competitividad-precio frente al resto del mundo ascendió al 3,8 por 100, por la combinación de la inflación diferencial y la apreciación del euro; a lo que hay que agregar una evolución ascendente de los costes laborales, propia de un país de alta renta, lo que contrasta con el surgimiento de competidores mundiales enormemente eficientes y con salarios muy por debajo de los españoles. Y, por último, los peligros de deslocalización de grandes producciones como el automóvil son evidentes, y ya se cuenta con precedentes como el de Suzuki, y los amagos de Volkswagen y otras multinacionales.

Ante estos retos ¿cuál debe ser la política comercial adecuada? Un primer paso en la dirección correcta consiste en comprobar cómo la mayoría de las políticas macroeconómicas *tradicionales*, tanto de *largo* como de *corto* plazo, son hoy día inutilizables.

Comenzando por las actuaciones de *largo plazo*, en España se han articulado alrededor de una política industrial que ha intervenido a diversos niveles y con variados instrumentos: mediante disposiciones legislativas sobre inversiones en sectores prioritarios; ayudas fiscales y financieras ligadas a determinados objetivos de desarrollo territorial y sectorial; la creación de organismos como el INI y la participación en sectores estratégicos con grandes empresas y monopolios. Basta para comprender las limitaciones de este enfoque con enumerar nuestros compromisos en la UE y en la OMC, el giro doctrinal en el pensamiento económico, el retroceso de la política industrial del Sector Público y el avance de las privatizaciones en la gran mayoría de los socios comerciales.

Por lo que atañe a las actuaciones de *corto plazo*, se pueden agrupar en dos categorías:

a) Las orientadas a *desviar el gasto* desde los productos importados hacia los nacionales: las principales son la devaluación de la moneda y la imposición de barreras arancelarias y no arancelarias a las importaciones, medidas de amplia utilización por España en épocas pasadas aún recientes. Debido a sus compromisos en la Unión Europea y en la Organización Mundial del Comercio, nuestro país carece hoy en día de competencia individual sobre ellas.

b) Las orientadas a *frenar el gasto* interno, lo que frenaría a su vez las importaciones. Básica-

mente se trata de los instrumentos fiscales (subida de impuestos, contención del gasto público) y monetarios (subida de los tipos de interés). Una breve reflexión sobre su naturaleza descubre que tampoco estas medidas están hoy día disponibles a voluntad de los gobiernos nacionales: las fiscales porque, si son expansivas, chocan con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE, y si son restrictivas, con los problemas de crecimiento y de mercado de trabajo que afectan a la Unión, en general, y a España, en particular; en cuanto a las monetarias, son competencia del BCE, de acuerdo con la política monetaria común.

6. COMPETITIVIDAD PRECIO Y ESTRUCTURAL

La situación que acaba de describirse enfrenta a la política comercial con la necesidad de diseñar nuevos instrumentos, que se dirijan a potenciar las exportaciones en vez de a fomentar el proteccionismo y el sesgo anti-importador que han modelado buena parte de nuestro sistema de comercio.

Dichas políticas más específicas, se pueden ordenar en dos vertientes —analíticamente diferenciadas, pero operativamente casi inseparables— que se refieren a las dos formas fundamentales de competir en el exterior: a través del precio (competitividad precio) y por medio de otros mecanismos distintos del precio (competitividad no-precio o estructural).

La *competitividad precio* se apoya básicamente en conseguir costes bajos frente a productos competidores de similares características. Las dos herramientas fundamentales para lograr un buen resultado son los costes laborales y la productividad del trabajo, que se pueden combinar en el concepto de coste laboral por unidad de producto para construir un indicador ampliamente utilizado de dicha competitividad. Frente a sus competidores cercanos, España ha ido perdiendo ventaja —medida a través del coste laboral unitario— debido al inexorable crecimiento de los salarios y al mantenimiento de los costes laborales extrasalariales, como las cotizaciones a la seguridad social. No obstante, todavía dispone de diferencias entre el 20 por 100 (Francia), el 50 por 100 (Alemania) y el 60 por 100 (Reino Unido) frente a sus socios competidores; sin embargo, su mayor productividad no le permite compensar las diferencias en costes laborales frente a países como Portugal, y sobre todo, Marruecos y Turquía; este último, posi-

ble futuro socio y con unos costes laborales por unidad de producto que son el 30 por 100 de los españoles (4).

Los datos empíricos de países emergentes como China, India y Vietnam, o consolidados en el comercio, como Corea y Taiwán, convencen fácilmente acerca de la imposibilidad de sostener la competencia, en ciertos sectores que se han enumerado más arriba —por ejemplo, calzado y tejidos— sobre la base del puro precio bajo. Las diferencias salariales son tan abismales que no puede pensarse realísticamente que serán compensadas por la mayor productividad (5).

Esta constatación nos empuja a la segunda y más amplia forma de competir en los mercados internacionales: la que se funda en *variables distintas del precio*; una afirmación que no debe inducir a pensar que el precio no importa, sino que es una entre un amplio conjunto de variables, manejadas de forma estratégica. Y, si para competir por el precio, el instrumento básico es la reducción de costes, el objetivo fundamental en la competencia estructural es la *diferenciación* del producto: esto es, conseguir que el producto sea (o parezca) diferente a los consumidores internacionales. Para lograr dicho objetivo, los medios fundamentales que hay que implementar se pueden distribuir en dos categorías, según se orienten a la diferenciación vertical (o en la producción) o a la diferenciación horizontal (o en el mercado).

La *diferenciación en la producción* busca que el bien sea diferente mediante la innovación de producto y la incorporación de nuevas funciones, nuevo diseño industrial, superior calidad. Es una diferenciación ligada a la tecnología de la empresa, que puede estimularse mediante medidas de apoyo fiscal a la inversión en I+D+i, y una política industrial —compatible con las normas de la competencia— de impulso a sectores con alta capacidad de producir externalidades tecnológicas sobre el conjunto del sistema económico.

Por su parte, la *diferenciación en el mercado* apunta a que el producto *aparezca*, a juicio del consumidor, como diferente frente a los competidores. Para ello, los instrumentos básicos se refieren al marketing y a la combinación de elementos que una *estrategia de marketing* requiere: producto, precio, promoción y distribución. No podemos entrar en los detalles, pero sí se quiere indicar que en este ámbito se abren importantes posibilidades de colaboración entre la política comercial y las empresas,

con unos resultados que se percibirán a corto plazo de una manera más palpable que los de la necesaria política de progreso técnico, que maduran más lentamente.

Por otra parte, no hay que minimizar las dificultades de todo tipo que el diseño de una política comercial de esta naturaleza debe superar: a) necesidad de respetar el marco nacional e internacional de la competencia; b) amplia variedad de destinatarios empresariales: tamaño, sector, inclinación geográfica y objetivos de la empresa; c) multiplicidad de posibles enfoques e instrumentos; d) restricciones presupuestarias que limitan la aportación pública; e) falta de conclusiones claras acerca de la eficacia de estas políticas y de la forma de evaluarlas; f) dispersión y competencia entre distintas instituciones, que pueden entrañar duplicidad de gastos y merma de eficiencia.

Los obstáculos que dificultan una mayor presencia de las empresas españolas en los mercados internacionales son variados (cuadro 3). A partir de su examen, se han seleccionado para analizar algunos que parecen especialmente interesantes, sobre todo en relación con las Pymes. Por lo demás, la gran mayoría de las actividades que se comentarán se canalizan a través del Instituto de Comercio Exterior (ICEX), en cuanto agencia de la Administración especializada en el desarrollo de las políticas de soporte de la internacionalización:

a) Apoyo a la innovación tecnológica. Una actividad que sólo se mencionará porque propiamente pertenece al ámbito de las políticas industriales de largo plazo —no al de las comerciales de menor plazo— que un país como España debería desarrollar. Aquí sólo se pretende recordar la necesidad de orientarla a las empresas como palanca de éxito en el exterior.

b) Superación del *reducido tamaño* promedio de la empresa exportadora. A partir de la definición de la UE que está en vigor desde enero de 2005, la plantilla de la pequeña empresa es hasta los 49 empleados, y la mediana, entre 50 y 249. Conforme a dicho criterio, en torno al 85 por 100 de las exportadoras españolas son pequeñas y medianas empresas (Pymes); más en concreto, un 60 por 100 cumple el criterio europeo de pequeña empresa. Según algunos estudios empíricos, una masa crítica de entre 50-100 empleados es fundamental para operar con regularidad en el exterior (6). Esto hace muy conveniente el apoyo público —en espe-

CUADRO 3
OBSTÁCULOS A LA ACTIVIDAD EXPORTADORA
DE LA EMPRESA

Barreras arancelarias elevadas
Barreras legales y burocráticas
Distancia cultural y psicológica
Insuficiente tamaño de la empresa
Debilidad tecnológica que provoca falta de innovación y baja productividad del trabajo
Falta de recursos económicos y financieros
Falta de información y conocimiento sobre los mercados internacionales
Falta de motivación de la dirección.
Falta de capacitación de la dirección y del personal en asuntos de internacionalización
Elevados costes de transporte
Falta de contactos y desconocimiento de las redes de distribución
Debilidad de la imagen-país
Poca capacidad de desarrollar un marketing internacional

Fuente: Elaborado a partir de Alonso y Donoso (1998).

cial a la pequeña empresa— para su salida a los mercados internacionales. Aparte de otros medios que se mencionarán más adelante, hay determinados instrumentos que ayudan a superar la restricción financiera que implica un reducido tamaño: el Fondo de Ayuda al Desarrollo, la Financiación de Estudios de Viabilidad en sus tres posibles modalidades, la conversión de deuda en inversión y el apoyo comercial que supone la CESCE, se encaminan al citado fin.

c) Otra debilidad destacable se manifiesta en la *promoción* y la *publicidad*. La necesidad de que estas actividades se realicen de forma regular para garantizar su eficacia ahonda el problema de su coste económico para las Pymes. Por eso son importantes los planes sectoriales cofinanciados con las empresas del sector, y los pabellones oficiales en ferias internacionales. Una innovación reciente consiste en planes “macrosectoriales” o integrados, donde convergen las políticas de un amplio conjunto de sectores relacionados, que permiten explotar las sinergias entre ellos y con las acciones de apoyo. Algunas experiencias se han realizado ya con el Plan global de la moda, el del habitat, y el de los vinos.

Por otra parte, el hecho comprobado de que España carece de *marcas líderes* mundiales, al menos ente las 100 primeras, ha conducido al nuevo Plan de apoyo a las marcas para su implantación exterior, y al impulso al Foro de marcas

renombradas por parte del ICEX. La publicidad internacional —un punto débil de la Pyme española por su coste— es un arma fundamental en la batalla por las marcas renombradas, donde el apoyo público parece crucial. Y, relacionado con lo anterior, se debería potenciar el *made in Spain* como una “marca” de calidad: algo que parece conseguido en importantes mercados de productos agroalimentarios, pero que —en el mejor de los casos— sigue siendo un factor neutro, cuando se trata de productos y marcas industriales (7).

d) Otra de las debilidades que hay que analizar es la que atañe a las *redes de distribución* y *comercialización*: una carencia que, en una economía de mercado, se cuenta entre las más fundamentales. Las redes de las Pymes son débiles, y en una abrumadora mayoría, ceñidas a una contribución unipersonal de representante o agente. Las medidas que parecen pertinentes, y que están en marcha, pueden ser el Plan de implantación exterior, que apoya el establecimiento comercial estable en el exterior; mediante la inversión directa —un amplio tema en el que no podemos entrar con más detalle— y la potenciación del asociacionismo empresarial para ganar masa crítica comercial, a través de los Consorcios de exportadores (en la actualidad funcionan 60) y las redes compartidas.

e) La elevada concentración geográfica y sectorial —cuyos datos se han comentado en párrafos anteriores— ha motivado dos tipos de iniciativas de la política comercial: la diversificación hacia nuevos mercados prioritarios: Asia-Pacífico, Estados Unidos, Países de la Ampliación y Norte de África, con el resultado de que más del 75 por 100 de las ayudas a la promoción se destinan ya a áreas distintas de la Unión Europea. De modo similar, el Plan de internacionalización 2000, ha definido un grupo de sectores prioritarios para encauzar las ayudas: moda, ingeniería y consultoría, infraestructuras, medioambiente, biotecnología, tecnologías de la información y distribución comercial; una selección —quizás excesiva— que revela el interés por potenciar sectores de servicios como medio de diversificación sectorial y apertura de nuevas oportunidades de negocio.

f) En otro ámbito de impacto notable en la salida al exterior, el de la *capacitación de los directivos*, hay que seguir impulsando la información acerca de los productos, los mercados, las oportunidades de negocios y cuestiones relacionadas, que son claves para reducir el nivel de incerti-

dumbre de las empresas, especialmente, si se quiere estimular la diversificación hacia mercados como los asiáticos; en esta tarea, la asistencia de la amplia red de Oficinas económicas y comerciales (OFECOMES) es una herramienta indispensable a potenciar. Un apoyo técnico a la actividad exportadora —financiado hasta en un 80 por 100— lo ofrece el Plan de Iniciación a la Promoción Exterior (conocido como PIPE 2000), que pretende ayudar de forma individualizada a las empresas que deseen iniciarse en el camino internacional, y por el que ya han pasado más de 3.000.

Emparentadas con las anteriores están las actividades de *formación de los recursos humanos* en la exportación y la internacionalización: el reciente máster de nivel universitario, los cursos básico y superior en comercio exterior del ICEX en colaboración con las Cámaras de Comercio, y el amplio programa de becas de formación son una buena plataforma.

7. UNA REFLEXIÓN FINAL

Las anteriores consideraciones, realizadas de forma muy selectiva, pretenden ilustrar la hipótesis de que España afronta el fin de una etapa de internacionalización y el comienzo de otra nueva; y lo debe hacer —en realidad, seguir haciendo, puesto que la política comercial ya se ha orientado en buena parte por nuevos derroteros— mediante instrumentos distintos de los tradicionales —resumidos en políticas de protección y de precio bajo— que sean los propios de un país desarrollado: diferenciación sobre la base de la innovación tecnológica y del *marketing* estratégico. Sin embargo, en el largo plazo, para que la solución del problema exterior no recaiga de forma desproporcionada sobre las exportaciones y la política comercial, España debe repensar a fondo su modelo de desarrollo y enfrentarse con unas carencias básicas que arrastra desde hace mucho tiempo y que exigen un nivel de importaciones difícil de cubrir con la dotación actual de recursos.

NOTAS

(*) Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI).

(1) Véanse en el núm. 2826 del BICE del 29-XI al 12-XII de 2004, pág. 3 y ss. los nuevos cálculos con los IVUS de la Organización Mundial del Comercio.

(2) Véase un análisis de la especialización vertical de la industria española en MINONDO y RUBERT (2002).

(3) Véase para los conceptos, las cifras y el método de cálculo: F. PÉREZ (director) (2004), págs. 89 y ss.

(4) PÉREZ (director) (2004), págs. 130-133, con datos de 2002.

(5) Con salarios de 50-70 euros al mes, para jornadas de 11-16 horas diarias y de seis-siete días a la semana, como es el caso de China, incluso el salario mínimo interprofesional de España (513 euros al mes por cinco-seis días a ocho horas diarias) representa una barrera de costes casi insalvable. Véase al respecto el intuitivo reportaje "China, la fábrica del mundo" en *El País Semanal*, núm. 1477, domingo 16 de enero, 2005.

(6) Véanse ALONSO y DONOSO (1998) y SUÁREZ, OLIVARES y GALVÁN (2002), pág. 94.

(7) Véase la experiencia en el mercado alemán en BUISÁN GARCÍA (2003).

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, J. A. y DONOSO, V. (1998): *Competir en el exterior: la empresa exportadora y los mercados internacionales*, ICEX, Madrid.
- (2000): "Nuevos tiempos para la internacionalización: la estrategia del ICEX", *Economistas, España, 1999. Un balance*, núm. 84, extraordinario, marzo.
- BOLETÍN DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (2004): *El Sector Exterior 2003-2004*, núm. 2811, 5-25 de julio.
- BUISÁN GARCÍA, M. (2003): "La situación de los productos españoles en Alemania. Una aproximación y algunas propuestas sobre política de promoción comercial", *Boletín de Información Comercial Española*, núm. 2784, del 27-X al 2-XI.
- BUSTILLO, R. (2002): "Una visión general de la evolución reciente en la política española de fomento de la internacionalización", *Información Comercial Española*, núm. 802, octubre.
- MINONDO, A. y RUBERT, G. (2002): "La especialización vertical en el comercio internacional de España", *Información Comercial Española*, núm. 802, octubre.
- PÉREZ, F. (director) (2004): *La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización*, Colección de Estudios Económicos, núm. 32, La Caixa, Barcelona.
- SUÁREZ, S. M.^a; OLIVARES, A. y GALVÁN, I. (2002): "La expansión de mercados de exportación y el tamaño empresarial: el caso de las empresas exportadoras canarias", *Información Comercial Española*, núm. 802, octubre.

LA SOSTENIBILIDAD DE LA FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT CORRIENTE EN ESPAÑA

María Jiménez
Meritxell Soler (*)

1. INTRODUCCIÓN

Un año más, la economía española ha cerrado el ejercicio con un significativo diferencial de crecimiento frente al conjunto de Europa. Sin embargo, una de las consecuencias de este modelo más dinámico de la economía en los últimos diez años, basado en la demanda interna, se traduce en un espectacular crecimiento del déficit corriente, que en el último año ha crecido del 2,8 por 100 del PIB en 2003 al 3,8 por 100 en los diez primeros meses de 2004 (pudiendo superar el 4 por 100 a cierre de ejercicio). Inevitablemente, este desequilibrio debe financiarse con ahorro externo y, considerando que la cuenta de capital se mantiene prácticamente estable por su dependencia de factores externos a la economía española, el ajuste necesario para equilibrar la balanza de pagos debe producirse en la cuenta financiera.

Aunque con excepciones, hasta 2004, España había dispuesto de la mejor forma de financiación posible gracias a la entrada de inversión directa, que es una excelente generadora de riqueza en el medio plazo. Sin embargo, en los últimos meses se ha manifestado un vuelco en la composición de la financiación que lleva a cuestionarse la sostenibilidad de un modelo de crecimiento con tan elevados déficit corrientes. Y es que se ha apreciado un cambio de signo de los flujos de inversión directa que ha tenido que ser compensado con incrementos de otras inversiones, primero, y de inversiones de cartera a partir de la segunda mitad del año. El problema radica en el corto plazo de estos flujos de capital, altamente volátiles por la dependencia que tienen de los mercados internacionales y, por tanto, menos deseables para la estabilidad de la economía española.

El objetivo de este artículo es el análisis de la cuenta financiera, así como de las causas que han

llevado al cambio en su composición y sus posibles implicaciones sobre la economía española. Para ello, después de revisar la situación del entorno internacional y la economía española en el último año, con especial atención a la generación del déficit corriente, nos centraremos en la desagregación de la cuenta financiera por rúbricas.

2. ENTORNO INTERNACIONAL Y ECONOMÍA ESPAÑOLA

El año 2004, a falta de los datos definitivos del cuarto trimestre, se habría saldado con un excelente crecimiento de la economía mundial. Las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) situaban el avance del Producto Interior Bruto (PIB) en un 5 por 100. Esta cifra superaría holgadamente el 3,9 por 100 de 2003 y el 3 por 100 de 2002, y más que duplicaría el 2,4 por 100 de 2001, poniendo de manifiesto la buena respuesta a los factores adversos que caracterizaron el inicio de la década actual. El crecimiento de 2004 sería el mayor alcanzado por la economía mundial desde justo antes de la primera crisis del petróleo en los setenta. De hecho, todas las principales áreas económicas han crecido a la vez, con mayor o menor intensidad, pero al unísono.

El análisis desagregado de las cifras de crecimiento mundial muestra una polarización en dos áreas geográficas claramente identificadas, como son Estados Unidos y el sureste asiático. La economía del país norteamericano habría crecido un 4,3 por 100 en 2004 y China un 9 por 100, ejerciendo un efecto arrastre considerable sobre otras zonas, como ha sido el caso de América Latina, para la que se estima un dinamismo cercano al 6 por 100. Con peores resultados entre los grandes bloques mundiales, el Área Euro registró un avance del 2,2 por 100, y a pesar de acelerar su creci-

CUADRO 1
CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(En porcentaje)

	2001	2002	2003	2004 (E)	2005 (P)
Mundo.....	2,4	3,0	3,9	5,0	4,3
Estados Unidos	0,8	1,9	3,0	4,3	2,9
China.....	7,9	8,2	9,1	9,0	7,5
Japón	0,4	-0,3	2,5	4,4	2,3
Área Euro	1,6	0,8	0,5	2,2	2,2
Alemania	0,8	0,1	-0,1	2,0	1,5
Francia	2,1	1,1	0,5	2,6	2,2
Italia	1,8	0,4	0,3	1,4	1,8
España	2,8	2,2	2,5	2,6	2,6

Fuente: FMI.

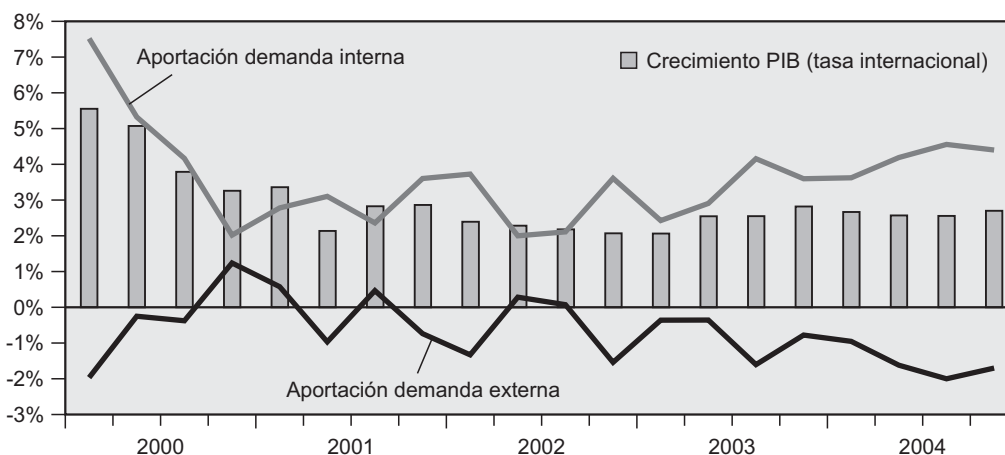
miento desde el 0,5 por 100 de 2003, no ha conseguido consolidar su reactivación económica (cuadro 1).

En este contexto, la economía española registró en 2004 una tasa de crecimiento del 2,6 por 100, cifra que sigue siendo superior a la de la mayoría de sus socios comerciales europeos. Y ello a pesar de la escalada del precio del crudo, que podría haber ocasionado mermas en el crecimiento del PIB de hasta medio punto porcentual, y de la apreciación del euro frente al dólar, que deteriora aún más la delicada posición competitiva de las exportaciones españolas, lo que unido al dinamismo de las importaciones, ha dado como resultado tam-

bién un importante y creciente drenaje al crecimiento del PIB (en concreto, dos puntos porcentuales en el crecimiento del 2,6 por 100 interanual del tercer trimestre de 2004) (gráfico 1).

Con unas condiciones de financiación extremadamente laxas para el punto del ciclo en el que se encuentra la economía española, el consumo privado ha mantenido el impulso de años anteriores, con una demanda por encima de la producción nacional. El mayor dinamismo de las importaciones (9,7 por 100) no ha podido ser compensado por el ritmo más modesto de crecimiento de las exportaciones (4,8 por 100 interanual). La pérdida de competitividad de las empresas españolas, el

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑOL



Fuente: INE y BDE.

mantenimiento de diferenciales de inflación positivos con los principales socios comerciales del Área Euro, la incorporación de nuevos mercados que se han beneficiado de la debilidad del dólar y los escasos incrementos de productividad que se acumulan desde hace años son las principales razones de este avance discreto de las ventas al exterior, a pesar del fuerte empuje del comercio internacional, que mostró tasas de dos dígitos.

Al déficit de la balanza de bienes se le añade el deterioro del superávit de la balanza de servicios, especialmente el procedente del turismo. En este sentido, a pesar de que ha habido un incremento del 3,4 por 100 en el número de turistas en 2004, el ingreso por turista habría caído un 1,7 por 100 en términos interanuales, lo que se traduce, junto al incremento en los pagos, en una reducción del superávit por turismo de un 3,7 por 100 interanual.

Por ambos factores, el déficit corriente asciende, en los diez primeros meses de 2004 a 30.098 millones de euros, un 3,8 por 100 del PIB, significativamente superior al 2,1 por 100 del mismo período de 2003. Es decir, el déficit corriente se ha deteriorado de forma considerable, alcanzando nuevos máximos históricos, entre otros motivos, por la imposibilidad de un ajuste mediante la depreciación del tipo de cambio, y ha debido financiarse con un incremento en la entrada de capitales (gráfico 2).

En los apartados siguientes, nos centramos en el análisis de los mecanismos de financiación del

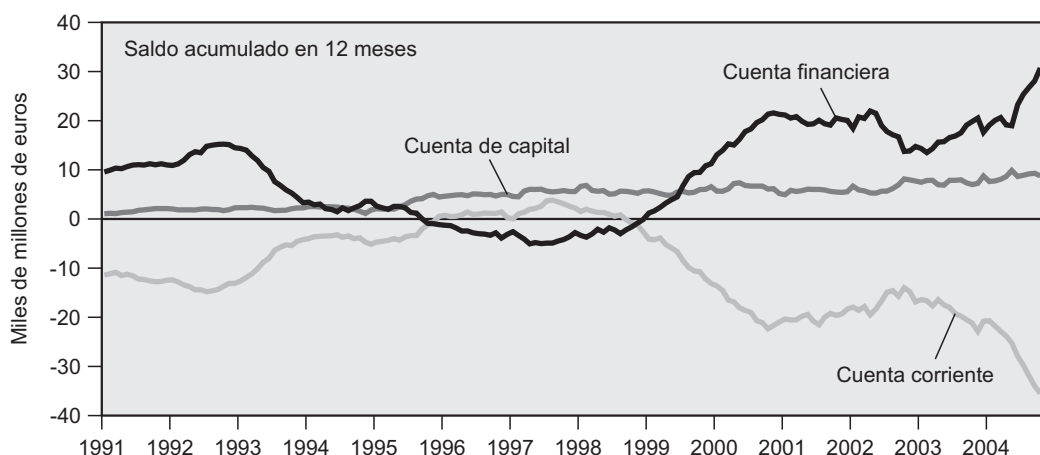
déficit corriente y las implicaciones que la utilización de uno u otro conlleva.

3. LA BALANZA FINANCIERA

Si bien el déficit corriente está reflejando el mayor dinamismo del consumo en el país de referencia, con relación a sus socios comerciales, su financiación inadecuada puede acarrear consecuencias inquietantes. Obviamente, el creciente déficit por cuenta corriente español se ha cubierto mediante un superávit de la cuenta financiera, que en el caso español ha contado con la ayuda marginal de las transferencias de capital procedentes de la Unión Europea (gráfico 3). Dicho superávit ha alcanzado los 27.806,9 millones de euros en los diez primeros meses de 2004, un 57,7 por 100 superior al del conjunto de 2003.

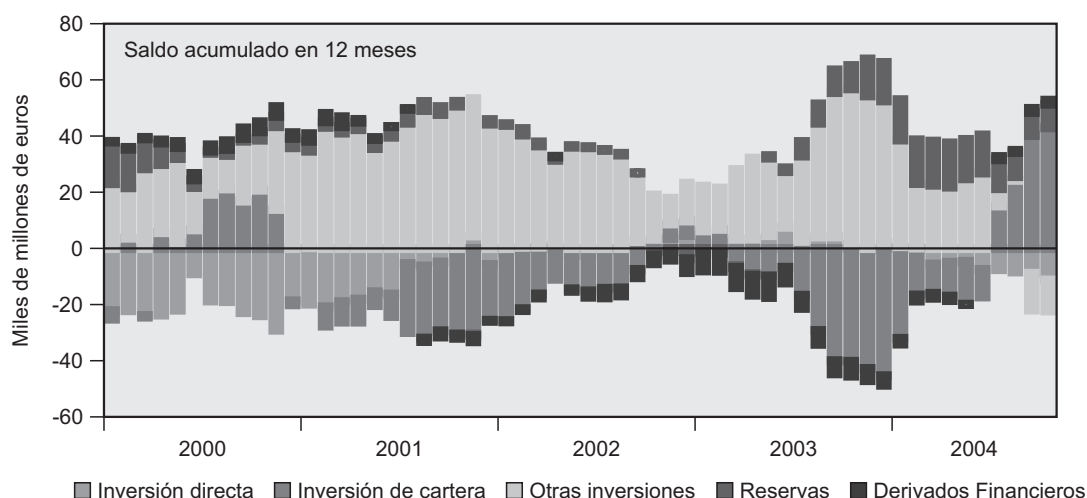
Descomponiendo la cuenta financiera, el superávit ha estado impulsado desde 1999 por una entrada neta de capitales dentro de la rúbrica de "Otras inversiones", que incluye préstamos, depósitos y repos, y alcanzaba a financiar el 175 por 100 de media del saldo de la cuenta financiera. En 2002, y especialmente en 2003, se añadió otra fuente de financiación mucho más estable, la inversión directa extranjera, si bien contribuía en sólo un 12 por 100 en promedio al superávit financiero. No obstante, el impulso del superávit de otras inversiones y de la inversión directa era parcialmente drenado por la inversión de cartera.

GRÁFICO 2
BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 3
BALANZA FINANCIERA DE ESPAÑA



Fuente: Banco de España.

Sin embargo, 2004 ha supuesto un cambio notable en la composición de la financiación desde la segunda mitad del año, aunque la cuenta financiera haya seguido manteniendo un saldo positivo y creciente. Por un lado, la rúbrica de otras inversiones ha dejado de contribuir positivamente al superávit financiero, pasando a drenarlo, por primera vez desde 1998, en un 40 por 100. Por otro lado, las inversiones directas se convirtieron en deficitarias, drenando aproximadamente un 30 por 100, mientras que la entrada de inversiones de cartera fue superior a la salida. De esta forma la inversión de cartera fue la principal rúbrica superavitaria, aportando un 140 por 100 a la cuenta financiera.

En los siguientes apartados veremos la evolución y composición de cada una de las rúbricas que componen la cuenta financiera, con el objetivo de identificar las razones que han llevado al radical cambio en la estructura de financiación.

4. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

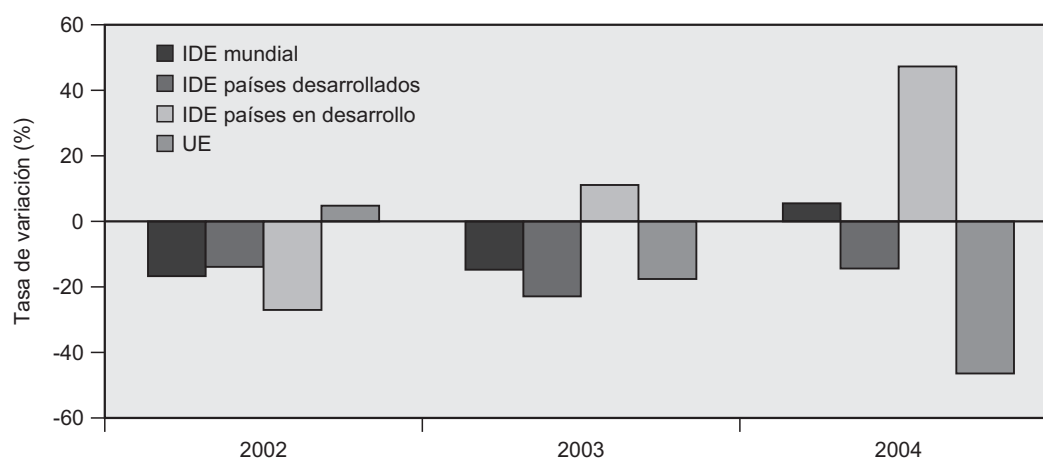
Tras tres años de acusados retrocesos (del 41 por 100 en 2001, del 17 por 100 en 2002 y del 15 por 100 en 2003), la Inversión Directa Extranjera (IDE) mundial estaba llamada a recuperarse en 2004 y según las estimaciones de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), ha alcanzado los 612.000 millo-

nes de dólares, un 6 por 100 más que en el ejercicio precedente.

Estos resultados son fruto de la positiva evolución de una serie de factores macroeconómicos, microeconómicos e institucionales. Desde el plano macroeconómico, y tal y como hemos visto con anterioridad, las previsiones de crecimiento económico eran halagüeñas con respecto a los débiles resultados de ejercicios anteriores. Por otro lado, y con una perspectiva microeconómica, la mejora de los beneficios empresariales en los principales países emisores, y en particular en Estados Unidos, y la revalorización bursátil que se ha producido en 2004, se ha traducido en la reducción del nivel de endeudamiento empresarial y en la recuperación de la confianza de los inversores, impulsando la IDE. Desde el punto de vista institucional, el repunte en fusiones y adquisiciones, el principal motor de la inversión extranjera desde los años 80, ha ayudado a contrarrestar el repliegue generalizado del proceso de privatizaciones (salvo en China). Asimismo, la creciente liberalización del marco legislativo concerniente a la inversión extranjera también ha contribuido positivamente a los intercambios de flujos de inversión internacionales.

No obstante, y al igual que en el plano económico, las cifras muestran considerables disparidades por áreas geográficas, siendo Estados Unidos y los países en vías de desarrollo (fundamentalmente Asia) los principales impulsores de dicho cre-

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (2002-2004)



Fuente: UNCTAD.

cimiento, mientras que la mayoría de países desarrollados, y particularmente los miembros de la Unión Europea (a excepción de los nuevos socios, Reino Unido y Portugal), han observado un nuevo retroceso en la recepción de capitales foráneos. Dicho retroceso de los países desarrollados (-14,5 por 100 en 2004) es el resultado de la intensificación de la caída registrada en 2003 por la Unión Europea (-46,4 por 100 en 2004 frente a -17,6 por 100 en 2003) (gráfico 4).

España es uno de los principales responsables de esta negativa evolución. Según las estimaciones de la UNCTAD, la IDE habría registrado un drástico retroceso en nuestra economía. Según el Banco de España, la entrada de inversión extranjera neta en España se ha desplomado en los diez primeros meses de 2004, situándose en los 3.921 millones de euros, una cifra radicalmente inferior a los 17.784 millones registrados en el mismo período de 2003, que, a su vez, ya suponían un retroceso frente a los 19.869 de enero-octubre de 2002, por lo que la caída acumulada sería de un -80,3 por 100 en tan sólo dos ejercicios.

Del lado de las salidas, la inversión neta española al exterior también ha continuado perdiendo vigor en los diez primeros meses de 2004, con una contracción del 4,1 por 100, si bien muy inferior a la observada en 2002-2003 (-38,1 por 100 en el ejercicio completo), lo que podría indicar la recuperación del sector inversor tras casi cuatro años de sucesivos retrocesos.

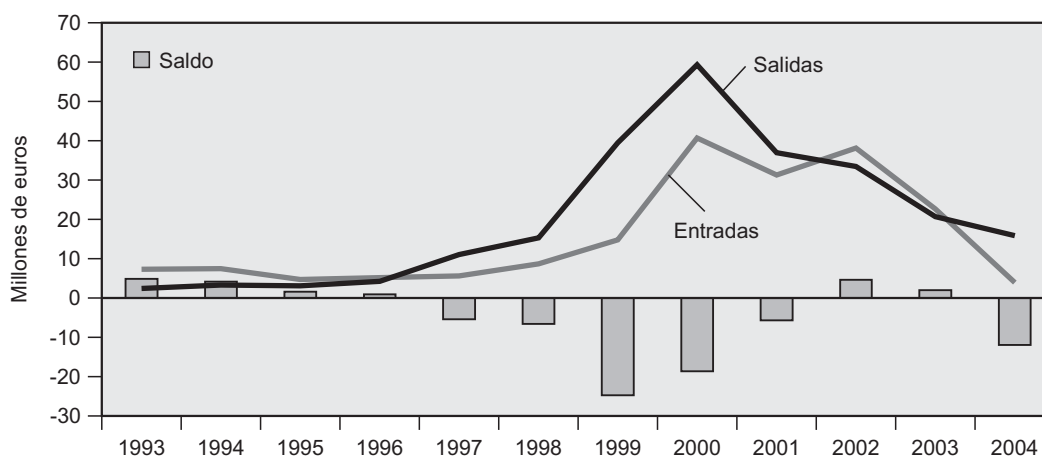
Con todo, las inversiones realizadas por España en el exterior, 15.872 millones de euros en el período de referencia en 2004, son muy superiores a las recibidas, lo que arroja como resultado un saldo deficitario de -11.950 millones de euros, de modo que España es un claro emisor de capitales. Esto supone recuperar de nuevo la negativa tendencia exhibida en 1997-2001, tras los ejercicios de 2002-2003 en los que las contribuciones a la cuenta financiera fueron favorables (gráfico 5).

Con todo, los paralelismos con la evolución mostrada por la inversión en el resto de países europeos deben ser matizados. De este modo, en el caso español entran en juego, además de factores coyunturales, otros de carácter estructural, que tienen que ver con su fuerte especialización geográfica y sectorial y con la pérdida de competitividad de la economía española. Veamos estos aspectos con más detalle, tanto en la inversión extranjera en España, como en la emitida por las empresas españolas fuera de nuestras fronteras (1).

4.1. Inversión extranjera directa en España

La especialización geográfica de la inversión extranjera recibida en España es particularmente relevante para explicar la continuidad de los resultados negativos del primer semestre de 2004 (últimos datos disponibles en el Registro de Inversiones). La Unión Europea es el origen de buena parte del capital foráneo en España (74 por 100

GRÁFICO 5
SALDO NETO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA



Fuente: Banco de España.

en 1993-2003). En el primer semestre de 2004 se reproduce, aunque de forma menos acusada, dicha situación (65 por 100). La delicada coyuntura económica de la zona euro se ha sentido especialmente en España, al tiempo que otras regiones más diversificadas en cuanto a origen de la inversión y cuyos principales países emisores no han resultado tan afectados desde un punto de vista macroeconómico han podido sobrellevar mejor la menor afluencia de capital extranjero.

Pero sobre todo influye en dichos resultados la progresiva pérdida de competitividad de la economía española. Los menores niveles de productividad laboral en España en comparación con Europa (con crecimientos en 1996-2002 en términos de PIB por persona empleada del 0,5 frente al 1,2 por 100 de la Unión Europea de los 15, precisamente cuando ésta mostraba sus peores registros en este aspecto frente a la economía estadounidense) y el continuado retroceso de la misma (-0,4 por 100 por hora trabajada en dicho período de tiempo), unido al escaso gasto público en fortalecimiento de la base de capital y en educación, y al insuficiente aprovechamiento de la innovación y de las nuevas tecnologías, se saldan con una pérdida de representatividad de la inversión en industria, ya de por sí escasa frente al sector servicios. Así, la participación del sector industrial en el total del capital foráneo recibido en España se ha reducido del 20 por 100 en el período 1993-2000 al 13 por 100 en el 2001-2003, a favor del sector servicios.

Los datos correspondientes a los seis primeros meses de 2004 indican, por el contrario, un incremento del peso de la inversión industrial, que representa un 17,4 por 100 del total, resultado de una necesitada renovación de equipamiento, tras varios años de menor actividad debido a la situación económica.

Los resultados globales, comparados con los de otras áreas geográficas, apuntan a que España ha dejado de ser un destino atractivo para los capitales foráneos en aquellos sectores intensivos en trabajo en comparación a localizaciones como Asia o Europa del Este. Sin embargo, todavía no ha desarrollado su potencial para aquellos sectores intensivos en conocimiento, receptores de la inversión en las economías industrializadas. El cambio de modelo de desarrollo, hacia uno centrado en I+D e intensificación del contenido tecnológico, es absolutamente necesario y tanto más urgente cuanto mayor sea el retraso español en este ámbito.

4.2. Inversión española directa en el exterior

Lo que en un principio parece una reactivación de los flujos de inversión españoles en el exterior en el primer semestre de 2004, en línea con la tendencia internacional, corresponde en realidad a operaciones puntuales de grandes compañías y sin garantías de continuidad, lo que pone nuevamente de relieve las debilidades españolas.

La excesiva concentración sectorial (el sector servicios —en su vertiente de intermediación financiera, comunicaciones, electricidad, gas y agua— es el principal emisor de capitales españoles al exterior) y geográfica (la Unión Europea y América Latina en los noventa, para volver a concentrarse en la Unión Europea en los últimos tres años, tras las sucesivas crisis en la región latinoamericana) es el mal del que adolece la inversión española en 1993-2003. En el primer semestre de 2004, dicho perfil inversor no se modificó y la inversión estuvo protagonizada por el sector bancario (61,6 por 100 del total), que redirige su capital a América Latina, y más concretamente a México (59,2 por 100 del total) en una única operación de gran volumen.

De este modo, aunque la senda alcista de la IDE española en el exterior en el primer semestre de 2004 invite momentáneamente al optimismo, su análisis sólo indica que el perfil inversor debería diversificarse, acometiendo mayores esfuerzos por ampliar mercados y sectores internacionalizados, especialmente teniendo en cuenta los retos que se plantean a determinados sectores industriales con el incremento de la competencia internacional.

5. INVERSIONES DE CARTERA

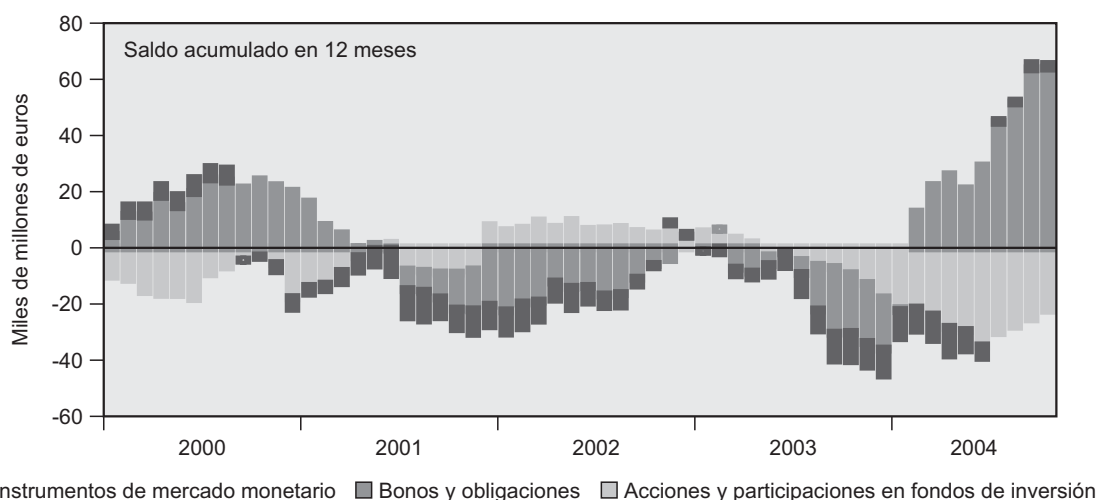
Como hemos apuntado al inicio, las inversiones de cartera se habían mantenido deficitarias en

buna parte de los últimos cuatro años, expuestas a las volatilidades dictadas por el ciclo económico internacional. Sin embargo, en 2004 experimentaron un vuelco, pasando de ser deficitarias a presentar un sustancioso superávit, que en los diez primeros meses de 2004 alcanzó el 6,5 por 100 del PIB. En realidad, el cambio de signo se produjo a partir de la segunda mitad del año, más que compensando la caída de las inversiones directas. De este modo, de enero a octubre de 2004 se produjo un saldo neto de entradas de 47.991 millones de euros, que contrarresta sobradamente la salida neta de 45.278 millones de euros en el conjunto de 2003. Es decir, los sectores residentes dejaron de prestar al exterior en forma de inversión de cartera para ser financiados (gráfico 6).

5.1. Inversiones de cartera del exterior en España

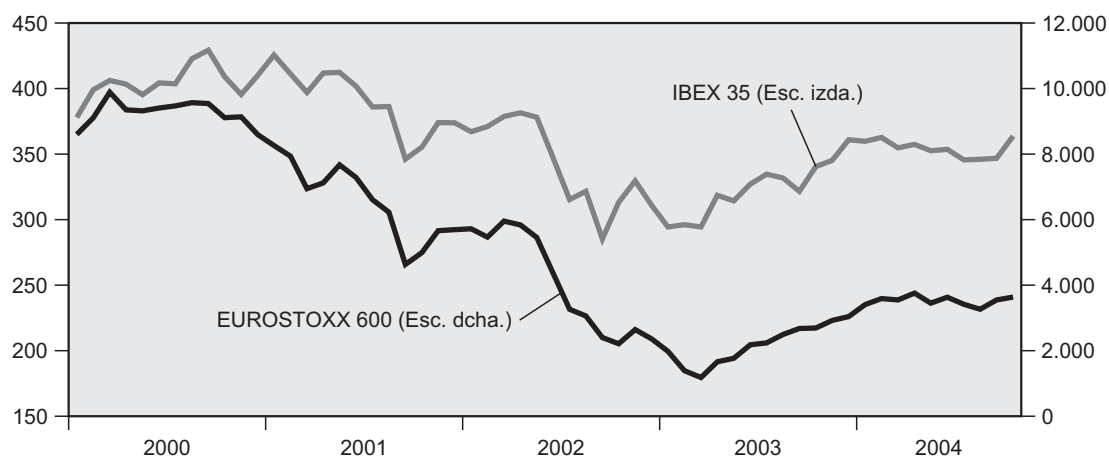
Las inversiones de cartera del exterior en España han aumentado de forma notable, explicando el superávit de las inversiones de cartera dentro de la cuenta financiera. De hecho, las inversiones de cartera del exterior en España han supuesto un 10,1 por 100 del PIB en los diez primeros meses de 2004, frente al escaso 4 por 100 del mismo período de 2003. El incremento de volumen podría explicarse por las expectativas de beneficios en el mercado de renta fija como consecuencia de la

GRÁFICO 6
SALDO NETO DE INVERSIONES DE CARTERA EN ESPAÑA
(incluido Banco de España)



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 7
ÍNDICES BURSÁTILES



Fuente: EcoWin.

caída de tipos de interés de la deuda a largo plazo a pesar de las perspectivas de recuperación económica mundial, así como por la reducción de las primas por riesgo hacia niveles de AAA, como es el caso del *rating* del Tesoro español.

La entrada masiva de capital del exterior a España se ha producido en forma de compra de deuda y obligaciones, mientras que ha tenido lugar una importante desinversión en acciones y participaciones por parte de los extranjeros. Con todo, cabe destacar la pérdida de intensidad de este último efecto en la medida que se obtenían relativamente mejores resultados del IBEX frente a los otros índices bursátiles internacionales (gráfico 7).

5.2. Inversiones de cartera de España en el exterior

A diferencia de las entradas, 2004 ha marcado el inicio de una nueva fase de retroceso de la inversión de cartera de España al exterior. Después de recibir un impulso del 165 por 100 en los diez primeros meses de 2003, en el mismo período de 2004 se ha experimentado una caída del 61 por 100, especialmente por la desinversión en deuda extranjera, que explica un 48 por 100 de la caída total. Mientras que las inversiones de cartera de España al exterior en los diez primeros meses de 2003 suponían un 9,5 por 100 del PIB, en el mismo período de 2004 éstas apenas representaban un 3,7 por 100.

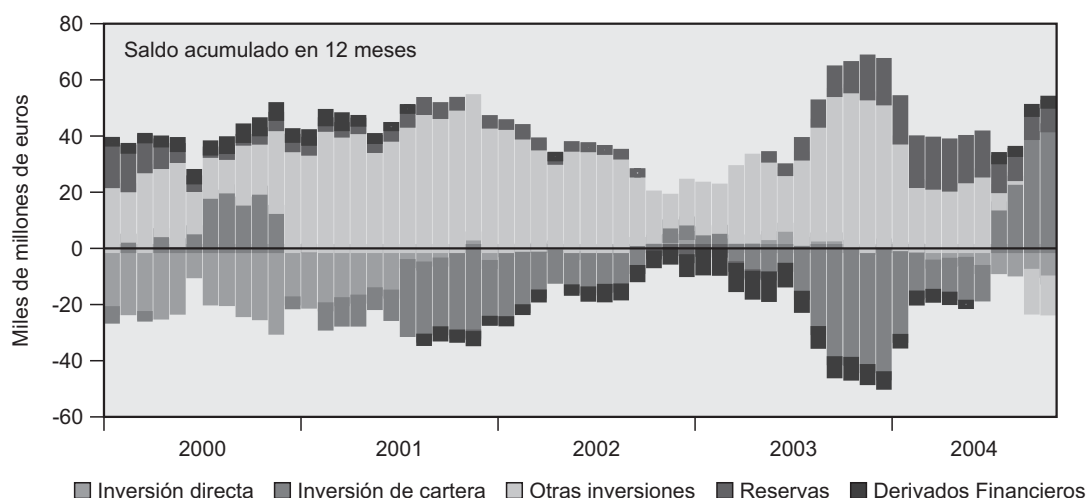
Aunque este proceso se ha manifestado en todos los tipos de instrumentos financieros, el buen funcionamiento de los mercados bursátiles, especialmente en la segunda mitad de 2004, propició la mayor caída de la compra de bonos y obligaciones, con el consiguiente cambio en la composición de las salidas de capital al exterior en forma de inversiones de cartera. Así, mientras que en 2003 la inversión en bonos y obligaciones suponía aproximadamente un 85 por 100 del total de inversiones de cartera al exterior, en los diez primeros meses de 2004 este porcentaje se había reducido en más de 20 puntos. Por el contrario, la contribución de las acciones y participaciones se incrementó del 3,5 hasta el 29 por 100 en los diez primeros meses de 2004.

6. OTRAS INVERSIONES

Como hemos mencionado anteriormente, la rúbrica de “otras inversiones”, que incluye operaciones de préstamos, depósitos y repos, ha sido la principal fuente de financiación del superávit financiero en los últimos años, una media del 175 por 100 en los tres últimos años, en el rango de los 45.000-50.000 millones de euros en 2001-2003 (gráfico 8).

En cualquier caso, la evolución de los flujos de capitales en “otras inversiones” ha mostrado un comportamiento extremadamente volátil en los últimos años, que se ha intensificado a partir de 2003. La descomposición de esta rúbrica revela que las

GRÁFICO 8
SALDO NETO DE OTRAS INVERSIONES EN ESPAÑA



Fuente: Banco de España.

oscilaciones han venido marcadas por los movimientos de las Instituciones Financieras Monetarias (principalmente, cajas de ahorro y bancos), en las que se incluyen los movimientos del mercado interbancario, mientras que los otros sectores residentes y el sector público apenas son significativos.

Sin embargo, desde agosto de 2004 y por primera vez desde 1996, las operaciones de préstamos, depósitos y repos experimentaron una reversión del signo del saldo neto en términos acumulados en doce meses, de modo que los sectores residentes financiaron en términos netos al exterior. Esta variación es atribuible a un giro en las necesidades de financiación de las entidades financieras de los últimos años y, en menor medida, de los otros sectores residentes, mientras que el sector público ha incrementado su necesidad de financiación exterior. Un cambio en las decisiones de gasto de los hogares podría ser la causa del vuelco en la necesidad de financiación, en la medida que se agota el impulso del consumo privado de los años anteriores en España y que se recupera, aunque tímidamente, el consumo en el Área Euro.

7. RESERVAS Y DERIVADOS FINANCIEROS

Al margen de las inversiones directas y de cartera, existen otras dos rúbricas dentro de la cuenta financiera: la variación de reservas y los derivados financieros.

La variación de reservas carece de importancia con relación a los flujos de inversión comentados anteriormente, teniendo en cuenta que la adopción de la moneda única supone la pérdida de la capacidad de llevar a cabo una política cambiaria. El incremento del volumen de reservas, activos netos del Banco de España en moneda extranjera, financiaba en los tres últimos ejercicios un 22 por 100 del total de la cuenta financiera, si bien en los diez primeros meses de 2004 su participación se ha incrementado hasta el 50 por 100, superando los cinco mil millones de euros en ese período. Su adquisición se ha mantenido estable con relación al resto de flujos financieros, si bien cabe destacar que el momento de máxima adquisición de este activo fue en el primer cuarto de 2004 (coincidiendo con la pérdida de valor del euro en su cruce frente al dólar hasta niveles próximos a 1,19 dólares por euro en el mes de abril), para reducirse de forma paulatina posteriormente.

Los derivados financieros, por su parte, representan la parte más pequeña de la cuenta financiera, apenas un 4 por 100 del total de flujos. La reducción de la volatilidad en los mercados cambiarios a lo largo de 2004 ha resultado en un retroceso del volumen negociado en los mercados internacionales. De esta forma, el saldo neto ha registrado un vuelco desde junio de 2004 para situarse en terreno positivo después de dos años y medio de mayores salidas que entradas.

8. CONCLUSIONES

2004 ha introducido un cambio en la estructura de la cuenta financiera y, lógicamente, también de la financiación del déficit comercial estructural de la economía española. Así, en los ejercicios anteriores eran las rúbricas de "otras inversiones", servicios y en menor medida inversiones extranjeras directas en España, quienes contrarrestaban el saldo negativo de la balanza comercial. Sin embargo, el cambio de signo de la necesidad de financiación de las entidades financieras en 2004, el nuevo saldo negativo de la inversión directa y el deterioro del superávit de servicios, especialmente el procedente del turismo (a consecuencia del agotamiento del modelo de desarrollo turístico español frente a la competencia de otros destinos mediterráneos), ha dado paso a un mayor protagonismo de la inversión de cartera.

El peligro de dicha sustitución radica en la volatilidad de la inversión en cartera, puesto que se trata de inversiones con un horizonte temporal de corto plazo y muy susceptibles a las fluctuaciones de los mercados monetarios, cambiarios y de deuda, frente al mayor compromiso y voluntad de permanencia de la inversión extranjera, con su consecuente contribución a la estabilidad económica y financiera del país.

En cualquier caso, la financiación del déficit corriente está, de un modo u otro, garantizada en un entorno estable como el que se encuentra la economía española, teniendo en cuenta su integración en la Unión Europea. Las únicas consecuencias de esta nueva estructura de cobertura pueden ser una reducción de las reservas del Banco de España y/o una mayor recurrencia a la renta fija, reflejo de la actividad de las instituciones financieras en los mercados exteriores para financiar lo que no se ahorra en el mercado local, si bien con un posible encarecimiento del coste de dicha financiación.

Con todo, no pueden pasarse por alto las señales de alarma que los datos arrojan. El continuado

deterioro de la competitividad de la economía española puede traducirse en un posible mantenimiento o incluso intensificación de los retrocesos en la afluencia de capitales extranjeros a España, tanto en inversiones directas como en acciones, como resultado del mayor atractivo de otras localizaciones emergentes (léase Asia y Europa del este) en sectores intensivos en trabajo y el débil potencial de la economía española en sectores intensivos en conocimiento. Es por ello que urge la recuperación de la competitividad de la economía española, como forma de atracción de capital productivo.

NOTAS

(*) Analistas Financieros Internacionales.

(1) Nota metodológica: La base estadística utilizada a continuación en el apartado de inversión extranjera directa ha sido el Registro de Inversiones de la Dirección General de Comercio e Inversiones, puesto que permite un análisis de los datos de acuerdo a criterios geográficos y sectoriales que el Banco de España no ofrece.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2003): "Balanza de Pagos y posición de inversión internacional de España".
- (2005): "Informe Trimestral de Economía Española", enero.
- Estadísticas de Balanza de Pagos.
- CONTHE, P. y PAREDES, J. (2004): "La inversión española en 2003 y perspectivas de futuro: ¿recuperación o agotamiento?", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 181, julio-agosto, págs. 27-37.
- CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD): *Estadísticas de inversiones*.
- (2004): "World Investment Report 2004. The shift towards services".
- DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO E INVERSIONES (2004): "Flujos de inversiones exteriores directas. enero-junio 2004", *Boletín Económico de ICE*, núm. 2826, noviembre-diciembre, págs. 9-37.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) (2004): "World Economic Outlook", septiembre.
- Registro de Inversiones de la Dirección General de Comercio e Inversiones: Flujos de inversiones extranjeras en España y Flujos de inversiones españolas en el exterior.

LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS AL MERCADO MARROQUÍ: IMPLICACIONES DE LA ZONA DE LIBRE COMERCIO

M^a. del Mar Holgado Molina
Juliette Milgram Baleix
M^a. del Sol Ostos Rey (*)

1. INTRODUCCIÓN

Las relaciones diplomáticas entre España y Marruecos han atravesado numerosas dificultades en el último año y medio; todo ello, a pesar de la importancia de los intereses económicos y comerciales, así como sociales, existentes entre ambos países. Ahora que la situación política bilateral parece irse normalizando, resulta oportuno revisar los fundamentos económicos de las relaciones hispano-marroquíes.

La instauración de una zona de libre comercio (ZLC) entre la UE y Marruecos abre una nueva fase en las relaciones. La progresiva liberalización unilateral del mercado marroquí frente a las manufacturas comunitarias puede generar un impacto comercial sobre los países de la UE, entre ellos España, a través de la previsible creación o desviación de comercio. Así, ante dicho proceso de integración surgen nuevas oportunidades para el empresario español, que debe hacer un esfuerzo por mejorar su cuota de mercado, como corresponde a su situación geográfica y a sus lazos históricos con el país alauita. El objetivo de este trabajo es evaluar el impacto que puede generar la ZLC euromarroquí sobre las exportaciones españolas, precisando en qué sectores es susceptible que incrementen su cuota de mercado. Para ello realizamos un análisis de la competitividad de los productos españoles frente a los del resto de países de la UE.

Según dictan las teorías de la integración económica internacional, la eliminación de las barreras comerciales estimula un ajuste en los flujos de comercio (también de factores productivos) dentro y fuera del área integrada, que normalmente implica un aumento del peso relativo de las relaciones con los países miembros en detrimento del resto

del mundo. La desviación de los flujos hacia el área integrada es una consecuencia lógica del abaratamiento de los precios de importación de los productos de los socios (derivado de la desaparición de obstáculos al comercio), respecto a las importaciones de terceros países. Del mismo modo, la integración puede generar creación de comercio derivada de la mayor competencia que suponen los países miembros para los productores nacionales.

La previsible creación o desviación de comercio que generará la integración euromarroquí se podría traducir en un aumento de las exportaciones comunitarias a Marruecos (no así de sus importaciones, liberalizadas desde hace décadas). La posibilidad de que esta reorientación de las compras de Marruecos beneficie especialmente a España dependerá del nivel de competitividad de sus productos frente a los competidores europeos.

Para poder discernir el grado de competitividad de las exportaciones españolas y prever el impacto comercial sobre España del proceso de integración es preciso analizar la estructura de sus ventajas comparativas, así como analizar su tipología comercial (comercio interindustrial e intraindustrial) y su posicionamiento en los distintos segmentos calidad/precio, en comparación con la estructura que presentan los principales competidores de España en la búsqueda de una mayor cuota de mercado en el país magrebí. No debemos olvidar que las teorías del comercio internacional defienden que los resultados de la integración están estrechamente ligados a las estructuras de mercado.

Este trabajo se estructura del siguiente modo:
1) Presentamos un análisis del calendario de dismantelamiento arancelario marroquí, que nos permitirá precisar qué sectores podrán generar mayo-

CUADRO 1
DESMANTELAMIENTO ARANCELARIO MARROQUÍ POR SECTORES
 Porcentajes

	ARANCELES PROGRAMADOS				PESO DE LA UE EN LAS M MARROQUÍES (1)		PESO DE LAS M LIBERALIZADAS			ARANCELES PONDERADOS INICIALES		
	Inicial	2000	2005	2012	UE	RM (2)	2000	2005	2012	UE	RM (2)	Total
Agricultura	44,1	43,9	43,4	43,4	38,9	61,1	0,0	0,0	0,0	38,6	35,3	36,6
Ind. extractivas.....	23,8	15,0	1,5	0,0	3,6	96,5	0,5	3,4	3,6	20,0	17,5	17,6
Energía.....	23,8	17,6	1,7	0,0	51,4	48,6	0,0	3,0	51,4	22,7	19,2	21,0
Agroalimentario.....	68,2	66,5	62,0	56,9	33,2	66,8	1,0	2,7	9,1	70,3	69,1	69,5
Textil, confecc., cuero.....	44,0	43,3	28,9	0,0	71,9	28,1	0,0	16,3	71,9	38,4	27,4	35,3
Otras manufacturas.....	38,1	32,7	15,7	0,1	71,0	29,0	1,2	16,9	71,0	37,3	31,4	35,6
Metal, eléctrico.....	20,4	13,7	5,3	0,0	74,0	26,0	29,8	44,8	74,0	19,7	18,1	19,3
Química.....	26,8	21,3	7,5	0,0	71,1	28,9	1,3	32,3	71,1	26,9	20,9	25,1
Total.....	33,7	29,2	18,2	7,2	56,5	43,5	11,0	23,5	50,4	28,7	28,5	28,6

(1) Calculado a partir de la media 1993-1996.

(2) Resto del mundo.

Fuente: Milgram (2001). Los aranceles utilizados son los de 1996.

res efectos comerciales. 2) Se realiza un análisis comparativo de los puntos fuertes y débiles de las exportaciones españolas a Marruecos frente a sus principales competidores. Esto nos permitirá conocer el grado y tipo de competencia existente y, por tanto, prever el impacto de la ZLC. 3) Para obtener una evidencia adicional sobre el grado de competitividad relativa en el mercado marroquí, se estudia la entidad y naturaleza del comercio intraindustrial (con diferenciación horizontal y vertical). 4) Se clasifican las exportaciones en segmentos de calidad/precio: productos de gama baja, alta o media, y 5) Destacamos las principales conclusiones.

2. CALENDARIO DE DESMANTELAMIENTO ARANCELARIO DE MARRUECOS

La progresiva instauración de la ZLC, entre 2000 y 2012, abarcará básicamente los flujos de productos industriales, ya que sólo prevé la liberalización gradual del sector agrícola mediante un régimen de acceso preferente recíproco. No obstante, la negociación del capítulo agrícola sigue aplazada, debido a las fuertes implicaciones que puede tener para la producción de determinadas regiones de la UE, entre ellas las españolas.

Marruecos eliminará progresivamente las barreras arancelarias que venía aplicando a los productos industriales comunitarios. Se trata de una liberalización unilateral pues, ya desde 1976, las manufacturas marroquíes han gozado de un acceso libre a la UE, exceptuando los textiles. Por el contrario, hasta la puesta en marcha de la ZLC,

los productos comunitarios, y por tanto españoles, sólo gozaban en el mercado marroquí de la cláusula de nación más favorecida. En definitiva, la gran novedad de la asociación es que las relaciones dejan de ser preferenciales a tener cierta reciprocidad.

Marruecos reducirá su arancel medio sobre las importaciones de la UE desde un 33,7 por 100 inicial hasta un 7,2 por 100 (cuadro 1). Además, debido a que sus importaciones industriales proceden mayoritariamente de la UE, al final del período transitorio previsto el 50 por 100 de las importaciones totales marroquíes estarán completamente liberalizadas y la casi totalidad de las compras procedentes de la UE (debido al escaso peso de la agricultura).

Respecto a las manufacturas, la estructura arancelaria impuesta por Marruecos difiere enormemente según los sectores y productos, y es considerablemente elevada. Los gravámenes iniciales van del 2,5 al 60 por 100 al considerar los productos, y del 20 al 44 por 100 según los sectores. En concreto, los bienes de consumo son los más gravados y serán liberalizados muy lentamente, retrasando hasta el final el impacto sobre la producción nacional. Sin embargo, algunos productos eléctricos y el material de transporte, para los cuales la demanda interior es fuerte pero la producción local débil, se verán liberalizados casi inmediatamente, por lo que pronto podrían producirse importantes desequilibrios comerciales en estos sectores. Casi la mitad de las importaciones de productos energéticos serán liberalizadas, lo que podría aliviar

los costes de las empresas. Del mismo modo, la desprotección de otros bienes intermedios, y sobre todo de los bienes de equipo, será muy rápida, lo que incentivará la inversión, especialmente en los sectores aún protegidos.

Las materias textiles (como bienes intermedios) están en su mayoría exentas de gravamen, de ahí que España no pueda esperar una gran creación de comercio en el sector, ya que sus exportaciones se componen de materias textiles básicamente. Contrariamente, sí se pueden esperar cambios notables para productos metálicos, maquinaria y productos químicos.

3. ESPECIFICIDADES DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS FRENTE A SUS COMPETIDORES EUROPEOS

La competencia que desarrolle la economía española respecto al resto de países que luchan legítimamente por conseguir una mayor cuota de mercado en el país magrebí constituye uno de los factores determinantes de las oportunidades que ofrece para España la liberalización marroquí. Por tanto, para evaluar el impacto comercial que generará la ZLC, debemos analizar la estructura de ventajas comparativas de España en sus intercambios con Marruecos, es decir, sus puntos fuertes y débiles frente a sus competidores europeos.

La UE es el máximo proveedor marroquí, ya que abastece más del 64,9 por 100 de sus compras exteriores entre 1996 y 2000, de las que el 9,1 por 100 son originarias de España (cuadro 2). Las exportaciones comunitarias han experimentado una progresión muy positiva durante todo el período analizado. No obstante, el crecimiento medio de las ventas españolas ha sido notablemente superior en la segunda mitad de los noventa (17,7 y 9,3 por 100 de media anual respectivamente). Otro dato significativo es que las importaciones totales marro-

quíes han progresado a menor escala que las ventas españolas (10,7 por 100), lo que ha supuesto una mejora de su cuota de mercado. A pesar de ello, la significación relativa de Marruecos como cliente español sigue siendo reducida e incluso ha descendido levemente, suponiendo las ventas a dicho mercado sólo el 0,9 por 100 de las exportaciones totales españolas en 1996-2000 (0,3 por 100 de la UE), debido a la mayor progresión experimentada por el volumen global del comercio exterior de España que, como en el resto de países de la UE, se trata mayoritariamente de un comercio intracomunitario.

Siguiendo las prescripciones de los modelos teóricos de integración, parece que desde la firma del Acuerdo de Asociación UE-Marruecos en 1995 se han impulsado en mayor medida las exportaciones españolas, contrariamente a lo sucedido con las comunitarias. No obstante, debido a que los datos comerciales utilizados no han sido afectados aún por el desmantelamiento arancelario marroquí, estos resultados son más bien derivados de la progresiva integración comercial entre la UE y los Países de Europa Central y Oriental (PECO), pues ciertos países comunitarios, y entre ellos los de mayor peso económico (Alemania y Francia), han reorientado sus intercambios de proximidad hacia estos países europeos. Por tanto, y tomando en consideración la variable geográfica, cabe prever que España continúe siendo el socio de la UE que aumente en mayor medida su comercio con Marruecos, que será incentivado aún más por la liberalización de su mercado. No debemos olvidar que el factor geográfico es una de las variables que influye en la intensidad del comercio. De conformidad con las proposiciones de los recientes modelos sobre comercio internacional que se agrupan bajo la denominación de "geography and trade models" (Martín *et al.*, 2002), los datos comerciales indican que la proximidad geográfica favorece los intercambios, y aquí España cuenta con la mayor ventaja.

CUADRO 2
EXPORTACIONES A MARRUECOS DE ESPAÑA Y LA UE

	ESPAÑA		UE	
	1991-1995	1996-2000	1991-1995	1996-2000
Volumen (millones de euros).....	485,64	908,25	3.660,66	5.590,84
Incremento (porcentaje)	8,0	17,7	10,8	9,3
Cuota de mercado (porcentaje).....	8,6	9,1	64,2	64,9
Porcentaje sobre las X totales.....	1,0	0,9	0,3	0,3

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos facilitados por la Dirección General de Aduanas y COMEXT.

Los países comercian en función de sus ventajas comparativas, que justifica la especialización internacional. Cada país se especializa y exporta aquellos bienes en los que comparativamente obtiene mayor productividad, mientras que importa aquellos otros en los que relativamente es menos productivo. Existen numerosas hipótesis para explicar la estructura de ventajas comparativas de los países, entre las que destaca la formulada en el modelo de Heckscher-Ohlin-Samuelson (H-O-S): las disparidades de sus dotaciones de factores productivos, capital y trabajo. Así, la respuesta a la eliminación de las barreras al comercio ligada a la asociación sería la especialización de las economías implicadas en la producción y exportación de los bienes que utilizan intensivamente el factor productivo del que disponen de una mayor dotación relativa. Por tanto, la integración daría lugar al aumento de los intercambios de productos de distintos sectores (comercio interindustrial).

Es posible aproximar las fuentes de la ventaja comparativa de un país mediante datos de comercio. Se han desarrollado una serie de indicadores de ventaja comparativa revelada, siguiendo el concepto inicial de Balassa, que ofrecen un panorama sintético del patrón de comercio de un país. El índice de ventaja comparativa revelada (VCR), utilizado en este estudio (1), se refiere a la contribución al saldo comercial bilateral de cada sector expresado en función del volumen de comercio bilateral,

a diferencia de otros índices alternativos que toman como referencia los datos de comercio total de un país en proporción al PIB. Por tanto, el índice utilizado refleja el patrón del comercio bilateral pero no presume de los puntos fuertes o débiles de una economía en general. De este modo, se ha calculado el VCR para los intercambios españoles y de la UE, para servir de referencia al estudio del perfil de especialización de España en su comercio con Marruecos.

Del examen comparativo de la estructura de ventajas/desventajas de los intercambios de sendas economías con el mercado marroquí se desprende que España disfruta de una ventaja comparativa muy superior en las secciones materias textiles y sus manufacturas (especialmente), material de transporte, productos de las industrias alimenticias y productos minerales (cuadro 3). Otras secciones con ventajas para España, aunque menos acusadas, son materias plásticas, caucho y sus manufacturas, pieles, cueros y sus manufacturas, papel, sus materias primas y manufacturas, manufacturas de piedra, yeso, cemento y vidrio, y calzado, sombreros, paraguas y plumas artificiales. Por tanto, en todas estas secciones, que suponen algo más de la mitad de las ventas españolas a Marruecos en 2000, no existe un riesgo previsible de desviación de comercio en detrimento de los productos españoles y a favor del resto de la UE.

CUADRO 3
VENTAJA COMPARATIVA DE ESPAÑA Y LA UE EN SU COMERCIO CON MARRUECOS (‰)

SECCIONES	ESPAÑA/MARRUECOS		UE/MARRUECOS	
	1991-1995	1996-2000	1991-1995	1996-2000
1. Animales vivos y prod. reino animal	-149	-134	-22	-20
2. Prod. del reino vegetal	-22	-4	-42	-32
3. Grasas y aceites animal, o vegetal	0	0	5	2
4. Prod. indus. alimen. bebidas, tabaco	18	17	-22	-19
5. Productos minerales	17	12	-24	-16
6. Prod. industrias químicas y derivados	0	0	-3	3
7. Mat. plásticas, caucho y sus manufacturas	34	24	18	17
8. Pieles, cueros y sus manufacturas	0	5	-3	-1
9. Madera, corcho y sus manufacturas	4	0	2	4
10. Papel, sus mat. primas y manufacturas	51	19	9	11
11. Materias textiles y sus manufacturas	28	27	-102	-86
12. Calzado, sombreros, paraguas y plumas artificiales	0	0	-9	-11
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento, y vidrio	10	6	5	2
15. Metales comunes y manufacturas, de estos metales	6	7	37	25
16. Maquinas y aparatos, material eléctrico	12	3	98	71
17. Material de transporte	84	65	39	39
18. Óptica, fotografía y cine, apart. precisión	3	-1	8	7
20. Mercancías y productos diversos	6	1	6	5
22. Posiciones de reagrupamiento	-4	-4	—	—

Fuente: Elaboración propia a partir de datos facilitados por la Dirección General de Aduanas y COMEXT.

Debemos destacar el caso de las materias textiles, sector en el que España goza de una gran ventaja frente a la UE. Esto puede deberse a que numerosas empresas europeas realizan subcontrataciones prioritariamente con los países del Este (en detrimento de los magrebíes), conservando su margen en las etapas de comercialización. La UE ha desarrollado este tipo de estrategia, así como una especialización en productos de más calidad, diseño, etc., para frenar el retroceso inevitable de una industria que requiere poca cualificación de la mano de obra y que es por tanto un mercado interesante para países como Marruecos. Además, el desmantelamiento del Acuerdo Multifibras está contribuyendo a liberalizar el sector, sometido a una creciente competencia internacional derivada sobre todo de la disponibilidad en las economías en desarrollo de mano de obra barata, por lo que puede ser peligroso desarrollar aún más su producción en España.

Contrariamente, la eliminación de las restricciones marroquíes respecto a las importaciones comunitarias podrá generar una reorientación de sus compras hacia otros mercados europeos en aquellas secciones en las que la UE presenta una ventaja comparativa mayor que España. Este riesgo es mayor por tanto en máquinas y aparatos, material eléctrico y partes y metales comunes y sus manufacturas y, en menor medida, en madera, carbón vegetal y manufacturas, óptica, fotografía y cine, aparatos de precisión, mercancías y productos diversos, productos de las industrias químicas y conexas y grasas y aceites animal o vegetal. En estas secciones es donde España puede perder cuota de mercado, y suponen el 37,82 por 100 de las ventas españolas a Marruecos en 1996-2000.

4. TIPOLOGÍA DE LOS INTERCAMBIOS HISPANO-MARROQUÍES

Para obtener una evidencia adicional sobre la competencia existente entre España y la UE para abastecer el mercado marroquí, es conveniente precisar el nivel de integración de Marruecos con los mercados referidos. En este sentido, lo más adecuado es averiguar la entidad y naturaleza del comercio intraindustrial.

Para justificar la existencia de comercio intraindustrial (de productos similares clasificados en la misma partida arancelaria) se han de incorporar variables explicativas distintas a las que justifican el comercio interindustrial (basado en las distintas

dotaciones factoriales entre países) (2). Entre ellas, la existencia de economías de escala y la diferenciación de productos son las que destacan la mayoría de modelos y las que siguen siendo válidas para explicar el comercio intraindustrial de carácter horizontal (variedades de productos que no presentan diferencias cualitativas). Las aportaciones más recientes han puesto el acento en las diferencias en la capacidad tecnológica de los países, al menos cuando se trata de comercio intraindustrial basado en una diferenciación vertical (según niveles de calidad).

El comercio intraindustrial surge por la capacidad e interés de las empresas de seguir estrategias de diferenciación de productos basadas, bien en atributos que no impliquen una diferencia cualitativa (marca, color, tamaño, diseño), lo que se denomina comercio intraindustrial con diferenciación horizontal, o bien en atributos que sí comporten una diferenciación entre el nivel de calidad del producto importado y exportado, el denominado comercio intraindustrial vertical, con el objetivo de satisfacer y sacar provecho de las preferencias de los consumidores por la variedad de los productos.

La metodología empleada examina los flujos bilaterales considerando una amplia desagregación de productos (3), permitiendo por tanto una medida del comercio intraindustrial más próxima a su definición teórica e independiente del nivel de agregación geográfica y sectorial, limitación que presenta el indicador de Grubel-Lloyd (4). Para la elaboración de la tipología de los flujos consideramos un doble criterio (cuadro 4). Para cada producto, los flujos son definidos como intraindustriales si tanto las exportaciones como las importaciones son significativas (Criterio de los flujos cruzados). En este caso, determinamos si se trata de productos similares (comercio de variedad) o diferenciados por la calidad, suponiendo que las diferencias en los valores unitarios reflejan diferentes calidades. Comparando dichos valores de exportación e importación para cada partida básica determinamos el tipo de comercio intraindustrial (Criterio de similitud) (5).

Los intercambios de España con Marruecos son fundamentalmente de naturaleza interindustrial (el 93,7 por 100 en 1995-1999), es decir, se explican casi en su totalidad por las diferencias en tecnologías y recursos, más que por las estrategias de diferenciación de las empresas (cuadro 5). Este dato difiere radicalmente del perfil que presenta la especialización española en su comercio con sus principales socios comerciales, ya que el comercio

CUADRO 4
CRITERIOS UTILIZADOS PARA LA CLASIFICACIÓN POR TIPOS DE COMERCIO

Criterio de los flujos cruzados		
¿El valor del flujo minoritario representa al menos 10 por 100 del flujo mayoritario?		
No	Sí: los flujos están cruzados	
Comercio interindustrial (Inter)	Criterio de similitud	
	¿El valor unitario de las exportaciones y de las importaciones difieren en menos de un 15 por 100?	
	Sí: los valores unitarios de importaciones y exportaciones son próximos	No: los valores unitarios de importaciones y exportaciones no son próximos
	Comercio intraindustrial de productos diferenciados horizontalmente (DH)	Comercio intraindustrial de productos diferenciados verticalmente (DV)

Fuente: Adaptado de Fontagné y Freudenberg (1997).

interindustrial con la UE es sólo del 48,7 por 100. Por tanto, el elevado peso de este tipo de comercio entre España y Marruecos se explica principalmente por el débil nivel de desarrollo marroquí y su influencia en la estructura sectorial de sus intercambios. No obstante, la desagregación sectorial nos permite observar significativos niveles de comercio intraindustrial en numerosas secciones, entre las que destacan óptica, fotografía y cine, aparatos de precisión (21,3 por 100), manufacturas de piedra, yeso, cemento, y vidrio (20,4 por 100), calzado, sombreros, paraguas y plumas artificiales (19,6 por 100), mercancías y productos

diversos (18,3 por 100), perlas finas, piedras y metales preciosos (17,8 por 100), pieles, cueros y sus manufacturas (13,8 por 100) y materias textiles y sus manufacturas (13,7 por 100). Se trata por tanto de secciones que tienen un peso relativo reducido en las ventas españolas a Marruecos que, exceptuando los textiles, representan sólo el 5,6 por 100 de éstas en 2000.

Además, debemos destacar que la proporción de comercio intraindustrial que realiza Marruecos con la UE (11,6 por 100) es algo mayor que con España (6,3 por 100). Parece por tanto que en sus

CUADRO 5
NATURALEZA DEL COMERCIO DE ESPAÑA Y LA UE CON MARRUECOS

<i>MEDIA 1995-1999</i>	<i>ESPAÑA</i>			<i>UE</i>		
<i>En porcentaje del volumen de comercio</i>	<i>Inter.</i>	<i>DH</i>	<i>DV</i>	<i>Inter.</i>	<i>DH</i>	<i>DV</i>
1. Animales vivos y prod. reino animal	99,4	0,2	0,4	94,8	0,2	5,0
2. Prod. Del reino vegetal	93,5	1,8	4,7	99,1	0,1	0,8
3. Grasas y aceites animal, o vegetal	94,6	2,3	3,1	96,1	3,1	1,4
4. Prod. indus. alimen. bebidas, tabaco	97,9	0,6	1,4	98,4	0,3	1,3
5. Productos minerales	99,4	0,0	0,6	98,7	0,1	1,3
6. Prod. industrias químicas y derivados	99,3	0,1	0,7	98,2	0,1	1,7
7. Mat. plásticas, caucho y sus manufacturas	96,9	1,5	1,5	91,1	2,2	6,7
8. Piel, cueros y sus manufacturas	86,1	1,1	12,7	87,8	1,2	11,0
9. Madera, corcho y sus manufacturas	96,6	0,0	3,3	96,4	0,1	3,5
10. Papel, sus Mat. primas y manufacturas	97,3	0,5	2,2	91,9	0,8	7,2
11. Materias textiles y sus manufacturas	86,4	3,0	10,7	94,2	0,8	5,0
12. Calzado, sombreros, paraguas y plumas artificiales	80,2	1,4	18,4	92,0	0,5	7,5
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento, y vidrio	79,6	0,2	20,2	79,6	0,5	19,8
14. Perlas finas, piedras y metales preciosos	82,2	0,0	17,8	84,5	0,4	15,4
15. Metales comunes y manufacturas, de estos metales	96,0	1,1	2,9	95,0	0,8	4,2
16. Maquinas y aparatos, material eléctrico	92,9	4,2	2,9	83,4	1,6	15,1
17. Material de transporte	98,3	0,2	1,6	52,3	30,1	17,6
18. Óptica, fotografía y cine, apart. precisión	78,7	2,8	18,5	79,2	2,8	17,9
19. Objetos de arte, colección, antigüedad	98,6	0,0	1,4	72,1	—	27,9
20. Mercancías y productos diversos	81,7	3,9	14,4	76,8	4,6	18,6
Total general	93,7	1,6	4,8	88,4	4,1	7,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos facilitados por la Dirección General de Aduanas y COMEXT.

CUADRO 6
CALIDAD DE LAS EXPORTACIONES DE ESPAÑA Y LA UE A MARRUECOS

<i>X HACIA MARRUECOS, MEDIA 1995-1999</i>	<i>ESPAÑA</i>			<i>UE</i>		
	<i>Baja</i>	<i>Media</i>	<i>Alta</i>	<i>Baja</i>	<i>Media</i>	<i>Alta</i>
<i>Secciones</i>						
1. Animales vivos y prod. reino animal	81,5	5,3	13,2	75,7	7,5	16,6
2. Prod. del reino vegetal	53,6	19,6	26,8	51,8	41,1	6,8
3. Grasas y aceites animal, o vegetal	3,6	87,8	9,3	9,5	83,2	7,3
4. Prod. indus. alimen. bebidas, tabaco	24,5	14,1	61,4	25,0	22,9	51,8
5. Productos minerales	11,4	64,7	12,9	34,0	44,7	13,4
6. Prod. industrias químicas y derivados	46,6	30,1	23,3	37,1	21,5	38,6
7. Mat. plásticas, caucho y sus manufacturas.....	39,8	44,5	15,6	34,9	35,2	29,4
8. Pieles, cueros y sus manufacturas.....	74,2	8,3	17,6	69,8	12,1	16,9
9. Madera, corcho y sus manufacturas	40,8	49,1	10,1	62,8	25,0	12,1
10. Papel, sus mat. primas y manufacturas	37,7	32,6	29,7	25,3	36,1	38,3
11. Materias textiles y sus manufacturas	60,9	17,0	22,1	41,4	31,8	26,2
12. Calzado, sombreros, paraguas y plumas artificiales	71,8	16,8	11,5	55,2	37,1	6,6
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento, y vidrio.....	76,0	8,3	15,6	54,6	14,3	29,9
14. Perlas finas, piedras y metales preciosos	21,7	7,8	74,5	7,2	4,2	7,9
15. Metales comunes y manufacturas, de estos metales	37,8	41,3	20,9	30,0	39,1	30,1
16. Maquinas y aparatos, material eléctrico	62,0	16,2	21,8	39,7	15,6	42,8
17. Material de transporte	52,0	17,7	30,3	44,3	29,2	26,1
18. Óptica, fotografía y cine, apart. precisión.....	43,4	5,0	51,6	29,2	13,6	37,7
19. Objetos de arte, colección o antigüedad.....	29,1	—	16,9	26,0	16,9	17,3
20. Mercancías y productos diversos	53,9	19,3	26,8	33,3	19,5	45,4
21. Armas y municiones	95,8	—	7,1	39,4	16,5	30,9
Total.....	45,2	28,1	21,4	40,1	27,6	30,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos facilitados por la Dirección General de Aduanas y COMEXT.

intercambios con la UE se aplican en mayor medida estrategias competitivas basadas en la diferenciación de productos. Con la inversión extranjera comunitaria, especialmente francesa, Marruecos se ha integrado en cadenas de producción y distribución internacionales a través de la deslocalización del proceso productivo, algo que se traduce en un aumento de los flujos industriales y por tanto del comercio intraindustrial.

La consideración de los valores unitarios de importaciones y exportaciones nos revela que en el comercio España-Marruecos predomina el basado en las diferencias cualitativas entre las variedades de productos intercambiados, es decir, el comercio intraindustrial diferenciado verticalmente. Esto también sucede en el caso UE-Marruecos.

5. POSICIONAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES EN LOS DISTINTOS SEGMENTOS CALIDAD/PRECIO

La calidad juega un papel fundamental en la competitividad de las economías. Para identificar en qué segmentos de calidad se encuentran posicionados los flujos analizados (rangos calidad/precio), consideramos que las diferencias en el valor

unitario de los productos reflejan diferentes calidades y comparamos el valor unitario de cada flujo bilateral (de cada país de la UE con Marruecos) con el valor unitario medio de las importaciones intracomunitarias (por producto) (6).

El análisis de calidad de los productos nos indica que las exportaciones españolas a Marruecos son en un 45,2 por 100 de gama baja, un 28,1 por 100 de gama media y un 21,4 por 100 de gama alta (cuadro 6). En las ventas de la UE los productos de calidad alta son más significativos (30,5 por 100), a costa de un menor porcentaje de los de baja (40,1 por 100). Es necesario acudir a la desagregación sectorial para conocer las ventajas/desventajas potenciales de España.

España vende productos de mayor calidad en sectores de bajo valor añadido, intensivos en productos naturales y mano de obra, mientras que la UE está especializada en bienes industriales con un mayor contenido tecnológico y grado de elaboración. Las secciones más significativas en el comercio España-Marruecos muestran una calidad relativa negativa para España (máquinas, aparatos y material eléctrico, metales comunes y sus manufacturas, materias textiles y sus manufacturas, productos de las industrias químicas y materias plás-

ticas, caucho y sus manufacturas). Es en estas secciones, que suponen en torno al 67 por 100 de las ventas españolas en 2000, donde existe mayor riesgo de que la previsible desviación o creación de comercio derivada de la liberalización se dirija mayoritariamente hacia los productos de otras procedencias comunitarias, por lo que España no cuenta con una posición ventajosa para ganar cuota de mercado, aunque la situación geográfica contribuirá a que si esta reorientación del comercio se produce, su incidencia se vea parcialmente contrarrestada. Existen también riesgos potenciales en otras secciones con mayor calidad de los productos comunitarios, si bien el riesgo es reducido al tener una importancia minoritaria en la estructura sectorial de las ventas españolas al país alauita (mercancías y productos diversos y papel, sus materias primas y manufacturas).

De forma contraria, las secciones que ofrecen una posición ventajosa para España a la hora de incrementar su cuota de mercado (pues disponen de mayor calidad relativa), son productos minerales, productos vegetales, productos de las industrias alimenticias y madera, corcho y sus manufacturas, que han supuesto el 19,3 por 100 de sus ventas en 2000.

6. CONCLUSIONES

La ZLC euromarroquí supondrá el desmantelamiento unilateral de Marruecos respecto a sus importaciones industriales de la UE, totalmente liberalizadas hacia 2012. Este hecho puede suponer una oportunidad para los productos españoles, si aprovechan sus potencialidades, o, por el contrario, podrá derivar en la pérdida de cuota de mercado en favor de otros países comunitarios. A la luz del análisis de las pautas de exportación de España y el resto de la UE, podemos argumentar que ciertos productos españoles están capacitados para aumentar su cuota de mercado. De hecho, las ventas españolas vienen registrando una progresión mayor que la de sus competidores europeos, debido en parte a la mayor aproximación de las inversiones de éstos últimos (como Francia y Alemania) hacia los PECO, cuyo nivel de liberalización en la actualidad es muy superior al marroquí.

Los sectores españoles que disponen de una ventaja comparativa superior a la UE son, principalmente, textiles, material de transporte, manufacturas alimenticias y minerales. Por tanto, en éstos, como en otros menos significativos, que suponen

en conjunto algo más de la mitad de las ventas españolas, no existe un riesgo previsible de desviación de comercio en detrimento de los productos españoles; más bien al contrario, España mantiene una posición dominante que podría hacer prever un incremento de su cuota de mercado. Las secciones con mayores riesgos potenciales son maquinaria y aparatos eléctricos, y metales y, en menor medida, manufacturas de madera, mercancías diversas, productos químicos y grasas y aceites, donde la ventaja española es menor, y que suponen casi un 40 por 100 de sus ventas al mercado alauita.

El análisis de la tipología comercial nos muestra que en los intercambios hispano-marroquíes predomina la especialización según la tradicional ventaja comparativa (comercio interindustrial) en un grado notablemente superior al de la UE. Aunque en ciertos sectores existe un no despreciable intercambio de productos similares (intraindustrial), lo que se traduce en una mayor integración de las empresas de ambos países, aquéllos carecen de significación en las ventas españolas. La excepción está en el sector textil, que podría ofrecer oportunidades para la economía española, al mismo tiempo que ciertos riesgos, derivados del desmantelamiento del Acuerdo Multifibras y la consiguiente erosión del trato preferencial existente entre la UE y Marruecos respecto a terceros países.

Las exportaciones de la UE presentan una mayor calidad en aquellas secciones más significativas en el comercio España-Marruecos (maquinaria y aparatos eléctricos, metales, textiles y productos químicos y plásticos), siendo sectores, por tanto, sometidos a un mayor riesgo de que la previsible desviación o creación de comercio derivada de la liberalización marroquí se oriente de forma mayoritaria hacia otras procedencias comunitarias distintas de la española, por lo que España no está situada en una posición ventajosa para ganar cuota de mercado. Por el contrario, España vende productos de mayor calidad en sectores de bajo valor añadido, intensivos en productos naturales y mano de obra, siendo éstos los que presentan un mayor potencial comercializador ante la zona de libre comercio.

En resumen, aunque la ZLC abre nuevas posibilidades para las empresas europeas, existen fundados temores de que España no esté preparada para aprovechar la oportunidad de incrementar sus exportaciones al país vecino. No obstante, también existen sectores donde España ostenta una posición competitiva que le permitirá elevar su cuota de mercado.

NOTAS

(*) Universidad de Granada.

(1) VCR: traduce las ventajas o desventajas comparativas reflejadas por el comercio entre dos socios midiendo la contribución al saldo comercial de cada sector (LAFAY, 1987). El VCR para el sector j viene dado por:

$$IVC_j = [1.000/(X + M)][(X_j - M_j) - (X - M) \{(X_j + M_j)/(X + M)\}]$$

siendo X , X_j (M , M_j) las exportaciones (importaciones) totales y del sector j . Considera que el sector j presenta ventaja (desventaja) si su saldo comercial es mayor (menor) que un saldo de referencia, siendo éste el que se obtendría al distribuir el saldo comercial total del país entre los sectores según sus pesos relativos en el total del comercio. Su contribución al saldo comercial sería la diferencia entre el saldo real y el teórico.

(2) Aunque el modelo H-O-S constituye la teoría más aceptada como explicación de los intercambios de naturaleza interindustrial, presenta notables limitaciones para explicar el comercio de tipo intraindustrial.

(3) Hemos utilizado datos de comercio bilateral a ocho dígitos (más de 10.000 productos).

(4) La metodología fue aplicada inicialmente por ABD-EL-RAHMAN (1986) para medir los intercambios cruzados de productos similares, y posteriormente ampliada por FONTAGNÉ y FREUDENBERG (1997). Difiere ligeramente de la propuesta por GREENAWAY, HINE y MILNER (1995), que utilizan el mismo criterio para discernir entre comercio intraindustrial horizontal o vertical. Sin embargo, la proporción del comercio intraindustrial es medida por el índice de Grubel-Lloyd a cinco dígitos. Esta metodología es utilizada por BLANES y MARTÍN (2000), ATURUPANE, DJANKOV, HOEKMAN (1999), MARTÍN y ORTS (2001 a y b).

(5) Al carecer de los precios de cada producto exportado e importado empleamos como aproximación (generalmente aceptada) los índices de valor unitario, aunque reflejan el precio medio de la partida.

(6) Si el valor unitario de un flujo difiere menos del 15 por 100 del valor medio europeo, éste engloba a productos de gama media; si es superior al 15 por 100 a los de gama alta, y si es inferior a los de gama baja. Seguimos la metodología de AIGINGER (1997), que diferencia la competitividad vía precios frente a otros factores.

BIBLIOGRAFÍA

- ABD-EL-RAHMAN, K. S. (1986): "Réexamen de la définition y mesure des échanges croisés de produits similaires entre les nations", *Revue Économique*, núm. 1, París.
- AIGINGER, K. (1997): "The use of unit values to discriminate between price and quality competition", *Cambridge Journal of Economics*, núm. 21, págs. 571-592.
- ATURUPANE, C.; DJANKOV, S. y HOEKMAN, B. (1999): "Horizontal and vertical intra-industry trade between Eastern Europe and the European Union", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 135, núm. 1, págs. 62-81.
- BLANES, J. V. y MARTÍN, C. (2000): "The Nature and Causes of Intra-Industry Trade: Back to the Comparative Advantage Explanation? The Case of Spain", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 136, núm. 3, págs. 423-441.
- FONTAGNÉ, L. y FREUDENBERG, M. (1997): *Intra-industry trade: methodological issues reconsidered*, CEPII Working Paper, núm. 97-01, enero, París: CEPII.
- GREENAWAY, D.; HINE, R. y MILNER, C. (1995): "Vertical and Horizontal Intra-Industry Trade: a Cross-Industry Analysis for the United Kingdom", *The Economic Journal*, 105, págs. 1505-1518.
- LAFAY, G. (1987): "La mesure des avantages comparatifs révélés", *Economie prospective internationale*, núm. 41.
- MARTÍN, C. et al. (2002): *La Ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la Economía Española*, Colección Estudios Económicos, La Caixa.
- MARTÍN, J. A. y ORTS, V. (2001a): "A two-stage analysis of monopolistic competition models of intraindustry trade", *Investigaciones Económicas*, vol. 25 (2), págs. 315-333.
- (2001b): "Vertical Specialization and Intra-Industry Trade: The role of Factor Endowments", *VII Jornadas de Economía Internacional*, Málaga.
- MILGRAM, J. (2001): *Régionalisme versus multilatéralisme: le cas du Maghreb*, Thèse de doctorat présentée et soutenue publiquement à l'Université Paris 1, novembre.

SE MANTIENE UNA LENTA RECUPERACIÓN DEL SENTIMIENTO ECONÓMICO

Francisco Alvira Martín
José García López

1. INTRODUCCIÓN

En el primer sondeo del año 2005 la opinión de los españoles responde bastante bien al contenido de la siguiente proposición: "El año 2002 marcó un cambio de la opinión pública. En 2003 se extendió el pesimismo y, desde comienzos del año pasado, se ha iniciado una lenta recuperación que el sondeo de febrero de 2005 confirma".

Los valores del cuadro 1 recogen los resultados de los cinco componentes que forman el Índice del Sentimiento del Consumidor. Las expectativas económicas de los hogares no cambian respecto a las del año anterior. Los individuos no esperan que mejore su economía familiar durante los próximos meses. Sin embargo, las previsiones sobre la evolución de la economía nacional han logrado un avance bastante importante: nueve puntos desde el sondeo de febrero de 2004.

La percepción de la economía doméstica durante el año que acaba de finalizar cerrado es algo mejor que la manifestada durante 2003. De forma parecida se ha comportado la experiencia sobre la economía nacional. La gente manifiesta que ha observado una ligera mejora de la misma. En ambos componentes del ISC la ganancia es pequeña, según recoge el primer sondeo de 2005.

La valoración del momento para comprar bienes duraderos ha registrado también un corto avance.

Si la comparación de los datos retrocede al año 2003, la mejora del ISC y de sus cinco componentes es bastante más favorable: el ISC ha aumentado doce puntos y las previsiones sobre el próximo futuro de la economía nacional es el factor que más ha contribuido con dieciocho puntos. El cambio positivo del primer sondeo del año 2005 introduce un motivo para un cierto optimismo. De la lectura de los tres ISC del año 2004 (sobre todo de

las previsiones nacionales) se puede aventurar que los españoles han recuperado, en parte, la pérdida de confianza económica experimentada desde el año 2002.

A pesar de esta mejora de los resultados de la opinión pública sobre la marcha de la economía, continúa el predominio de las respuestas negativas sobre las positivas. El ISC de febrero de 2005 es mejor que el de doce meses antes; pero su valor es inferior a 100. Al alcanzar este valor el Índice, se establece un equilibrio entre las respuestas optimistas y las pesimistas. Un ISC superior a 100 manifiesta una preponderancia del optimismo de la opinión pública. Lo contrario el valor 85 del ISC de febrero de 2005.

La confianza de los años 1999 y 2000, con valores del Índice superiores a esa frontera de 100, no se ha recuperado en los sondeos siguientes. Aunque el ISC haya seguido una senda positiva durante los dos últimos ejercicios hay una larga distancia entre la confianza que expresaban los sondeos de los últimos años del siglo XX y la manifestada por el último sondeo.

En el sentimiento económico, de forma especial en la valoración de la evolución de la economía nacional, interviene la situación general del país y, en mayor grado aún, la interpretación del público: la imagen general de los problemas económicos y sociales.

Los datos objetivos o, más bien, estadísticos, señalan una ralentización reciente del crecimiento económico. El PIB de los años 1999 y 2000 alcanzó un 4 por 100 en términos reales. Desde el año 2001 este indicador no sobrepasa el 3 por 100, e incluso en 2002 se alcanzó sólo el 50 por 100 de los años "felices" y el año 2004 terminó con un 2,6 por 100. También la evolución de los precios ha mostrado un cambio negativo. El descenso de la

CUADRO 1
EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR

	FEBRERO 2005	NOVIEMBRE 2004	JUNIO 2004	FEBRERO 2004	VARIACIÓN (Porcentaje)
ISC	85	80	90	82	4
Situación económica general:					
Experiencia	72	62	80	69	1
Expectativas	94	84	104	85	11
Situación económica familiar:					
Experiencia	84	85	86	82	4
Expectativas	99	100	103	99	—
Valoración del momento de compra	77	65	79	67	15

tasa de inflación se ha frenado y se sitúa en torno al 3,5 por 100. Estas tasas de inflación de los últimos cuatro años podrían considerarse valiosas en términos de la larga historia de la inflación española. Sin embargo el público no recuerda aquellos años de altas tasas, su término de comparación se aproxima más a la del 1,2 por 100 del año 1998. La encuesta recoge, sin duda alguna, este rebrote del temor a la subida de los precios. A este recelo han contribuido los aumentos sostenidos y acumulativos de los precios de algunos bienes de primera necesidad. El caso de la vivienda es ejemplar. En pocos años, los antiguos compradores obtienen unas plusvalías que doblan el precio de adquisición; pero en el debe, quienes llegan al mercado por primera vez se sienten penalizados por esta situación. La vivienda, que no ha dejado de ser siempre un déficit de las políticas de bienestar, ha adquirido un relevante papel en los problemas de las familias directa o indirectamente implicadas (cuadro 2).

Estos datos: escaso crecimiento, sostenimiento de la tasa de inflación y aumento de viejos problemas, no resultan tan negativos si se considera

el entorno de la Unión Europea, especialmente, de Francia y Alemania. Un crecimiento superior a la media de la UE, un retroceso de la tasa de paro según la EPA, la absorción laboral de gran parte de los inmigrantes y el aumento de la población activa femenina han elevado el número de afiliados a la Seguridad Social. El aumento del empleo se sitúa en el haber de la economía española. El efecto riqueza por la mejora patrimonial de los activos reales y una parte de recuperación de la caída de los valores financieros en los años 2003 y 2004 se han sumado al sostenimiento del consumo privado, e incluso, a una valoración algo mejor del momento para comprar.

En el cuadro 2 se expone el valor que los españoles conceden a los problemas nacionales y a los propios. La percepción de su evolución es un factor importante en la formación de la opinión pública sobre la economía. Parece conveniente reflexionar sobre los mismos.

En diciembre del año 2004 el problema más importante es el terrorismo. El paro ha dejado de

CUADRO 2
ORDENACIÓN DE LOS PRINCIPALES PROBLEMAS (*)

	EN ESPAÑA			PERSONALES		
	Diciembre 2004	Diciembre 2003	Diciembre 2002	Diciembre 2004	Diciembre 2003	Diciembre 2002
Paro	98	100	100	100	100	100
Terrorismo	100	71	68	68	34	29
Inmigración	32	35	24	31	27	18
Inseguridad ciudadana	32	28	37	46	38	47
Vivienda	28	31	30	54	54	56
Problemas económicos	20	20	21	63	58	59

(*) El índice señala la relevancia de los problemas para España y personales según los entrevistados. El problema más importante tiene un valor 100 y los demás índices se relacionan con este valor.

Fuente: Barómetros del CIS.

ocupar el primer puesto. El terrorismo de cualquier origen es el principal reto del país para los ciudadanos. Empatados en el tercer y cuarto puesto aparecen la inmigración y la inseguridad ciudadana. Esta ordenación de los problemas muestra la preocupación de los ciudadanos por cuestiones básicas para la convivencia nacional. Con la excepción del paro (problema económico con aspectos sociales importantes) los demás problemas estrictamente económicos ocupan una situación accesorio respecto a los mencionados en los primeros puestos del cuadro 2.

Sin embargo, es importante subrayar que cualquier problema social, como la vivienda o la seguridad ciudadana amenazada por el terrorismo o la delincuencia, precisa de la generación de recursos económicos para atender la financiación de políticas eficaces para combatirlos.

Al comparar los Índices de los sondeos de diciembre de los años 2004, 2003 y 2002 resultan los siguientes aspectos:

- La creciente preocupación por el terrorismo y la inseguridad ciudadana.
- La falta o condiciones del empleo es una constante desde hace mucho tiempo. El trabajo es, sin duda, un componente importante de la vida de las personas y se entiende la preocupación sostenida de la opinión pública.
- La escasa importancia para los entrevistados de cuestiones que han ocupado un espacio privilegiado en los medios de comunicación. Nadie

niega las acciones para mejorar esos problemas; pero conviene apuntar la escasa relación entre las cosas que más preocupan al público y el tiempo y espacio dedicados a ellos en los medios. A vía de ejemplo, a sólo un 1,4 por 100 le afecta la violencia contra la mujer, a un 2 por 100 los problemas de la juventud, y a un 4 por 100 los problemas sociales. Varían poco los porcentajes respecto a España. La violencia contra la mujer aumenta al 4,7 por 100, la crisis de valores sólo un 2,5 por 100 y el medio ambiente un 0,6 por 100 (1).

2. EVOLUCIÓN DEL ISC

Desde febrero del año 2000, ISC 112, los años siguientes han mostrado un lento descenso de la confianza de los consumidores hasta el año 2004. En febrero de 2002, el ISC tiene un valor negativo, 93, y el año siguiente la desconfianza avanzó con un ISC 73. Esta tendencia negativa ha cambiado de signo desde comienzos del año 2004. Los avances positivos de las previsiones nacionales para los próximos doce meses avalan la confianza de una fase favorable del Índice (gráficos 1 a 4).

3. LOS OPTIMISTAS

El cuadro 3 recoge el grado de optimismo de los ciudadanos indicando los porcentajes de individuos que han dado una respuesta positiva a seis aspectos importantes de la economía nacional y familiar. El tamaño de estos porcentajes y su evolución completan la información del ISC.

GRÁFICO 1
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR, 1977-2005

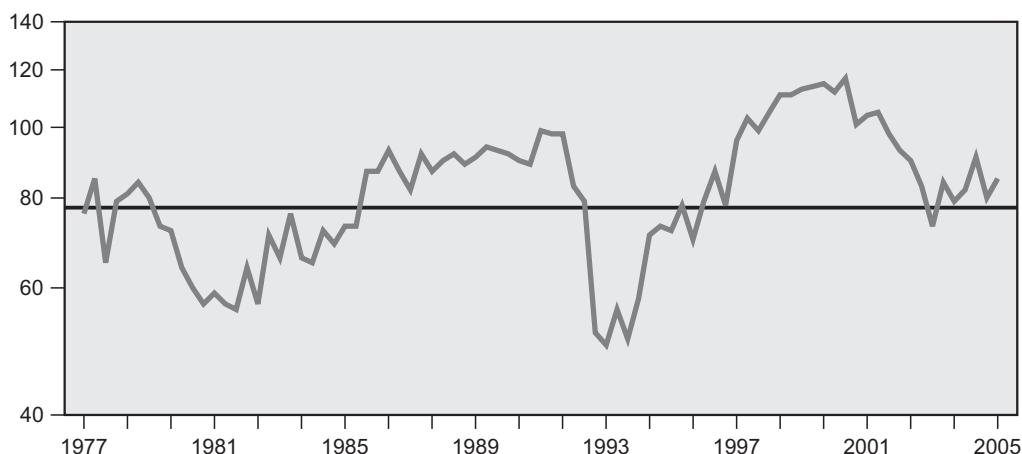


GRÁFICO 2
EXPERIENCIA RECIENTE - ISC, 1977-2005

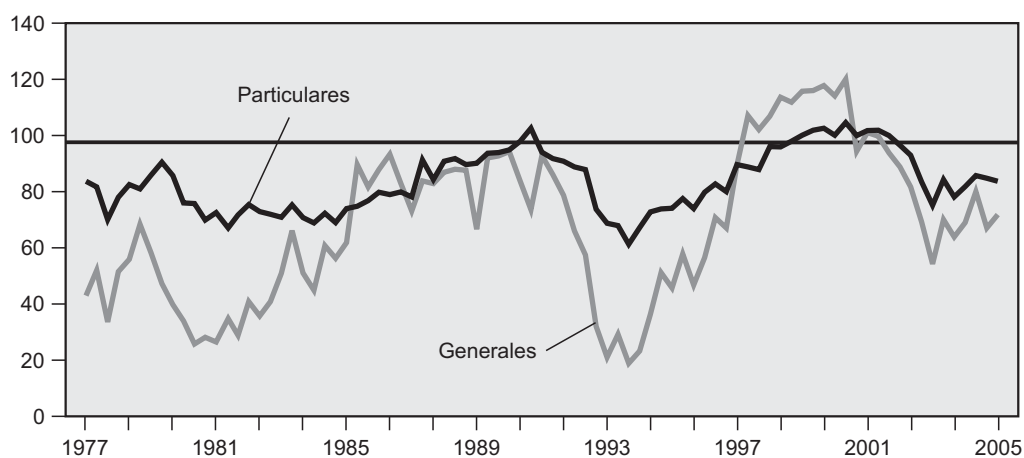


GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC, 1977-2005

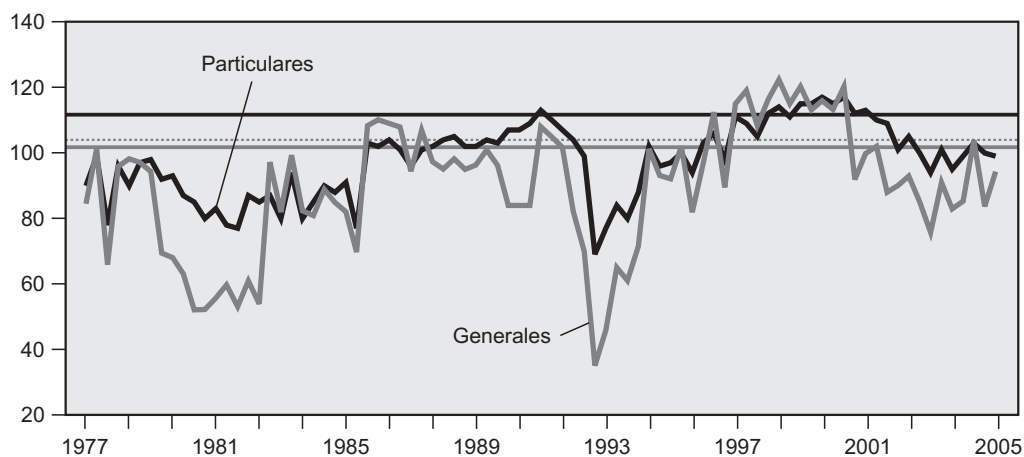
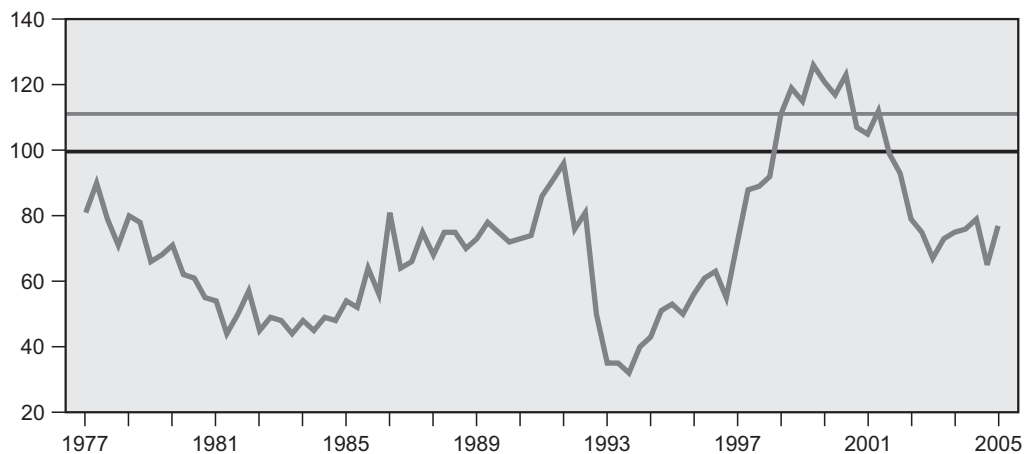


GRÁFICO 4
MOMENTO DE COMPRA - ISC, 1977-2005



CUADRO 3
TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS 2000-2005
(En porcentajes)

	AÑO 2005	AÑO 2004			AÑO 2003			AÑO 2002	AÑO 2001	AÑO 2000
	Febrero	Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero	Media	Media	Media
A. Situación económica del País:										
1. Ha mejorado	12	11	17	15	14	16	10	18	26	31
2. Mejorará	20	17	25	18	15	18	13	19	21	28
B. Situación económica familiar:										
1. Ha mejorado	11	13	13	11	11	13	11	15	19	17
2. Mejorará	16	18	18	16	16	18	16	19	22	24
C. Demanda: consumo familiar:										
1. Buen momento de compra	14	10	15	14	13	11	8	11	25	33
2. Comprará más	8	9	9	11	8	7	7	9	11	14
D. El Paro:										
1. Disminuirá	16	10	19	16	17	22	9	12	20	32
E. La inflación:										
1. Ha aumentado poco	21	20	19	16	15	18	14	31	43	54
2. Aumentará poco	38	52	54	52	58	65	43	39	52	61
F. Ahorro:										
1. Aumentará	37	35	36	35	33	33	38	41	46	49

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

El estado de la opinión pública aparece con claridad en la lectura de la información proporcionada por los dos grupos de datos: los valores del Índice y sus elementos, junto a los porcentajes de individuos que perciben señales positivas en los aspectos investigados.

Con relación al sondeo de noviembre de 2004, interesa señalar un pequeño descenso de los optimistas en la percepción de la situación económica familiar. Las expectativas positivas sobre la inflación han descendido desde un 52 por 100 de individuos a un 38 por 100. Los precios han vuelto a preocupar.

Entre noviembre y febrero la situación económica nacional y las previsiones obtienen un pequeño aumento de los optimistas y de quienes dicen que las cuestiones propuestas seguirán igual y, por consiguiente un descenso de los pesimistas.

4. LOS TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA Y SU EVOLUCIÓN

Al cruzar las tres posibilidades de respuesta de los entrevistados sobre su *percepción* de la reciente evolución de la economía nacional y familiar con las tres opciones de previsiones en los próximos

doce meses, los individuos aparecen distribuidos en nueve grupos, que se pueden agrupar en tres:

— *Los optimistas:* este grupo recoge quienes creen que: ha mejorado-mejorará, ha mejorado-seguirá igual, ha estado estancada-mejorará y ha empeorado-mejorará.

— *Quienes expresan una situación sin cambio:* la economía permanecerá estancada y el entrevistado no espera cambios.

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

El tipo de opinión sobre la economía nacional más extendido es el pesimista, 39 por 100, seguido del que no observa cambios, 35 por 100. En el gráfico 5 se observa el descenso de los pesimistas desde el anterior sondeo, aunque un porcentaje elevado de individuos, 20 por 100, tiene una opinión radicalmente pesimista: percibe que la economía se ha empeorado y prevé un mayor deterioro en los próximos meses (cuadro 4).

Respecto a la economía familiar (gráfico 6 y cuadro 4), el grupo más importante, 51 por 100,

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

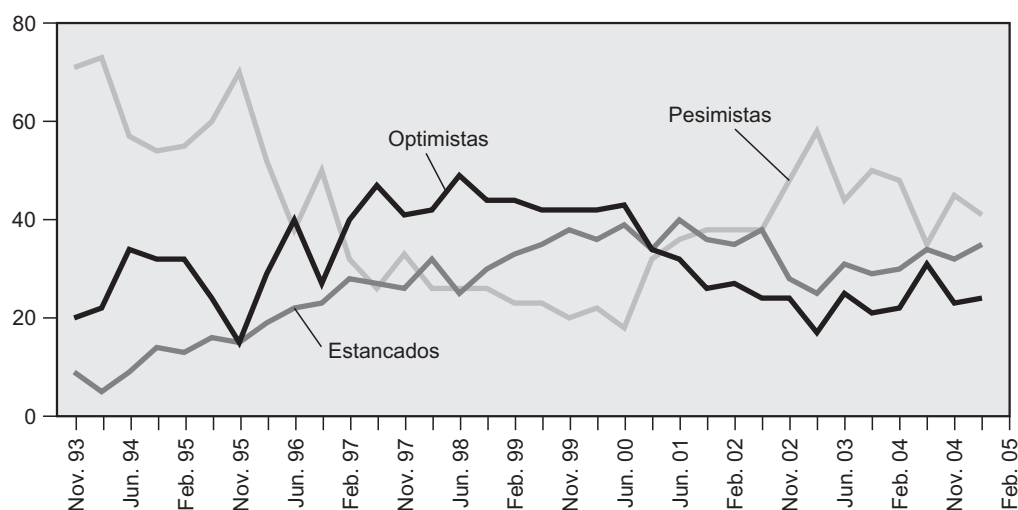
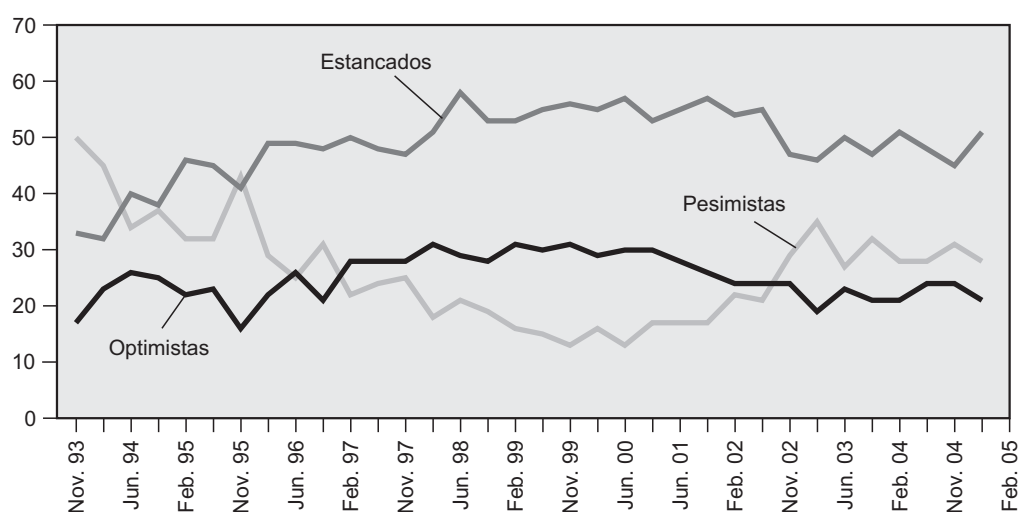


GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR



CUADRO 4
TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA
Febrero 2005

EXPERIENCIA	A				B			
	Expectativas sobre la economía nacional				Expectativas sobre la economía familiar			
	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma
Ha mejorado	8	4	1	13	6	5	1	12
Estacionaria	8	35	5	48	7	51	4	62
Ha empeorado	4	15	20	39	3	11	12	26
Suma	20	54	26	100	16	67	17	100

cree que su situación no ha tenido cambios importantes y tampoco los prevé para el año próximo. Los pesimistas superan en seis puntos a los optimistas y el grupo de los pesimistas radicales, 12 por 100, dobla al de los optimistas radicales, 6 por 100 (cuadro 4).

5. RELACIÓN ENTRE LA ECONOMÍA DOMÉSTICA Y LA NACIONAL

En el esquema 1 se muestra la relación entre las expectativas del público sobre su situación económica y la marcha de la economía nacional en los próximos meses.

En febrero de 2005, la mayoría de los consumidores, 51 por 100, espera que en el próximo año su situación permanezca igual a la del año anterior. Este porcentaje es superior al del anterior sondeo. En noviembre, un 22 por 100 de los individuos de este grupo creía que la economía nacional empeoraría en los doce meses siguientes. En febrero de 2005 el anterior porcentaje baja dos puntos, situándose en el 20 por 100. También aumentan los individuos que consideran un próximo futuro sin cambios personales ni nacionales, respecto al sondeo de noviembre.

Un 28 por 100 de los entrevistados prevé un empeoramiento de su economía familiar. La mayoría, 64 por 100, de estos individuos pesimistas res-

pecto a su futuro económico espera igual comportamiento de la economía española.

Sólo un 21 por 100 cree que su economía familiar mejorará. En este grupo, la mayoría, 51 por 100, espera un avance de la economía española, pero un pequeño grupo, 14 por 100, prevé una situación peor (2).

Esta lectura del esquema 1 muestra pocos cambios en la evolución de la economía familiar; pero ratifica la relación entre la percepción de la situación económica familiar y las expectativas sobre el país. La mayoría de los optimistas respecto a su economía también muestran un porcentaje relativamente mejor sobre la economía nacional, y a la inversa, los pesimistas.

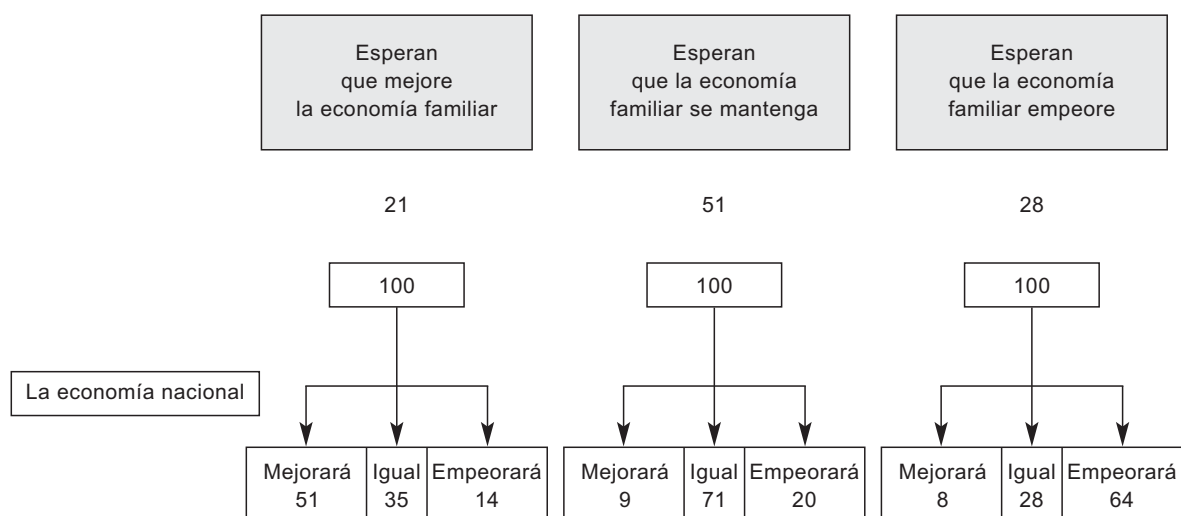
6. INGRESOS, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

La renta de los consumidores y su edad se relacionan con los valores del ISC (cuadro 5).

Los grupos más optimistas son los individuos entre 18 y 35 años de edad, y los de rentas altas. Sin embargo, en febrero de 2005, el ISC de ninguno de estos dos grupos logra alcanzar el valor 100.

Al comparar los resultados del primer sondeo del presente año con los de noviembre de 2004 se observa un avance del Índice en todos los grupos

ESQUEMA 1
RELACIÓN ENTRE LAS EXPECTATIVAS SOBRE ECONOMÍA FAMILIAR Y GENERAL. FEBRERO 2005
(En porcentaje)



CUADRO 5
RENTA, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

RENTAS	FEBRERO 2005	NOVIEMBRE 2004	JUNIO 2004	EDAD	FEBRERO 2005	NOVIEMBRE 2004	JUNIO 2004
Bajas	54	67	74	18/34 años.....	95	93	100
Medias.....	84	80	90	35/54 años.....	82	78	86
Altas	90	85	100	55/ + años.....	75	69	83
ISC	85	80	90	ISC.....	85	80	90

de edad. El ISC retrocede entre los individuos de rentas bajas, pero mejora entre los grupos de rentas medias y altas. Desde junio de 2004 el grupo de menores ingresos ha ido perdiendo confianza en la economía y valora peor su situación.

7. EL SENTIMIENTO ECONÓMICO EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

El sentimiento económico de los españoles difiere según la comunidad donde residen. En el gráfico 7 aparecen los valores del ISC en las seis comunidades de mayor población.

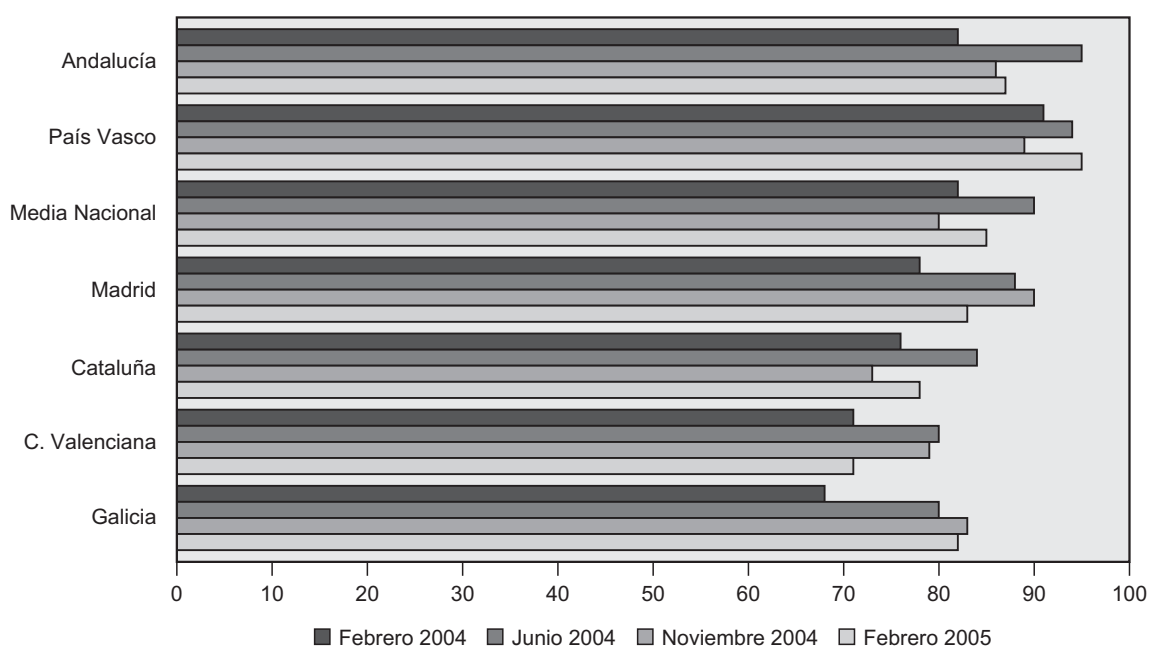
En febrero de 2005, los vascos, ISC 95, muestran la mejor opinión sobre la evolución económi-

ca con una ganancia de cinco puntos sobre el anterior sondeo. La Comunidad Valenciana, ISC 71, es la relativamente más pesimista. Desde el sondeo de febrero de 2004 al de febrero de 2005, cinco de las comunidades con mayor población han aumentado su ISC. Sólo la Comunidad Valenciana mantiene el mismo valor de su ISC. Las mayores ganancias corresponden a Madrid y Andalucía (gráfico 7).

8. LOS PROBLEMAS ECONÓMICOS DE LOS ESPAÑOLES

En el cuadro 2 los españoles exponen los problemas que consideran más importantes en España y para su vida diaria. Los resultados se obtie-

GRÁFICO 7
EL ISC EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS, FEBRERO 2005



CUADRO 6
EXPECTATIVAS DE PARO

	AÑO 2005	AÑO 2004			AÑO 2003		
	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero
Aumentará.....	38	46	31	44	42	38	56
Estable.....	46	42	49	40	40	40	35
Disminuirá.....	16	12	20	16	18	22	9
Total.....	100	100	100	100	100	100	100

nen de dos preguntas (3) con un máximo de tres respuestas.

La preocupación por el empleo es importante en todos los sondeos del CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas); aunque en el de diciembre de 2004 el terrorismo ha desalojado al paro del primer puesto.

En los puestos inmediatos por su relevancia social aparecen la inmigración, la inseguridad ciudadana y la vivienda. Los problemas económicos en general y los políticos ocupan puestos relativamente bajos. En una lectura atenta de los datos sorprende la escasa importancia que el público concede a los recursos económicos para impulsar las políticas de bienestar o de seguridad. No alcanza el 1 por 100 de los entrevistados a quienes preocupe la cobertura de los servicios públicos. Y esta es una cuestión estrechamente relacionada con todo tipo de políticas. ¿Faltan los debates donde se exponga claramente esta relación?

9. PARO

En febrero de 2005, las expectativas sobre el paro, el mayor problema después del terrorismo, son mejores que las del sondeo de noviembre del 2004. Un 38 por 100 de los entrevistados dice que el paro aumentará en los próximos meses y un 16 por 100 que bajará. La mayoría, 46 por 100, cree que se mantendrá bastante estable (cuadro 6).

CUADRO 7
TENDENCIA DE LOS PRECIOS EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES

	FEBRERO 2005	NOVIEMBRE 2004	JUNIO 2004
Subir más rápido.....	10	10	8
Subir al mismo ritmo.....	52	47	37
Tasa menor.....	38	43	55
Total.....	100	100	100

10. INFLACIÓN

Las expectativas de inflación son bastante favorables y están lejos de manifestar un futuro alarmante.

Las previsiones más extendidas señalan que las tasas de inflación mantendrán el nivel de los meses anteriores y sólo un 10 por 100 prevé una aceleración de los precios en los próximos doce meses (cuadro 7).

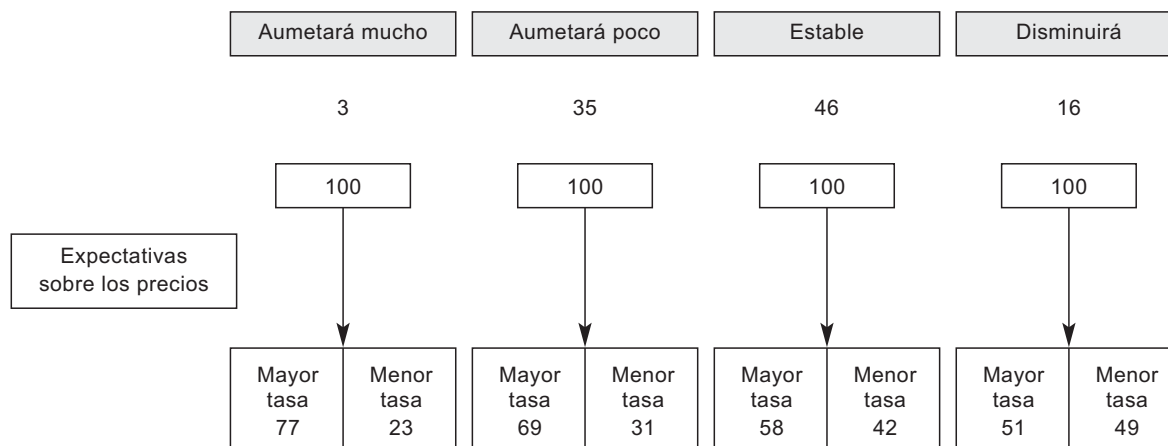
Al cruzar la experiencia reciente de los consumidores con sus previsiones para los próximos meses del año 2005 se obtiene la opinión sobre el ritmo de la inflación al comienzo del año 2005 (cuadro 8).

La mayoría, 82 por 100, cree que los precios aumentaron en los meses precedentes. El dato positivo es que sólo un 9 por 100 espera una aceleración de la inflación. El grupo más amplio, 44 por 100, está formado por los individuos que esperan que la

CUADRO 8
LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ENTRE EL AÑO 2004 Y 2005

EXPERIENCIA RECIENTE	AUMENTARÁ LA TASA DE INFLACIÓN	SUBIRÁN A UNA TASA SIMILAR	MENOR TASA, NO AUMENTARÁ EN ABSOLUTO	SUMA
Aumentó mucho y bastante.....	9	44	29	82
Subieron poco.....	1	8	7	16
No subieron o bajaron.....	—	—	2	2
Suma.....	10	52	38	100

ESQUEMA 2
RELACIÓN ENTRE LAS EXPECTATIVAS SOBRE EL PARO Y LOS PRECIOS: 2004 Y 2005
 (En porcentaje)



inflación se mantenga en las tasas de los últimos meses e, incluso, un importante grupo, 29 por 100, espera un descenso. Los consumidores no temen una aceleración del proceso de inflación sufrido en otros períodos.

11. PARO E INFLACIÓN

En el esquema 2 se combinan las expectativas de paro e inflación para los próximos meses. La evolución de las dos macromagnitudes son, pro-

bablemente, las más visibles y de mayores efectos inmediatos sobre la opinión pública.

Se comprueba la presencia de un grado de optimismo bastante alto sobre la evolución del paro. Un 62 por 100 cree que se mantendrá estable o disminuirá.

El escenario de los precios es bastante más pesimista. Incluso en el grupo más optimista sobre el paro, 16 por 100, su respuesta sobre la evolución de los precios muestra un equilibrio entre quienes prevén un aumento y una reducción de la tasa de inflación.

CUADRO 9
EL AHORRO FAMILIAR
 (En porcentaje)

ES RAZONABLE	POSIBILIDAD DE AHORRAR (EN PORCENTAJE)		
	Sí	No	Suma
Sí	24	12	36
No	13	51	64
Suma	37	63	100

12. AHORRO Y SITUACIÓN DEL HOGAR

La mayoría, 63 por 100, de los entrevistados cree que no podrá ahorrar (cuadro 9) e, incluso, un 51 por 100 no lo considera razonable (4). Las diferencias con los resultados de noviembre de 2004 son poco significativas.

CUADRO 10
AHORRO Y EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DE LA FAMILIA

SITUACIÓN EN EL HOGAR	EXPECTATIVAS DE LA ECONOMÍA FAMILIAR FEBRERO 2005			
	MEJOR	ESTABLE	PEOR	TOTAL
Pueden ahorrar (37 por 100)	27	65	8	100
Llegan a fin de mes (58 por 100)	12	67	21	100
Desahorran, endeudan (5 por 100)	—	60	40	100

Las previsiones sobre el ahorro y la confianza sobre la economía familiar se relacionan, como era de esperar. La posibilidad de ahorrar genera confianza personal y aumenta el optimismo del individuo (cuadro 10). El grupo más amplio, 58 por 100, no ahorra y gasta todos sus ingresos. Las expectativas pesimistas de este grupo, 21 por 100, superan en nueve puntos a las optimistas. Sin embargo, entre quienes pueden ahorrar, 37 por 100, las previsiones positivas son muy superiores a las negativas.

Esta relación entre ahorro y expectativas familiares reproduce la relación observada en los anteriores sondeos. El ahorro parece representar un factor importante para el grado de optimismo económico de los hogares.

NOTAS

- (1) Ver Barómetro del mes de diciembre 2004 del CIS.
- (2) Ver *Cuadernos de Información Económica*, núm. 181, 2004, pág. 136.
- (3) Barómetro de diciembre, 2004, núm. 2584 del CIS.
- (4) Ver *Cuadernos de Información Económica*, núm. 181, julio/agosto 2004, pág. 138, alguna consideración sobre la dificultad de interpretar el concepto de ahorro familiar.

BIBLIOGRAFÍA

El Grupo Gallup realizó el trabajo de campo para FUNCAS en la primera y segunda semana de enero de 2005. Universo: la población mayor de 18 años con selección de individuos mediante cuotas de edad y sexo. Selección de viviendas mediante método de secciones censales. Muestra 2.000 entrevistas.

Se han utilizado los datos marginales del Barómetro de diciembre 2004 y expectativas 2005. Estudio núm. 2584 del CIS.

Economía Internacional

¿SE PUEDE APRENDER A ENSEÑAR?

Alfonso Carbajo

El informe PISA 2003 ha conmocionado las aguas de la opinión. Los aparatos de los partidos, ordinariamente dedicados a las tácticas electorales de corto plazo, han descubierto de pronto la contribución que puede aportar la educación al desarrollo económico. En tertulias de radio y televisión, donde jamás se había pronunciado la palabra OCDE, se cruzaron críticas sobre el nivel internacional de nuestro sistema educativo. Y la pobre evaluación que aparentemente han merecido nuestros estudiantes en el torneo internacional momentáneamente de moda, ha atraído la atención de los columnistas más distinguidos.

El padre de la constitución, Miquel Roca, le dedicó al asunto un artículo en La Vanguardia. El doblemente académico, Rodríguez Adrados, invocó los resultados de PISA para confirmar un *déjà vu*. El filósofo José Antonio Marina, el sociólogo Castells y la novelista Elvira Lindo se pronunciaron también sobre este tema. Pocos asuntos de actualidad han atraído tanto el interés de personajes de las ocupaciones más diversas como los resultados de este campeonato de la enseñanza. El debate ha sido tan intenso —por estar en juego los intereses de los partidos y los sindicatos— que es difícil separar las voces de los ecos.

Xavier Sala-i-Martin publicó en la Vanguardia un comentario lúcido e irónico, como todos los suyos, que iluminaba la polémica con la luz del sentido común. Álvaro Delgado Gal dedicó a este asunto dos artículos, el segundo en El País, el último día del año, y en ambos se encuentran reflexiones

muy profundas sobre un asunto que es a la vez complicado y grave.

Pero ¿qué es PISA 2003? ¿qué puede aportar a nuestro conocimiento sobre los rendimientos de la enseñanza?

El informe PISA no tiene nada que ver con la ciudad de la torre inclinada. PISA es el acrónimo de Program for International Student Assessment, un programa (como indica su nombre) de evaluación a escala internacional de los rendimientos escolares.

Consciente del papel crucial que desempeña el sistema educativo en el proceso de desarrollo de la economía y de la necesidad consiguiente de descubrir las políticas educativas más eficientes, la OCDE diseñó y administra el PISA, en el que participan centenares de miles de estudiantes de cuarenta países.

La OCDE no es la primera organización que trata de comparar sobre una base objetiva las experiencias educativas de diferentes países. La International Association for the Evaluation of Educational Achievement (IEA) comenzó en los ochenta a preparar el TIMSS (Trends in International Mathematics and Science Study) en cuyas pruebas, celebradas en 1991, 1995, 1999 y 2003, han participado centenares de miles de alumnos matriculados en el cuarto y el octavo grados (equivalentes a final de primaria y mitad de ESO, respectivamente) de 45 países, España entre ellos.

Los resultados de PISA proporcionan información complementaria a los de TIMSS, enriqueciendo el análisis comparado de los temas alternativos de evaluación.

Pero PISA se distingue de los proyectos anteriores por un enfoque más económico de la escuela como centro de inversión en capital humano, y este enfoque explica una serie de particularidades del programa.

En primer lugar, para superar las particularidades nacionales que dificultan la comparabilidad, las preguntas no están orientadas a comprobar el conocimiento que los estudiantes pueden tener de los contenidos de sus programas de estudio, sino a descubrir su capacidad de razonar de una manera consistente y su habilidad para resolver problemas. Por ejemplo, en las pruebas de habilidad en la lectura, se trata de descubrir si el estudiante puede entender las ideas complejas de un texto y comunicarlas, por escrito, con claridad. Del mismo modo, en las pruebas de matemáticas y de ciencias, no hay que demostrar teoremas o resolver ejercicios de muchas operaciones. Las preguntas están dirigidas a identificar la capacidad de aplicar razonamientos matemáticos a situaciones de la vida cotidiana. Los informes de evaluación de PISA contienen, entre otros muchos datos de interés, selecciones variadas de las preguntas realizadas en las diferentes pruebas. En el fondo, las destrezas y habilidades que los estudiantes deben poseer para obtener puntuaciones elevadas en esa evaluación se corresponden a las disposiciones que necesitarán más tarde al entrar en el mercado de trabajo.

La segunda característica de PISA es que el criterio de selección de los estudiantes admisibles a la realización de las pruebas no es un criterio académico (de pertenencia a un curso o grupo de cursos determinado) sino un criterio de edad. Las pruebas se administran a los estudiantes de quince años (entre quince años y tres meses y dieciséis años y tres meses, exactamente), independientemente de los años de escolarización que tengan. Al ser la muestra homogénea desde el punto de vista de la edad, permite controlar los efectos derivados de diferencias en madurez o experiencia (correlacionados con la edad), e imputar las diferencias en las evaluaciones a las diferencias en la educación.

Por último, a las pruebas propiamente dichas que proporcionan el material objeto de la evalua-

ción, PISA añade una serie de encuestas dirigidas a obtener información sobre las características personales, familiares y socioeconómicas de los sujetos así como sobre el funcionamiento de sus centros escolares. El propósito es obtener a lo largo del tiempo una rica base de datos que permita establecer inferencias firmes sobre los determinantes personales e institucionales del rendimiento escolar y sobre la influencia de las políticas educativas en los ingresos de los individuos. Las pruebas se aplican con periodicidad trienal y hasta ahora sólo se han celebrado dos (en 2000 y en 2003).

Vamos ahora a los resultados del PISA 2003, en el que participaron más de 250.000 alumnos de 41 países (30 miembros de la OCDE y 11 asociados), y que este año tuvo un énfasis especial en matemáticas.

Los estudiantes con mejores puntuaciones fueron los de Hong Kong, Finlandia, Corea, Holanda, Canadá, Liechtenstein, Japón, Bélgica y Macao, por este orden. Los diez últimos, empezando por el peor, fueron: Brasil, Indonesia, Túnez, México, Tailandia, Turquía, Uruguay, Serbia, Grecia y Portugal. España ocupó el puesto 26 (detrás de Polonia y Hungría, pero delante de USA, Letonia, Rusia e Italia). Otros resultados sorprendentes son los de Suecia (puesto 17) y Noruega (23), dado el prestigio de sus sistemas educativos. Por otra parte, Australia, Nueva Zelanda e Islandia ocuparon los puestos 11, 12 y 13, respectivamente. Al publicarse estos resultados en la prensa diaria, las reacciones populares en los países "perdedores" fueron muy críticas, en parte porque nadie prestó atención al resto del informe, rico en información sobre muchos detalles del rendimiento por centros, por sexo y por otras características. En Portugal, Brasil y México las críticas al sistema educativo continúan apareciendo todavía en los periódicos.

En España, este asunto ha despertado interés general. El pasado 15 de diciembre escribía Miquel Roca en La Vanguardia: "El informe PISA 2003 de la OCDE es demoledor para la valoración de la enseñanza secundaria en España". "Ahora no se trata de indagar en dónde está el origen de esta situación" ... "¿Faltan recursos? Pues, priorícense los que a la educación deban destinarse ... en este tema no se puede fracasar".

Esta respuesta es representativa del parecer general, aunque las posiciones de los sindicatos y de algunas asociaciones de enseñanza han sido más virulentas en el tono. Casi todos coinciden en

pedir más recursos para la enseñanza como vía de solución al problema de nuestro "atraso". Estas propuestas ignoran la evidencia: Estados Unidos es el campeón, por excelencia, en gastos en educación, sin resultados apreciables en el "ranking". De hecho, aparece detrás de España. Por otro lado, Macao y Corea, en los primeros puestos, dedican una proporción mucho menor de su PIB (a su vez menor que la media de la OCDE) a la enseñanza primaria y secundaria. España, en proporción a la renta per cápita, destina más recursos a este sector que la media de la OCDE, de modo que el problema no es de gasto sino de eficacia.

La reclamación sindical de mayores salarios y menos precariedad para los trabajadores de la enseñanza primaria y secundaria es igualmente infundada. Ajustados por la renta per cápita, los salarios de los enseñantes españoles están entre los más elevados de la OCDE. En contraste, en Corea, Japón y Hong Kong, y en otros países bien colocados en el palmarés de la encuesta, los salarios de los profesionales de la enseñanza son relativamente bajos.

Algunas centrales han acusado al gobierno de abandonar la enseñanza pública a favor de la enseñanza privada, viendo en este entreguismo la causa de los males de nuestra enseñanza (masificación en las aulas, insuficiente atención a la formación del profesorado, etc.) Basta echar una ojeada a la muestra de países para comprobar lo equivocado de este aserto. Estados Unidos, los países escandinavos y Alemania están entre los países que han desarrollado hasta el límite el modelo de la escuela pública (y, en Estados Unidos, un modelo de enseñanza pública dominado por los sindicatos) sin aparentes resultados en rendimiento escolar en términos internacionales. Finlandia y, en menor medida, Dinamarca tienen un sistema público muy efectivo. Australia, Nueva Zelanda, Hong Kong, Macao, Corea y Bélgica conceden un margen amplio a la iniciativa privada y la competencia, con resultados excelentes. La conclusión es que no existe una relación mecánica entre la forma institucional y la eficacia en el ejercicio de la función educativa.

Uno de nuestros filósofos, impresionado por la mediocre clasificación de España en el torneo de PISA, ha propuesto una estrategia global, movilizadora de toda la sociedad: el desarrollo del niño debe ser responsabilidad de toda la tribu, ha dicho, en una propuesta cargada de resonancias platónicas.

En la gran mayoría de las opiniones vertidas, se aprecia, en primer lugar, un elemento de sorpresa ante la posición relativa de España en la escala internacional en el tema de la enseñanza, y es esa sorpresa la que justifica la indignación y la búsqueda de un remedio inmediato. Esta sorpresa carece de fundamento, toda vez que la posición internacional de España habría sido más o menos la misma en el informe PISA 2000, y en las pruebas de TIMSS, más o menos lo mismo. Todos los informes pertinentes están publicados por el INECSE, y pueden bajarse de la dirección www.ince.mec.es. Cabe preguntarse, en estas circunstancias, si la atracción de nuestros críticos sociales a este problema, que tanto preocupa, es intensa pero episódica.

Además, hay otra nota común a todos los comentarios aparecidos en la prensa sobre PISA 2003 (con excepción de las columnas de Xavier Sala-i-Martin y de Álvaro Delgado-Gal), y es la resonancia que se detecta en las propuestas de las soluciones de los antiguos arbitristas, aquéllos memoriales dirigidos al Rey para "curar con este solo remedio los muchos males que padecen estos reinos de Vuestra Majestad". El arbitrista, la convicción de haber descubierto el remedio milagroso de un mal complejo, late en muchas de las recomendaciones sobre reforma de la educación, tan ricas en la terapéutica como pobres en el diagnóstico: movilización de toda la comunidad, contener el peligro de privatización, dignificar la enseñanza, aportar más recursos (públicos), disminuir la relación alumnos/profesores, formación psicológica del profesorado, y así en inmensa profusión porque no hay límites a la imaginación humana.

Por cierto que, a diferencia de la debilidad de memoria, que sólo es un síntoma nuestro, la búsqueda de soluciones rápidas al problema de la educación no es una actitud exclusiva de España, y, en particular, ha generado un debate muy vigoroso en Estados Unidos.

Como consecuencia del debate y apoyándose en los resultados de la investigación económica, Hanushek (1986, 2004) denunció, en una serie de trabajos, los mitos más populares de la reforma educativa. Aunque tras el reciente avance de los acontecimientos, algunas de las tesis de Hanushek deberán matizarse, siguen siendo válidas para describir en lo sustancial los problemas de las enseñanzas primaria y secundaria.

En primer lugar, recuerda que, si bien los académicos tienden a percibir la existencia de proble-

mas de riesgo moral e información incompleta en los mercados financieros, suelen ignorar la viga en el propio ojo. Evidentemente, el bien en cuyo intercambio se manifiesta en grado máximo la asimetría de la información existente entre quien lo produce y quien lo adquiere, es, tautológicamente, la enseñanza.

Esto se ha traducido en problemas de agencia frecuentemente, muy visibles cuando, por ejemplo, la poderosa American Federation of Teachers (AFT) presiona a todos los niveles de gobierno en favor de medidas que, como las restricciones a la entrada o la prohibición de escuelas experimentales autónomas, satisfacen los intereses de los maestros afiliados, a costa del interés general de los estudiantes y de la sociedad en su conjunto.

Como consecuencia de esta dicotomía básica, el mensaje central del análisis económico de la educación es un mensaje de escepticismo. A pesar de las declaraciones rotundas que publican la AFT y otros grupos de presión interesados, la investigación empírica no permite alcanzar conclusiones unánimes sobre los factores determinantes del rendimiento escolar.

Por ejemplo, según Hanushek, la proposición, defendida por la AFT y aceptada por muchos, según la cual el rendimiento escolar depende inversamente del número de alumnos en la clase, carece de base empírica firme.

Existe una evidencia abundante, en cambio, sobre la presión de los sindicatos para aumentar la proporción profesor/alumno en los centros. Obsérvese que esta medida (tendente a aumentar la demanda de empleo de los centros y, en consecuencia, el poder negociador del sindicato) no coincide necesariamente con la disminución del número de alumnos por clase, pues se puede lograr el mismo resultado manteniendo el tamaño de cada clase constante y añadiendo nuevas asignaturas, seminarios y actividades culturales extracurriculares. La AFT ha perseguido activamente estas dos líneas (que podríamos bautizar, invocando a Ricardo, como intensiva y extensiva, respectivamente) de expansión de la demanda de trabajo.

Irónicamente, la única hipótesis de comportamiento que ha superado abrumadoramente todos los ensayos de contrastación empírica es una que no goza de mucha popularidad en medios escolares. Resulta que la necesidad de superar evaluaciones generales ante tribunales objetivos y exter-

nos (e independientes de los centros de estudios) aumenta significativamente los rendimientos escolares. En otras palabras, con las antiguas reválidas, aprendíamos más. La evidencia empírica en favor de esta proposición es abrumadora.

El estado de las artes en el área de la función de producción en la enseñanza no va mucho más lejos. Sabemos que los rendimientos escolares dependen de la calidad del profesorado pero no sabemos cómo mejorar mecánicamente la calidad del profesorado. Mejor dicho, sabemos, al menos, que algunos programas que pretenden seleccionar profesores más efectivos no funcionan en la práctica. Tal es el caso de las especializaciones adicionales, los masters en pedagogía, etc. Al estimar relaciones econométricas de rendimientos escolares, el parámetro correspondiente a la variable "formación adicional de los maestros" no es estadísticamente significativo y, en ocasiones, tiene signo negativo.

El único indicador válido de la calidad superior de un profesor lo constituyen los mejores rendimientos de sus alumnos, de modo que incurrimos en un razonamiento circular. Esto no tiene nada de sorprendente. Después de todo, tampoco tenemos buenos indicadores de las empresas que serán innovadoras y dinámicas. Lo descubrimos más tarde, por sus resultados. De modo que la cuestión no es cómo fabricar un Bill Gates o un Warren Buffet sino en crear el caldo de cultivo donde pueden surgir los Gates y Buffet de mañana: competencia y un marco legal con incentivos apropiados (incluyendo legislación antimonopolio) son los mecanismos que hay que poner en marcha para que surjan innovadores e imitadores.

En la enseñanza, salvando las distancias, se trata de crear los mismos mecanismos competitivos (dentro de los sistemas de enseñanza pública, instituyendo procedimientos de control que simulen el funcionamiento de la competencia), donde los agentes estén guiados por unas señales (evaluaciones correlacionadas con los resultados posteriores en el mercado de trabajo) apropiadas y motivados por un sistema de incentivos coherente.

La estrategia de mejorar la calidad del sistema educativo simulando la actuación de las presiones de la competencia se basa en varias líneas de investigación. Lazear (2001, 2003) ha establecido el marco conceptual para una investigación rigurosa de la función de producción y ha analizado el papel de los incentivos en los sistemas educativos

de Estados Unidos y Suecia. Kane y Thomas (2002) han estudiado el problema de la medición del desempeño de las escuelas y los profesores. Hoxley (1994, 1996, 2004) ha estudiado los efectos de la competencia en el sistema educativo de Estados Unidos, el papel de los sindicatos y las condiciones institucionales para el aumento de la productividad en la educación.

Los investigadores europeos también llegan a conclusiones muy semejantes a sus colegas americanos. Gundlach, Wossermann y Gamelin (2001) confirman el proceso de deterioro de la calidad de la educación en Europa. Una excelente descripción de los problemas de la enseñanza primaria y secundaria de Europa y de la estrategia de reforma más apropiada para resolverlos puede encontrarse en el trabajo de Gundlach y Wossermann (2001), titulado significativamente "Better schools for Europe", galardonado con el premio del Banco Europeo de Inversiones al mejor trabajo de economía aplicada del año.

La investigación sobre la economía de la educación continúa produciendo resultados a un ritmo exponencial. Es deseable que estos resultados se difundan y se critiquen. De este modo, cuando en 2007 se conozcan los resultados del PISA 2006, probablemente se produzcan menos exclamaciones de sorpresa que ahora entre los columnistas de la prensa y una discusión más ponderada sobre los beneficios y los riesgos de las diferentes alternativas de reforma de la educación.

BIBLIOGRAFÍA

- DAVIES, Preston (2003): "The school class size debate: does size matter?" *Education Forum Organization*, Wellington, Nueva Zelanda, w.p. núm. 6, marzo.
- GUNDLACH, Eric y WOSSERMANN, Ludger (2001): "Better Schools for Europe", *European Investment Bank Papers*, vol. 6, núm. 2.
- GUNDLACH, Eric; WOSSERMANN, Ludger y GAMELIN, Jens (2001): "The Decline of Schooling Productivity in OECD countries", *Economic Journal*, núm. 111, mayo.
- HANUSHEK, Eric (1986): "The Economics of Schooling: Production and Efficiency in Public Schools", *Journal of Economic Literature*, vol. XXIV, septiembre.
- (2004): "Why the Federal Government should be involved in School Accountability", w.p. Department of Economics, Stanford University.
- INECSE (2003): "Aprender para el mundo de mañana. Resumen de Resultados". PISA.
- HOBY, Caroline (1994): "Markets and Schooling: the Effects of Competition from Private Schools, Competition among Public Schools, and Teachers' Unions on Elementary and Secondary Schooling", Harvard, w.p.
- (1996): "How Teachers' Unions Affect Education Production", *Quarterly Journal of Economics*, agosto.
- (2004): "Productivity in Education: the Quintessential Upstream Industry", *Southern Economic Journal*, vol. 71, núm. 2, junio.
- KANE, Thomas y STAIGER, D. (2002): "Improving School Accountability Systems", w.p., *Department of Economics*, Dartmouth College, may.
- LAZEAR, Edward (2001): "Educational Production", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, núm. 3, agosto.
- (2003): "Teacher Incentives", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 10, núm. 2, junio.
- OCDE (2004): "Learning for Tomorrow's World: First Results from PISA 2003", París.

MERCADO DE PETRÓLEO: CRISOL DE RIGIDECES, INCERTIDUMBRES Y PRESIONES

Enrique Palazuelos (*)

A lo largo de 2004, el mercado de petróleo ha puesto de relieve tres rasgos principales. En primer lugar, que el petróleo es una fuente energética que sigue ejerciendo una considerable influencia en el ritmo de crecimiento de las economías, en el comercio y las relaciones monetarias y financieras internacionales, y en la estabilidad monetaria interna de los países. En segundo lugar, que el comercio de petróleo alberga un cúmulo de tensiones, acumuladas durante las últimas décadas y que ahora afloran a la superficie. Y, en tercer lugar, que el petróleo se negocia en un mercado que atrae grandes sumas de capitales.

La pantalla pública en la que se proyectan esos tres rasgos ha sido, una vez más, el comportamiento de los precios internacionales de las distintas variedades de crudos y derivados petrolíferos. Tomando como ejemplo, la evolución del *Brent*, uno de los tres precios de referencia del mercado de crudos, ya en 2003 se produjo una tendencia alcista que dio lugar a que el promedio anual (28,84 dólares/barril) fuese un 15 por 100 más alto que el año anterior. Esa tónica alcista se mantuvo en los primeros meses de 2004, se acentuó a partir de mayo para convertirse después en una fulgurante escalada que condujo el precio hasta casi 50 \$/b en octubre, para caer en los meses finales del año hasta situarse por debajo de los 40 \$/b (gráfico 1).

La cesta de crudo de referencia de la OPEP, formada a partir de siete tipos de crudos de los países miembros, tuvo una evolución similar. Desde un promedio de 28,10 \$/b en 2003 se elevó a 45,37 \$/b en octubre y descendió a 35,79 en diciembre. Por su parte, el tercer crudo de referencia, el WTI (*West Texas Intermediate*) lo hizo desde un promedio de 31,12 hasta 53,32 para caer finalmente a 43,17 \$/b. Este último crudo no se comercializa internacionalmente, sino que su cotización refleja la competencia de los crudos y derivados importados por EE.UU. frente al crudo

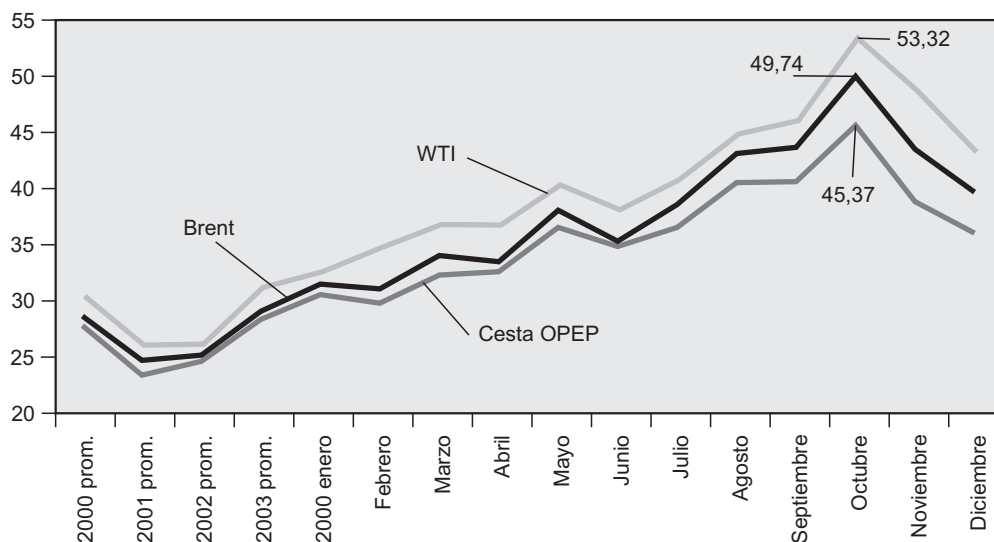
nacional de esa zona (Texas, Louisiana, Alabama, Oklahoma), que es la mayor productora de petróleo estadounidense.

A pesar de ese descenso final, el precio promedio de 2004 en cada uno de esos crudos supuso un incremento superior al 30 por 100 con respecto al año anterior. Hecho éste que, paradójicamente, al comienzo del año no deseaban los dos grandes protagonistas del mercado. Por un lado, los países de la OPEP apostaban por un precio que oscilase entre 26 y 30 dólares por barril para garantizar la estabilidad del mercado. Por otro lado, las autoridades de Estados Unidos apostaban por un precio similar, ya que si fuera más alto supondría un notable encarecimiento de sus grandes importaciones y si fuera más bajo significaría un lastre para la rentabilidad de sus explotaciones petrolíferas nacionales. Sin embargo, la realidad ha desbordado esas expectativas iniciales, debido a la convergencia de un conjunto de factores que pretendemos explicar en este artículo.

1. CRECIMIENTO DE LA DEMANDA MUNDIAL

El cuadro 1 muestra la tendencia expansiva de la demanda de crudos durante los dos últimos años, con aumentos del 2,3 y 3,4 por 100. El incremento de 2004 se cifra en 2,7 millones de barriles/día (b/d), debido en parte al mayor consumo de los países de la OCDE —que concentran el 60 por 100 de la demanda mundial—, en particular de Estados Unidos que lo ha elevado en medio millón de barriles/día. Pero, en mayor medida, obedece al estímulo de la demanda de China (0,8 millones b/d) y otros países de Asia Oriental y Meridional (0,5 millones b/d) debido al fuerte ritmo de crecimiento económico que vienen manteniendo. Ese incremento de la demanda de los países citados da lugar a un aumento de las importaciones, pues su producción interna es limitada y sólo cubre una parte de su consumo de crudos: el 50

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS CRUDOS DE PETRÓLEO
 (Dólares por barril)



por 100 en EE.UU., el 40 por 100 en el resto de países de la OCDE, el 55 por 100 en China y el 30 en los países asiáticos que no son miembros de la OCDE.

No obstante, para evaluar el impacto que el aumento de la demanda ha tenido en los precios internacionales deben tenerse en cuenta varias consideraciones. China supone el 7 por 100 de la demanda mundial y el resto de los países asiáticos representa otro 11 por 100, de modo que difícilmente se puede explicar la evolución del conjunto del mercado a partir de lo que sucede en menos de la quinta parte del mismo. Por otro lado, el incremento de la demanda procedente de esa región no ha sido espectacular y, además, contaba con precedentes en años anteriores sin que el movimiento de los precios hubiese experimentado un movimiento espasmódico como el acontecido en 2004; la demanda china aumentó un 14,5 por 100 cuando en 2003 lo había hecho un 10 por 100 y la de los otros países asiáticos se elevó un 6 frente a un 3 por 100 en el año anterior. Por último, este mismo razonamiento es válido para el conjunto del mercado, pues un incremento de la demanda mundial (3,4 por 100) no alcanza una dimensión que permita explicar la tremenda convulsión que han sufrido los precios, salvo que se hubiera registrado una insuficiencia de oferta, lo cual no ocurrió según se muestra en el próximo apartado.

Un aspecto adicional que afecta a la demanda de petróleo es el que concierne a la industria de refino, sobre todo en Estados Unidos. Precisamente, el pasado mes de octubre, en su discurso ante la Fundación Nacional Italo-americana, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, puso el dedo en la llaga sobre esta cuestión, señalando que la insuficiente transformación de esa industria la impide abastecer debidamente la demanda de productos ligeros de petróleo y obliga a realizar mayores importaciones de esos productos, en una cantidad que ya supera los tres millones de toneladas. Se trata de un tema de sobra conocido que Estados Unidos arrastra desde hace tiempo, ya que se ha cerrado un buen número de refinerías y muchas otras presentan retrasos en sus programas de inversión y de renovación tecnológica, lo cual les impide disponer del suficiente surtido de gases ligeros de petróleo, naftas, gasolinas y kerosenos de calidad que demandan los consumidores americanos. Ciertamente, esa insuficiencia se convierte en una presión adicional sobre la demanda de petróleo, pero en una escala que tampoco explica la convulsión del mercado puesto que el incremento de las importaciones en 2004 fue de medio millón de toneladas.

Por lo tanto, la evolución de la demanda mundial configura un escenario de mayor dinamismo, pero la cuantía y las características de su creci-

CUADRO 1
DEMANDA Y OFERTA MUNDIAL DE PETRÓLEO
 Millones de barriles/día

	2001	2002	2003	2004 (E)	2003				2004				2005 (P)
					1t	2t	3t	4t (E)	1t	2t	3t	4t	
DEMANDA MUNDIAL	77,3	77,9	79,7	82,4	80,3	77,3	79,3	82,1	82,4	81,2	81,9	84,0	83,7
OCDE	48,0	48,1	48,8	49,5	49,7	47,5	48,3	49,8	50,2	48,2	49,2	50,3	49,7
América del Norte	24,0	24,1	24,6	25,1	24,5	24,2	24,8	24,9	25,0	24,9	25,2	25,3	25,3
Estados Unidos		19,8	20,0	20,5	20,0	19,7	20,2	20,3	20,4	20,3	20,6	20,6	20,6
Europa	15,3	15,3	15,5	15,7	15,4	15,2	15,5	15,8	15,8	15,4	15,7	16,0	15,8
Pacífico	8,7	8,6	8,8	8,7	9,8	8,2	8,0	9,2	9,4	8,0	8,3	9,1	8,6
No OCDE	29,3	29,9	30,9	32,9	30,6	29,7	31,1	32,3	32,2	33,0	32,7	33,6	34,1
Ex URSS	3,7	3,5	3,6	3,7	3,8	3,2	3,5	3,9	3,5	3,7	3,7	3,9	3,8
Europa (*)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
China	4,7	5,0	5,5	6,3	5,2	5,2	5,8	5,9	6,2	6,5	6,2	6,3	6,7
Otros Asia	7,6	7,9	8,1	8,6	8,0	7,9	8,0	8,5	8,5	8,6	8,4	8,8	8,8
América Latina	4,9	4,8	4,7	4,9	4,5	4,7	4,8	4,9	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0
Oriente Medio	5,2	5,4	5,6	5,9	5,5	5,3	5,7	5,7	5,8	5,8	6,0	5,9	6,1
África	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,9	2,9
OFERTA MUNDIAL	77,2	76,9	79,6		79,1	78,3	79,4	81,6	82,2	82,3	83,2		
OCDE	21,8	21,8	21,6	21,3	22,1	21,3	21,3	21,8	21,8	21,5	29,7	21,2	21,3
América del Norte	14,4	14,5	14,6	14,6	14,6	14,4	14,6	14,7	14,8	14,7	14,4	14,6	14,9
Europa (*)	6,7	6,6	6,3	6,1	6,7	6,2	6,0	6,4	6,4	6,2	5,7	6,0	5,9
Pacífico	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
No OCDE, no OPEP	23,2	24,5	25,6	26,9	25,0	25,2	25,7	26,3	26,4	26,7	27,2	27,5	28,1
Ex URSS	8,6	9,4	10,3	11,2	9,9	10,1	10,5	10,7	10,8	11,1	11,4	11,4	11,8
Europa (*)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
China	3,3	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
Otros Asia	2,4	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7
América Latina	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3
Oriente Medio	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
África	2,8	3,0	3,1	3,4	2,9	3,0	3,1	3,3	3,3	3,3	3,5	3,5	3,7
Ganancias procesamiento	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
OPEP	30,4	28,8	30,7		30,2	30,0	30,6	31,8	32,2	32,3	33,5		
Crudo	27,0	25,1	26,8		26,7	26,1	26,6	27,6	27,9	28,1	29,2		
Gases ligeros del petróleo (GLP)	3,4	3,7	3,9	4,3	3,5	3,9	4,0	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	4,8

(E) Estimación.

(P) Previsión.

(*) En 2004 incluye a Eslovaquia como miembro de la OCDE.

Fuente: International Energy Agency, *Monthly Oil Market Report*, 10 diciembre.

miento no parece que puedan justificar la contundente subida de los precios.

2. OFERTA SUFICIENTE, PERO CON INCERTIDUMBRES

El cuadro 1 ilustra cómo el comportamiento de la oferta mundial a lo largo de 2004 ha cubierto el ascenso de la demanda, sin originar desfases en ningún momento. Más aún, en los turbulentos meses de verano, cuando se aceleró la escalada de los precios, la oferta de crudos superó holgadamente a la demanda. Se observa así que durante el tercer trimestre del año, ante una demanda de 81,9 millones de barriles/día, la producción fue 1,3 millones más alta y los principales productores de

la OPEP (35 por 100 del total mundial), con Arabia Saudí a la cabeza, no dejaron de aclarar que disponían de margen para incrementar su producción en otros dos-tres millones más si hubieran sido necesarios. En aquellos meses, la OPEP, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y otros institutos especializados reiteraron que no existía peligro de desabastecimiento o de insuficiencia de crudos en el mercado.

Sin embargo, este hecho incuestionable no debe ocultar la existencia de otros factores que sí han influido en la situación del mercado. El primero de ellos es la actuación de la OPEP. La apuesta por mantener un nivel de precios en torno a 30 dólares/barril y, sobre todo, el intento de mantener la disciplina interna de los países miembros, dieron

lugar a que en su conferencia de diciembre de 2003 la OPEP anunciase el propósito de mantener su cuota de producción en 24,5 millones de b/d, seguido después del anuncio hecho en febrero de una reducción de la cuota en un millón de b/d a partir de abril. Ciertamente, era un brindis al sol, puesto que en aquellos meses la producción de crudos de los diez países de la organización (sin contar a Irak) era bastante mayor, ya que superaba los 27,5 millones de b/d, pero el mensaje que se derivaba de aquellas declaraciones era claramente restrictivo. En reuniones posteriores la OPEP anunció sucesivas ampliaciones de las cuotas, a 25,5 millones en julio y a 27 millones en septiembre, cuando la realidad era que sus miembros producían entonces más de 29 millones de b/d, mostrando con ello su contribución al abastecimiento suficiente del mercado, pero también la manifiesta indisciplina que reinaba en sus filas.

Un segundo factor a considerar son los brotes de incertidumbre que han salpicado a la producción mundial durante todo el año: el largo conflicto político que vive Venezuela y que afecta de pleno a la empresa estatal que monopoliza la producción; las huelgas obreras en los campos petrolíferos de Nigeria y las luchas secesionistas en el sur del país; el conflicto entre el gobierno de Rusia y Yukos, la segunda empresa de crudos del país; los huracanes que han asolado El Caribe, afectando a la producción *offshore* del sudeste de EE.UU.; y, por encima de todos ellos, la situación militar de

Irak y la eventual inestabilidad de Irán, Arabia Saudí y otros países de la zona.

Observando el curso de los acontecimientos se constata que el impacto real de esas incertidumbres ha sido mínimo. Las producciones de Venezuela y Nigeria aumentaron a lo largo de año, aunque con lentitud. El impacto de los huracanes caribeños en las explotaciones petrolíferas fue reducido y quedó superado en pocas semanas. El encarcelamiento de los altos cargos de Yukos, la intervención y posterior venta irregular de su principal empresa extractiva (Yuganskneftegaz) no frenó la producción rusa, que aumentó hasta cerca de nueve millones de b/d. En cuanto al contexto bélico que reina en Oriente Medio desde la invasión anglo-estadounidense de Irak, hasta la fecha sólo ha dificultado la recuperación de la producción iraquí, cuyos campos petrolíferos y oleoductos son objetivos militares en el conflicto, pero no ha tenido otras implicaciones concretas en la actividad extractiva de Arabia Saudí, Irán, Kuwait y Emiratos Árabes Unidos.

Durante los nueve primeros meses de 2004, incluyendo los más de cuatro millones de barriles/día de gases ligeros de petróleos extraídos junto a los crudos, la producción de la OPEP creció en casi dos millones de b/d, hasta situarse en 33,5 millones (cuadro 2). En el caso de Rusia y otras repúblicas ex soviéticas el incremento fue de casi un millón de b/d, lo que además de otros pequeños aumentos en países africanos permitió

CUADRO 2
PRODUCCIÓN DE LA OPEP
Millones de barriles/día

	2003	2004						
		Cuotas oficiales		Producción real				
		Enero	Diciembre	2.º trimestre	3.º trimestre	Septiembre	Octubre	Noviembre
Arabia S.	8,48	7,96	8,78	8,41	9,12	9,25	9,30	9,25
Irán	3,78	3,60	3,96	3,95	3,89	3,86	3,90	3,90
Irak	1,33			1,96	1,92	2,25	2,22	1,79
EAU	2,29	2,14	3,36	2,24	2,44	2,45	2,43	2,42
Kuwait	1,87	1,97	2,17	2,02	2,07	2,10	2,5	2,14
Zona neutra	0,61			0,58	0,61	0,60	0,60	0,61
Qatar	0,72	0,64	0,70	0,78	0,80	0,80	0,80	0,80
Nigeria	2,15	2,02	2,22	2,29	2,35	2,34	2,37	2,35
Libia	1,42	1,31	1,45	1,51	1,59	1,59	1,61	1,61
Argelia	1,11	0,78	0,86	1,17	1,24	1,25	1,27	1,29
Venezuela	2,01	2,82	3,11	2,20	2,21	2,21	2,25	2,25
Indonesia	1,01	1,27	1,40	0,96	0,96	0,98	0,97	0,97
Total crudo	26,77	24,50	27,00	28,06	29,19	29,66	29,86	29,36
GLP	3,90			4,29	4,32	4,33	4,31	4,35
Total OPEP	30,67			32,34	33,51	33,99	34,17	33,70

Fuente: Internacional Energy Agency, *Monthly Oil Market Report*, 10 diciembre.

compensar la leve caída de la producción de los países de la OCDE y aportó una oferta creciente que cubrió con creces el aumento de la demanda.

Así pues, la visión retrospectiva que aporta el análisis del año transcurrido muestra que aquellos peligros hipotéticos no desencadenaron ningún problema de abastecimiento, si bien contribuyeron a crear unas expectativas que afectaron al curso de los acontecimientos, sobre todo en los mercados financieros como se comenta más adelante.

3. GESTIÓN DE LOS STOCK

La formación de *stock* estratégicos fue alentada por la AIE a raíz de los choques petroleros de los años setenta con el fin de disponer de excedentes para cuando hubiera amenazas de desabastecimiento y/o precios elevados. Los mayores *stock* se encuentran en los países de la OCDE, principalmente en EE.UU. y Japón, unos están en poder de los gobiernos y otros en las refinerías y otras grandes empresas consumidoras, aunque también hay intermediarios comerciales y financieros que disponen de almacenes.

Sin embargo, ante una situación plagada de incertidumbres y en plena efervescencia alcista de los precios como la que se vivió en 2004, lo cierto es que esos excedentes no han sido utilizados y que incluso han aumentado, un 3 por 100 los *stock* oficiales y casi un 2 por 100 los comerciales. Parecer ser que, como sucedió en otros momentos precedentes, quienes disponen de esos *stock* desarrollan un argumento circular: los excedentes se acumulan para situaciones de urgencia, pero cuando éstas se presentan tienden a razonar que la situación futura puede ser aún peor y perseveran en acumular *stock*, pese a que esa actitud acentúa las tendencias alcistas.

Sólo así puede explicarse por qué el conjunto de los *stock* oficiales y comerciales siguió aumentando, si bien dejando constancia de que la actitud no fue la misma en todos los países de la OCDE. Al concluir el tercer trimestre del año, en el momento álgido de los precios, los *stock* oficiales se habían incrementado en 800.000 b/d y los comerciales en 300.000. En consecuencia, el escenario que se produjo en el mercado durante el mes de octubre fue el siguiente: los *stock* habían crecido en 1,1 millones de barriles/día y la oferta superaba a la demanda en 1,3 millones de b/d, mientras que los precios alcanzaban sus máximos históricos.

4. MERCADOS FINANCIEROS Y OPERADORES NO COMERCIALES

Los mercados financieros negocian contratos a plazo, para la entrega de cantidades de petróleo en fechas predeterminadas, e instrumentos derivados (futuros, opciones y *swap*) con los que ciertos agentes desean cubrirse (o apostar) ante riesgos asociados a las variaciones de los precios o bien de las monedas. Aunque existen otros de menor importancia, los dos grandes mercados de petróleo son Wall Street (NYSE) y Londres (Internacional Petroleum Exchange, IPE), donde se negocian respectivamente los crudos —y algunos derivados— de Texas (WTI) y el Mar de Norte (Brent). Se trata de dos grandes bolsas organizadas cuya importancia queda puesta de manifiesto en el hecho de que componen el tercer mercado mundial por volumen de contratos, sólo por detrás del mercado de eurodólares y del mercado de bonos del tesoro americano. La paradoja es que los dos crudos de referencia que se negocian (WTI y Brent) son variedades minoritarias en el intercambio real de petróleo a nivel internacional, pese a lo cual esos precios bursátiles son los que marcan la pauta de los precios de los intercambios físicos de crudos.

Los agentes que intervienen en esas bolsas pueden clasificarse en dos grupos. De un lado están los agentes *comerciales* implicados directamente en los mercados físicos, como son las compañías de petróleo y las grandes empresas consumidoras (refinerías, compañías aéreas...), que desean cubrirse ante riesgos de precios y/o de divisas. De otro lado están los agentes *no comerciales*, que actúan como oferentes de instrumentos derivados (bancos de inversión) o como intermediarios que desean hacer negocio con operaciones financieras vinculadas a las cotizaciones, entre los que se encuentran esos mismos bancos de inversión y otras entidades financieras. La actuación de ese conjunto de participantes da lugar a un volumen de contratos (*petróleo de papel*) que multiplica por cuatro la demanda real de crudos a lo largo del año, de modo que la mayor parte de esos contratos no llega a materializarse en entregas físicas de petróleo, sino que sirve para que unos participantes traten de protegerse de los riesgos y otros agentes apuestan para obtener ganancias aprovechando esos riesgos.

Aunque la información de lo que sucede en esos mercados siempre es precaria, no obstante, los datos disponibles (en el futuro se podrán conocer bastantes más) apuntan a que a lo largo de 2004

los agentes con vocación netamente especulativa han intensificado su actividad y han condicionado la evolución de los precios. El Banco de Pagos Internacionales ha venido informando del fuerte aumento del volumen de negocio y del persistente aumento de las operaciones largas con instrumentos derivados (derechos de compra a precios y fechas determinadas) a cargo de inversores que apostaban claramente por el alza de los precios. También se ha ido conociendo la mayor presencia de *hedge funds*, fondos de reconocida vocación especulativa en operaciones de alto riesgo, así como la creciente toma de posiciones de grandes bancos de inversión, que han adquirido almacenes para *stock* y han intervenido en importantes operaciones con instrumentos financieros.

En un escenario financiero internacional presidido por la relativa atonía de los mercados de acciones y de bonos, en presencia de bajos tipos de interés que aportan una escasa rentabilidad a los poseedores de dinero y ante el desinflamiento parcial de los mercados inmobiliarios, grandes sumas de capital se han dirigido a los mercados de petróleo entendiendo que ofrecían mayores posibilidades de ganancia. La presencia de grandes inversores ha conformado una especie de bucle, de manera que las tensiones y las dudas existentes sobre la evolución de la oferta y de la demanda de crudos se han trasladado con efectos amplificados a unos mercados financieros (NYSE e IPE) que han fomentado más aún la sensación de inestabilidad y los signos de incertidumbre. Cualquier brote de duda sobre hipotéticas dificultades en alguna zona petrolera, o cualquier novedad sobre el aumento de la demanda, adquiriría tonos de espectacularidad y se proyectaba de inmediato sobre los precios, a través de una senda muy volátil que —en una clara demostración del *efecto gregario* que caracteriza a los mercados en efervescencia— arrastraba a otros operadores financieros y comerciales. A la postre, el cénit registrado en el mes de octubre no fue más que la expresión del síndrome de la “profecía autocumplida”: en un contexto de incertidumbre, si inversores importantes apuestan a favor de fuertes alzas de los precios pueden orientar al mercado en esa dirección que, finalmente, es la que se alcanza.

5. CONSECUENCIAS ECONÓMICAS INMEDIATAS

La subida de los precios del petróleo está pasando factura a la economía internacional. Basta con observar las paulatinas correcciones a la baja de

las previsiones de crecimiento que los gobiernos y los organismos internacionales fueron haciendo a lo largo de 2004. En términos generales, las estimaciones realizadas por la AIE y otras entidades consideran que una subida del precio de 10 dólares/barril se traduce en una reducción de, aproximadamente, medio punto de la tasa de crecimiento de las economías desarrolladas y en un alza de similar magnitud del nivel de inflación, al tiempo que se reduce el saldo de la balanza por cuenta corriente de los países superávitaros y se hace más negativo el saldo en los países deficitarios. Dichos efectos negativos son sensiblemente peores en los países de menor desarrollo que dependen de las importaciones de petróleo.

No obstante, a la vista de los resultados macroeconómicos, cabe afirmar que las consecuencias no han supuesto un *shock* tan intenso como los que padecieron las economías desarrolladas en 1973 y 1979. Una de las razones de ello es que la subida de los precios de los crudos ha sido de menor dimensión que entonces, pues, aunque en términos nominales los precios alcanzaron *record* históricos en el mes de octubre, en términos constantes esos precios fueron significativamente inferiores a los de aquellos años. Así, por ejemplo, el máximo de 50 \$/b alcanzado por el crudo Brent en octubre equivaldría a unos 24 \$/b si se contabiliza en dólares de 1980, mientras que en dicho año el crudo se situó en 38 \$/b. Además, hay que tener en cuenta que las políticas económicas actuales disponen de mecanismos más solventes para amortiguar las presiones inflacionistas importadas, siempre que éstas no adquieran proporciones descomunales.

Por otra parte, el impacto de esas presiones externas en las economías europeas ha quedado aminorado por el fortalecimiento del euro frente al dólar, siendo ésta la moneda de pago en el mercado de petróleo. En el caso de las economías asiáticas (China, India, Singapur, Taiwán, Corea del Sur ...), sus mayores compras de crudos se han visto bastante encarecidas, pero su impacto ha quedado compensado por los grandes superávits que aportan las manufacturas a sus balanzas comerciales. Entre las economías desarrolladas, la de Estados Unidos ha sido la que ha recibido un mayor impacto, lo cual ha acentuado las presiones sobre los precios internos y sobre el enorme déficit de su balanza comercial.

Sin embargo, tanto en el caso estadounidense como en el conjunto de la OCDE, resulta una exageración señalar que los precios del petróleo han

sido la única causa que ha frenado en 2004 la recuperación económica que se apuntó durante el año precedente. Los niveles de inversión que se han venido registrando, así como el comportamiento de otras variables en las que debe asentarse la solidez de la recuperación, son insuficientes para fortalecer su capacidad productiva y de creación de empleo, en tanto que los déficit fiscal y externo de la economía americana han seguido agravándose también por razones ajenas a las compras de petróleo.

6. PERSPECTIVAS

A la vista de las sorpresas vividas durante el último año, cualquier pronóstico sobre el comportamiento de los mercados de petróleo linda con la osadía. Muchos especialistas consideran que se han establecido las condiciones para que el curso normal del mercado mantenga el precio en una banda de 40-50 dólares/barril, pero no hay razones de peso para rebatir la idea de que el precio retorne a niveles próximos a 30 \$/d, como tampoco existen garantías frente a otra espiral alcista que vuelva a situarlo más allá de los 50 o de los 60 dólares.

Antes que hacer vaticinios, carentes de solidez argumental, tal vez sea más interesante poner de manifiesto cuáles son los principales referentes que mediatizan la evolución del mercado petrolero. En una apretada síntesis, cabe destacar las siguientes cuestiones:

1) El petróleo seguirá siendo una fuente energética decisiva a corto y medio plazo, ya que aporta alrededor del 40 por 100 de la demanda de los países desarrollados y tenderá a elevar su importancia en las economías menos desarrolladas. Por ende, conforme sucedió en experiencias anteriores, el propio contexto de incertidumbre se convierte en un obstáculo para que las economías adopten medidas estratégicas que permitan una sustitución del consumo de petróleo por otras fuentes energéticas.

2) El incremento de la demanda de petróleo dependerá del ritmo de crecimiento de las principales economías desarrolladas y de otras economías de menor desarrollo como las asiáticas. Si, como parece, la recuperación de aquéllas en 2005 no será significativa y las asiáticas ralentizan algo su alta tasa de crecimiento, es previsible que el ritmo de crecimiento de la demanda de petróleo sea inferior al que se registró en 2003-2004.

3) Esa previsión incorpora el supuesto de que China, India y otros países de la región no efectuarán ningún movimiento tendente a elevar sus (ahora mínimos) niveles de *stock*. Pero si, por el contrario, los gobiernos de esos países, acuciados por un horizonte de mayor incertidumbre, deciden aumentar sus excedentes, entonces se produciría un aumento de la demanda.

4) Para un nivel de demanda similar al de 2004, la oferta de crudos actualmente disponible resultará suficiente. Sin embargo, es importante evaluar la rigidez que acecha a esa oferta en un futuro más o menos inmediato, teniendo en cuenta tres aspectos:

— La producción de la OCDE seguirá disminuyendo, pues la extracción de crudo de Estados Unidos está en declive (9,2 millones de b/d en 1973, 7,4 millones en 1990 y 5,5 millones en la actualidad) y la extracción de crudo en el Mar del Norte, por parte de Noruega y el Reino Unido, parece que ya no superará los cinco millones de b/d.

— Las grandes reservas de crudos están en los países del Golfo Pérsico (60 por 100), América Latina (10 por 100) y la antigua URSS (10 por 100), por lo que las posibilidades de expandir la producción mundial quedan a merced del potencial extractivo de estas regiones.

— En la actualidad, salvo Arabia Saudí y Rusia, la mayoría de los países de ambas regiones se encuentran cerca de la frontera de su producción máxima, de modo que la expansión de su potencial extractivo necesita que se realicen inversiones y se apliquen nuevas tecnologías. Sólo en la medida en que esos requisitos se materialicen será posible lograr un incremento considerable de la oferta de crudos.

— En caso contrario, el margen de ampliación de la oferta se sitúa entre tres y cinco millones de barriles/día, que sería insuficiente para atender a una demanda que continuase en expansión.

5) En el horizonte más cercano, la mayor incógnita que se cierne sobre la oferta de crudos gira en torno a la situación política de Oriente Medio y de países como Nigeria. Los acontecimientos que se viven en Irak hacen difícil que este país mantenga un nivel de producción (2,5 millones b/d) similar al que tuvo durante los años del embargo. A su vez, una eventual desestabilización de Arabia Saudí y de otros emiratos generaría problemas graves en

el aprovisionamiento de crudos, que no podría ser compensado con aumentos de la producción en Rusia, Guinea Ecuatorial, Angola, Colombia, México y otros países. En menor escala, también sería notable el impacto que tendría el corte del suministro de Nigeria, si este país sufriese un agravamiento de sus conflictos sociales y militares.

6) La reciente subida de los precios ha proporcionado un fuerte excedente de dólares a los países exportadores, en particular a los del Golfo Pérsico. Sin embargo, el efecto en sus balanzas comerciales ha sido inferior ya que también han sufrido el encarecimiento de sus importaciones (45 por 100 del total) realizadas en euros. El superávit comercial en petrodólares puede generar efectos distintos según cuál sea el destino al que lo dediquen los dirigentes árabes, influyendo y viéndose influido por la evolución de la relación eurodólar. Sería aconsejable, aunque no sea previsible, que al menos una parte de ese superávit, así como una parte de los grandes beneficios obtenidos por las compañías petroleras, revirtiese en nuevas inversiones destinadas a modernizar y ampliar la extracción de crudos y las capacidades de procesamiento de las refinerías.

7) Los mercados financieros de petróleo ofrecen un fuerte potencial especulativo que perturba la formación de los precios en el comercio real de crudos. Ese potencial podría diluirse si las grandes sumas de capitales que actúan en esos mercados se desplazasen hacia las bolsas de valores en la medida en que éstas recuperaran una mayor acti-

vidad. Pero si no ocurre así, dicho potencial podrá seguir operando como una seria amenaza para la economía internacional, por lo que sería aconsejable que la comunidad internacional reflexionase acerca de la necesidad de introducir algún tipo de regulación que evite, o cuanto menos modere, las tensiones de precios que se derivan del funcionamiento de esos mercados de *petróleo de papel*.

NOTA

(*) Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense e investigador del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI).

BIBLIOGRAFÍA

- BRITISH PETROLEUM (2004): *Statistical Review of World Energy*, junio.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): *Monthly Oil Market Report*, diciembre.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): *World Energy Outlook*, octubre.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): "The impact of higher oil prices on the world economy", <http://www.worldenergyoutlook.org/weo/papels/slt20.pdf>.
- INTERNACIONAL ENERGY AGENCY (2004): *Oilmarketreport online*, <http://omrpublic.iea.org>.
- OIL & GAS JOURNAL (2004): <http://ogj.pennnet.com>.
- OPEC (2004): *OPEC Bulletin*, noviembre-diciembre.
- US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (2004): *Monthly Review*, diciembre.
- WALL STREET JOURNAL (2004): <http://online.wsj.com/public/us>.

EL FORO ECONÓMICO MUNDIAL. MÁS ÉTICA Y VALORES Y MENOS ECONOMÍA

José Manuel Rodríguez Carrasco

Con el tema general: "Asumir la responsabilidad de las decisiones difíciles" se celebró este año la reunión anual del Foro Económico Mundial (World Economic Forum). La pobreza, la desigualdad económica, el cambio climático, la paz mundial, la salud y la corrupción, fueron entre otros, los mensajes cuyo eco resonó con más vehemencia en el circo de las montañas de Davos. La ceremonia de inauguración coincidía con el 60 aniversario de la liberación de Auschwitz y los organizadores, para demostrar que nada humano les era ajeno, invitaron a la ceremonia de apertura en el ayuntamiento de la ciudad a representantes de las religiones cristianas, judías e islámicas, para que juntamente con el Premio Nobel de la Paz, Elie Wiesel, superviviente del holocausto, recordaran a los líderes mundiales la necesidad de honrar la memoria de las víctimas y la responsabilidad que tienen para poner los medios para que no vuelva a ocurrir semejante genocidio.

No faltó la tramoya ni el elenco habitual de estas reuniones; 2.250 participantes de 96 países, con sus 20 Jefes de Estado o de Gobierno, 70 ministros, 26 líderes religiosos, 15 líderes sindicales y 50 directores de ONGs. La mayoría de los líderes europeos estuvieron presentes, salvo Berlusconi y Rodríguez Zapatero. Ausente estuvo también el líder de la oposición española, siendo Maragall el único político español de fuste presente en el Foro; sin duda conoce la importancia de los grupos de presión. El 50 por 100 de los participantes eran empresarios de las más conocidas empresas del mundo. Entre estos actores también este año estuvieron conocidos personajes de la farándula como Sharon Stone, Angelina Jolie, Richard Gere, Bono, el cantante de U2, Gerard Depardieu y Lionel Richie; ya se puede adivinar que atraieron muchas miradas furtivas.

1. LOS MENSAJES DE LOS POLÍTICOS

1.1. Chirac advierte desde la distancia

El temporal de nieve impidió a Chirac llegar a Davos, pero la vía satélite le ofreció la oportunidad

de dictar la conferencia inaugural en vivo. Su advertencia fue clara: habrá revolución de la juventud si los países ricos no dan señales de esperanza a los pobres de África, Asia y América Latina. Los jóvenes de estos países pueden cambiar la trayectoria del mundo si se les ofrece la oportunidad de usar su talento y energía ¿Dónde había quedado la promesa del 0,7 por 100 del PIB que los países ricos habían prometido dos décadas atrás? Hay que buscar nuevas fuentes de financiación para evitar desigualdades, por ello propuso un impuesto sobre las transacciones especulativas de capital y asignar un dólar por cada billete de avión vendido para luchar contra el SIDA. La propuesta de Chirac sobre el impuesto de las transacciones especulativas de capital no es una novedad en el panorama internacional, y no recibió una favorable acogida en el Foro ni por parte de Blair ni de Clinton, pues es en sus países donde hay más transacciones de capital y no les beneficiaría un impuesto de estas características. Y añadió más mensajes a su alocución: Con el 3 por 100 anual del aumento de la riqueza se puede ganar la batalla de la pobreza en el mundo; la diferencia de ingresos per cápita entre los países más ricos y más pobres del mundo se ha duplicado en los últimos 25 años. La lectura de estos datos económicos indica que las fuerzas económicas dejadas a su propia dinámica son ciegas y contribuyen cada día más a marginar a los pobres. El estímulo para el desarrollo de estos países pasa por normas apropiadas, liberalización del comercio e inversiones.

1.2. Blair se acuerda de África y del cambio climático

Sin mostrar entusiasmo por las propuestas financieras de Chirac para aliviar los problemas de la salud, la educación y la pobreza en el mundo, Blair recordó a los asistentes que el pasado mes de mayo constituyó una comisión para tratar de los problemas endémicos de África. El primer ministro británico también avanzó propuestas como: doblar la ayuda al continente africano, abrir el comercio, aplicar el buen gobierno, acabar con los conflictos

armados y condonar la deuda a los países más endeudados. Recordó a los asistentes que 300 millones de africanos no tienen acceso a agua corriente en condiciones saludables y que 6.000 personas mueren cada día víctimas del sida.

El cambio climático fue el otro punto de la cruzada de Blair en Davos. El clima será sin duda uno de los grandes desafíos de la comunidad internacional en este siglo XXI. Blair no abogó por nuevas investigaciones en este campo, sino por utilizar la tecnología ya existente para acabar con las emisiones contaminantes de gas y utilizar la energía de un modo más eficiente, aprovechar las fuentes de energía renovables y evitar el desperdicio de energía. Para no quedarse en una mera declaración de principios, el premier británico se reunió con 23 líderes empresariales de los sectores de energía, transporte, aviación, minería, servicios financieros y tecnología para buscar vías de colaboración entre los gobiernos y estos sectores a fin de ir avanzando en la búsqueda de soluciones.

1.3. Schröder quiere poner su casa en orden

Como cabía esperar el canciller alemán, si apoyó las propuestas financieras de Chirac para ayudar a los países del tercer mundo. También se apresuró a decir que la ayuda a estos países había que hacerla desde una economía fuerte y sólida, y en este sentido reconoció que la economía alemana necesitaba reformas cuyas líneas deberían ser las siguientes:

Un sistema de pensiones híbrido donde coexistan la aportación estatal y las contribuciones privadas. Apuntó la posibilidad de elevar la edad de jubilación de los 65 a los 70 años.

El actual sistema de salud alemán es demasiado caro. La solución pasa por un equilibrio entre la solidaridad y la aportación privada, lo que quiere decir pagar alguna cuota por la visita al médico. El subsidio de enfermedad también tendrá que reducirse, aunque esta propuesta haya sido mal recibida en Alemania en varias ocasiones en el pasado.

Debe continuar la liberalización del mercado de trabajo. El canciller alemán señaló que este proceso ha encontrado dificultades en la sociedad alemana y que a pesar del establecimiento del denominado "sector de bajos sueldos", la economía alemana se acerca a los cinco millones de desempleos.

1.4. El seductor Bill Clinton sólo tiene poder en su fundación

El ex presidente estadounidense no rehuyó ninguna de las difíciles cuestiones planteadas en el Foro y se mostró partidario de compartir responsabilidad y beneficios. Calificó las propuestas financieras de Chirac y Blair, ambas diferentes, como de largo plazo para resolver problemas urgentes. Apuntó que es parte de la interdependencia mundial lo que ha provocado el 11/S, así como los brotes de violencia entre Palestina e Israel. La interdependencia significa que no pueden liberarse el uno del otro, pero la interdependencia también contribuye a que el 30 por 100 de los hogares americanos hayan enviado ayuda a las víctimas del maremoto en Asia. Reconoció que hay que luchar contra el terrorismo y a favor de la libertad, pero en un mundo tan abierto nunca se puede derrotar a todos los enemigos actuales o potenciales, y es precisamente esta apertura la que exige una colaboración global. Recordó que la fundación que lleva su nombre ha proporcionado medicamentos genéricos para ayudar a más de 100.000 víctimas del SIDA en África, India, China y el Caribe y que están a punto de extender esta ayuda a Rusia.

1.5. Barroso o el camino que va desde el fracaso de la agenda de Lisboa al moderado optimismo de la UE

Ante el pobre resultado del crecimiento económico de un 2 por 100 anual, es obvio que muchos europeos no crean que la UE discurra por la senda apropiada. Para no ser menos que algunos de sus predecesores en sus cantos al sol, expresó su deseo de que Europa sea el lugar ideal para invertir, trabajar y vivir, y donde el modelo social europeo sea la cuna de un clima empresarial amigable.

A pesar de los escasos resultados de la agenda de Lisboa, cuyos objetivos eran correctos pero la estrategia para ponerlos en práctica quizá inadecuada, sobresalían algunos logros de los que Europa estaba orgullosa. Era la mayor economía del mundo, el mayor socio comercial y el mayor donante de ayuda al desarrollo. El desafío es buscar un equilibrio entre una economía productiva y el modelo social, aspiración acorde con el informe Sapir. Conocedor de las frustraciones que arrastran en particular jóvenes y mujeres por carecer de oportunidades y de un trabajo digno, planteó cuatro objetivos para el futuro:

1. Colocar a Europa de nuevo en la senda de la prosperidad, vigorizando la agenda de Lisboa y abriendo la espita del manantial europeo, lo que se puede conseguir si se tiene visión política y determinación por parte de los estados miembros para emprender programas de acción acordes con los objetivos de Lisboa.

2. Reafirmar el compromiso de solidaridad y cohesión social apoyado en los pilares de crecimiento económico y un elevado nivel de protección social y ambiental.

3. Fortalecer la seguridad de los ciudadanos, actuando unidos ante el terrorismo.

4. Dar a Europa una mayor voz en el mundo como socio importante para lograr la prosperidad y el crecimiento económico.

Consciente del envejecimiento de la población europea y de otros problemas demográficos; el actual presidente de la Comisión Europea abogó por modernizar el mercado de trabajo y por impulsar una política de aprendizaje perenne. Son los estados miembros los que deben invertir en I+D y renovar el sistema educativo. Hay que convertir el populismo xenófobo de la derecha y el sentimiento antiglobalización de la izquierda en una fuerte coalición de actitudes racionales y modernas. Señaló también como dañino para la competitividad europea las prácticas proteccionistas de los países que se oponen a las fusiones empresariales transfronterizas, particularmente en el sector servicios.

2. EL TURNO DE LOS EMPRESARIOS

2.1. Crecimiento y cumplimiento de nuevas normas sobre información

El escenario en el que se mueven los empresarios actualmente no es el más risueño ni el más prometedor. Los datos que se manejaron en las reuniones de empresarios giraban en torno al informe del FMI del pasado mes de septiembre. Las expectativas anunciaban que si en el año 2004 se esperaba un crecimiento de la economía mundial del 5 por 100, esta cifra retrocedería a un 4,3 por 100 para el año 2005, y la economía estadounidense, un dato siempre de obligada referencia, esperaba un crecimiento para este año del 3,5 por 100, frente al 4 por 100 del año 2004. Con todo, los empresarios presentes, particularmente los del sector de la tecnología de la información, se mostra-

ban más optimistas y afirmaban que la época de políticas de reducción de costes había pasado y se entraba de nuevo en un período de crecimiento donde era preciso realizar inversiones para apoyar este crecimiento. Curiosamente, quien se mostró más vehemente con esta postura fue Carly Fiorina, la presidenta y consejera delegada de Hewlett-Packard, ¿quién le iba a decir que dos semanas más tarde la empresa prescindiría de sus servicios por no obtener los resultados prometidos?

De particular interés fue la presentación y los comentarios del informe anual de PriceWaterhouseCoopers de su encuesta anual a 1.400 empresarios sobre el impacto de los requisitos de la nueva normativa Sarbanes-Oxley. La norma, dictada a partir de conocidos escándalos financieros, está pensada para salvaguardar la confianza de los inversores en los informes empresariales. No cabe duda que el cumplimiento de esta normativa, mucho más estricta que las anteriores, exige la contratación de abogados y contables para cerciorarse de que se están cumpliendo sus dictados y requiere el establecimiento de una serie de procedimientos internos que añaden un coste a las operaciones empresariales. Es evidente que el cumplimiento de la normativa puede obstaculizar la actividad empresarial y sus consecuencias pueden ser nocivas para las empresas pequeñas y medianas; sin embargo, las grandes contemplan la nueva situación como una ventaja, fundamentalmente porque les obliga a un cuidadoso análisis de los riesgos en que incurrir.

2.2. Tolerancia cero con la corrupción

Se gestó durante el Foro una asociación de 62 grandes empresas para luchar contra la corrupción y las extorsiones. En su mayor parte estas empresas pertenecen a los sectores de energía, construcción, ingeniería, minería y metales. Están representados 34 países y curiosamente no figura ninguna empresa española entre las que han suscrito el pacto, la iniciativa lleva por título PACI (*Partnering Against Corruption Principles*), y una copia de los acuerdos y principios por los que se moverá puede encontrarse en la dirección de Internet: www.weforum.org/paci.

Los principios de esta iniciativa son los siguientes:

— Ofrecer una plataforma a las empresas para que puedan ayudarse en su esfuerzo de luchar contra la corrupción y las comisiones ilegales.

- Posibilitar que un mayor número de empresas ponga en práctica las medidas que se adopten en esta política de tolerancia cero.
- Comunicar al público en general cómo las empresas están cumpliendo este compromiso.
- Identificar y poner en práctica los mecanismos que conviertan los principios en instrumentos tangibles.
- Integrar expertos en anticorrupción, ONGs, organizaciones internacionales y gubernamentales en las actividades del PACI.

3. LA ERA DE LAS ESTRELLAS

Sharon Stone arroja la primera piedra

Angelina Jolie enmudeció a los empresarios cuando les contó su visión de los campos de refugiados de Camboya, y cómo habían sobrevivido al genocidio y el peligro al que se enfrentaban actualmente con las minas sembradas en su territorio. A Bono, el cantante de rock y activista de U2, le preguntaron por su papel en Davos y si no sería más coherente que hubiera asistido al Foro Social Mundial de Porto Alegre, y contestó que él creía que las decisiones a favor de los pobres se tomaban en Suiza y no en Brasil. Fue Bono el que denunció que 3.000 africanos se morían diariamente por una picadura de mosquito y entre la audiencia se levantó Sharon Stone. Su capacidad para llamar la atención de cualquier audiencia se retrotrae a su cruce de piernas en la película *Instinto Básico*, y asumió un papel que nunca había ensayado, micrófono en mano dijo que donaba 10.000 dólares para comprar mosquiteros, “¿Alguien quiere acompañarme?”, un hombre de negocios que estaba detrás ofreció 50.000 \$; al cabo de diez minutos se había recogido para esta causa un millón de dólares entre 34 personas, una fracción de los 4.000 millones de dólares que la Fundación de Bill y Melinda Gates estima que se necesitan para luchar contra esta plaga.

4. ¿Y QUÉ HAY DE NUEVO EN PORTO ALEGRE?

El Foro Social Mundial comenzó su andadura en Porto Alegre como respuesta y contrapunto al

Foro Económico Mundial de Davos. Si en uno hay empleadores en el otro empleados, si en Davos hay montañas, en Porto Alegre playas, si uno se gestiona profesionalmente, Porto Alegre presume de ser autogestionario. Los organizadores dicen que este año han dado cobijo a 155.000 participantes de 135 países, entre ellos 35.000 jóvenes que se alojaron en el Campamento de la Juventud; 6.880 conferenciantes y 2.500 actividades. De momento han anunciado que el próximo año el Foro se celebrará en África y después se reunirá en otros países. No cabe duda que su éxito se debe a que en los primeros dos años, el actual presidente de Brasil, Lula, y un grupo de profesores y economistas cualificados nos hicieron ver los problemas del tercer mundo y apuntaron soluciones que no se escuchaban en Davos.

Tanto el año pasado como el presente, Lula habló en ambos foros, aunque este año fue abucheado en su tierra por algunos de los 10.000 asistentes a su charla. Horas más tarde pudo hablar de sus logros en Davos. Brasil ha exportado mercancías en el año 2004 por valor de 96.000 millones de dólares cifra record comparada con los 33.000 millones del año anterior. Las inversiones extranjeras han aumentado en un 79 por 100. Brasil ha sido un protagonista especial en la constitución del G-20, una coalición de naciones, incluidas China e India, como contrapeso a las naciones más desarrolladas que se sientan en la OMC. Su programa de asistencia social, llamado Bolsa Familia, encuadra a más de seis millones de familias y 20 millones de personas. Lula ofreció un rosario de estadísticas, a saber, ha crecido el PIB, el riesgo país ha descendido como lo ha hecho la inflación y el desempleo y también la ratio de Deuda/PIB. En suma, Brasil camina por la senda del crecimiento sostenible con una sólida política fiscal y social.

El fundador y director general del World Economic Forum, Klaus Schwab le dijo: “Cuando usted vino al Foro hace dos años, nadie creía que conseguiría estos resultados”. Ojalá tenga la oportunidad el profesor Schwab de felicitar dentro de dos años a los asistentes al Foro de enero de 2005 por sus logros en la lucha contra la pobreza, la erradicación del SIDA, la extensión de la educación y los acuerdos de paz, en definitiva, por haber hecho honor al lema de “Asumir la responsabilidad de las decisiones difíciles”.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

“2005 podría ser un buen año contra la pobreza”. Así titulaba el editorial de cabecera del número de *The Economist* de 18 de diciembre del año recién acabado. Dicho editorial resultó tan desdichado que se convirtió de hecho en el prólogo involuntario de la espantosa tragedia ocurrida en el sudeste asiático con la que terminó el año 2004. “Disponemos del dinero, disponemos de las medicinas, disponemos de la ciencia, pero, ¿disponemos de la voluntad para hacer de la pobreza historia?”. He ahí la cuestión que ha planteado Bono, el *rock star* y profeta moderno, y que el año 2005 debe contestar siempre que otros fenómenos naturales no vengán de nuevo a impedirlo. Salvo nuevas circunstancias desgraciadas, la agenda global de 2005 está llamada, en efecto, a estar dominada por el combate contra la pobreza.

Entrado el año, probablemente en marzo, lo primero que nos encontraremos serán unos análisis visionarios que Jeffrey Sachs elabora para las Naciones Unidas y para la Comisión Tony Blair para África.

En julio —si, mientras tanto, Blair no pierde inesperadamente las elecciones generales británicas— el Primer Ministro del Reino Unido acogerá una cumbre del G8 destinada a tratar precisamente de la pobreza, en especial en África.

En septiembre, las Naciones Unidas celebrarán una reunión de la Asamblea General con asistencia de jefes de Estado y de gobierno en la que se revisará el progreso realizado hacia los llamados *Millenium Development Goals* acordados en 2000, que incluyen el compromiso de reducir a la mitad la proporción de la población mundial que vive en una situación de pobreza en 2015.

Dado que el progreso hacia tal objetivo ha sido hasta ahora lento, todo hace pensar que se presentaran nuevas iniciativas y promesas de nuevas acciones.

Para diciembre se espera, en fin, que la reunión que la Organización Mundial del Comercio ha de celebrar en Hong Kong ponga fin al año 2005 de una manera triunfal, con el anuncio del acuerdo de una todavía mayor liberalización del comercio internacional que suponga un importante progreso para la economía de los países pobres.

La gran atención que se pretende prestar en el curso de 2005 a las necesidades de los países pobres debe ser bien recibida, sin duda. También ha de serlo el espíritu optimista con que los gobernantes y los economistas internacionales estuvieron contemplando los programas y las campañas para el año en curso, según se dijo más arriba. Ahora debe esperarse y desearse que las calamidades que medio mundo ha vivido durante la última semana de 2004 no conduzcan a que el optimismo resulte fallido.

Es mucho lo que el mundo ha estado esperando de 2005, y es mucho lo que ha de seguir esperando aún.

El optimismo estaba justificado y es incluso posible que vuelva a estarlo. Después de lo sucedido en Asia y de la reacción internacional altamente positiva que se ha presenciado tras la tragedia, cabría esperar que la actitud de los gobernantes y de los electores de todo el planeta fuera todavía más favorable a los acuerdos que se alcancen a favor de los países pobres en todas las asambleas donde los problemas de éstos vayan a ser debatidos.

Algún optimismo está justificado, decía *The Economist* en su citado editorial de 18 de diciembre de 2004. En términos económicos, la raza humana no ha sido nunca más rica, o no ha estado nunca mejor armada que hoy con conocimientos médicos y de todo tipo necesarios para combatir la pobreza. Por otra parte, todos los líderes

políticos mundiales del momento desearían pasar a la historia como los gobernantes que acabaron con la pobreza en el mundo.

Tres ideas principales dominarán las agendas de las asambleas que este año se consagren al problema de la pobreza: un fuerte incremento de la ayuda de los países ricos a los países pobres; una masiva liquidación de las deudas de los países pobres; una liberalización del comercio, en especial de los productos agrícolas, cruciales para las economías de los países pobres, países que hasta la actualidad han sido tratados severamente por Estados Unidos, Japón y la Unión Europea.

Respecto a la ayuda, supondría un paso importante que los países ricos adoptaran el principio según el cual “el primero no hace daño”. Por lo que se refiere a la liberalización comercial, el incremento, por ejemplo, de un 1 por 100 de la participación de África en la exportación mundial representaría cinco veces la participación del continente en la ayuda y en la deuda. Sin embargo, la liberalización del comercio requiere que los políticos de los países ricos se enfrenten con intereses proteccionistas, cosa siempre delicada que exige valor. Por consiguiente, lo que se consiga en la asamblea de la Organización Mundial del Comercio en diciembre de 2005 puede proporcionar la mejor medida de si realmente existe la voluntad de hacer de la pobreza historia.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

<i>Back to basics in Brussels</i>	73
El eclipse del dólar	73
Comercio y crecimiento	74
Textiles: ahora, la guerra Sur-Sur	74
La “catastrófica” caída del dólar	75
Alemania se mueve	76
Las economías asiáticas a salvo	76
El curso de la Ronda Doha	77
Las estimaciones de <i>The Economist</i>	77
Singapur, Shangai, Róterdam	78
Airbus, Boeing	78
Éxitos europeos	78
El euro, moneda de reserva	79
Los bancos centrales dan la espalda al dólar	79
Primeros lugares para las ONG	80
<i>Schools of Business Administration</i>	80
¿El euro, divisa internacional?	80
La sucesión de A. Greenspan	81
Un nuevo frente de Bush: el dólar	82
El dólar y el déficit USA, temas para Davos	83
Un pragmático programa para la UE	83
África accede a un primer plano mediático	84
Jeffrey Sachs contra la pobreza	84
El crecimiento llega a las Filipinas	85
Las 35 horas, discutidas	85
Mejora de la economía alemana	86
Se dice que GM... ..	86
¿Mueren las 35 horas?	86
USA: sube el tipo de interés a corto plazo	87

Back to basics in Brussels

(*Financial Times* 2/12. Editorial)

Por razones extrañas en parte a él mismo, José Manuel Barroso tuvo un comienzo poco afortunado como presidente de la Comisión Europea, el pasado otoño. Hoy tiene la oportunidad de reparar todo lo reparable y de establecer el tono para el resto de su mandato de cinco años, con una detallada definición de planes que han de enfocar las tareas de los ejecutivos de la Unión y de los gobiernos de los Estados miembros en el objetivo de generar empleo y crecimiento. Su mensaje es claro y ha sido esperado durante mucho tiempo. Presenta, sin duda un acusado contraste con la confusión que prevaleció bajo Romano Prodi, su predecesor. Y ofrece a la Comisión la mejor oportunidad desde hace años de cambiar la orientación del gobierno comunitario y de poner fin a la irrelevancia.

Barroso ha unido su colegio de 25 miembros tras una versión clara y explícita de la agenda "Lisboa". Lejos queda la pretenciosa declaración según la cual la Unión Europea había de ser la economía con base en el conocimiento más competitiva del mundo en 2010. Fuera queda también la proliferación de objetivos contradictorios que sobrecargaron la agenda "Lisboa" original hasta el punto de hacerla colapsar.

En cambio, en su tono suave, pero firme, Barroso acaba de dar cuenta clara a cuantos se interesan por ello en el seno de la Unión de algo que es relevante en la actual etapa de dificultades de la UE: un crecimiento mayor es un objetivo de primer orden sin el cual el modelo de Europa social quedará condenado al declive. Si el crecimiento puede ser acelerado, mucho de lo que incluye la lista de deseos políticos, sociales y medio ambientales de los ciudadanos europeos se hace posible.

[...]

Ha estado de moda en el mundo empresarial expresarse cínicamente sobre las iniciativas europeas en materia de política económica, y esto con razón, teniendo en cuenta la diferencia que ha habido entre ambición y resultados. Pero esto no significa que Barroso va a fracasar. A su favor se puede citar el cambio de actitudes que se ha producido por lo que se refiere a reformas en varios países importantes de la Unión, en especial Alemania y Francia, y al convencimiento de que el

mantenimiento del *status quo* no conduce a ninguna parte. Los líderes patronales deberían aprovechar la oportunidad y dar a la Comisión todo el apoyo posible.

El eclipse del dólar

(*The Economist* de 4 de diciembre. Editorial)

El dólar ha sido la primera divisa internacional durante más tiempo de lo que la mayoría de la gente puede recordar. Pero su papel dominante no puede considerarse ya asegurado. Si Estados Unidos sigue gastando y endeudándose al ritmo actual, llegará un momento en que el dólar perderá su poderosa posición en las finanzas internacionales. Esto sería grave: el privilegio de poder imprimir la moneda de reserva del mundo, un privilegio amenazado, le permite a Norteamérica endeudarse a poco coste, y así gastar mucho más de lo que gana, en términos mucho mejores de lo que disponen otros. Imagínese que uno pudiera suscribir cheques que fueren aceptados como medio de pago pero nunca cobrados. Esto es lo que ocurre ahora con EE.UU. Si uno hubiera obtenido esta capacidad lucharía lo indecible para conservarla. Pero resulta que Estados Unidos no lo hace, cosa que puede llegar a lamentar.

El dólar no es lo que fue. A lo largo de los últimos tres años ha caído un 35 por 100 frente al euro y un 24 por 100 frente al yen. Pero su última recaída es meramente un síntoma de un fuerte malestar: el sistema financiero se encuentra en una situación grave. Estados Unidos tiene hábitos inapropiados, para decirlo suavemente, para el guardián de la principal moneda de reserva del mundo: fuerte endeudamiento gubernamental, furioso gasto de los consumidores y un déficit corriente lo suficientemente grande como para haber llevado a la bancarrota a cualquier otra moneda poco tiempo atrás. Esto hace inevitable una devaluación del dólar, opción que parece aceptable para los líderes de un país con enormes deudas. Ahora bien: ¿porque querría alguien invertir en una moneda que casi con certeza va a depreciarse?

[...]

El déficit corriente norteamericano se halla en el centro de esas preocupaciones globales. El último *Economic Outlook* de la OCDE predice que tal

déficit alcanzará los 825 m.m. de dólares en 2006 (el 6,4 por 100 del PIB de Estados Unidos) si se mantienen los actuales tipos de cambio. Los optimistas sostienen que los extranjeros seguirán financiando el déficit porque los activos norteamericanos ofrecen unos altos rendimientos y un riesgo lejano. Pero, ¿puede una divisa que ha estado bajando durante 30 años frente a las dos mayores monedas que le siguen ser contemplada como “segura”?

[...]

Comercio y crecimiento

(*Le Monde* de 12-13/12. Editorial)

El gobierno toma a la ligera la caída del comercio exterior francés. En octubre, el saldo de nuestros intercambios fue negativo (-2,1 m.m. de euros), uno de los peores resultados jamás registrados. En los meses transcurridos de 2003, Francia fue deficitaria en 5,3 m.m. de euros.

Pese a ello, el ministro de Finanzas ha publicado un comunicado casi triunfalista, felicitándose por la subida del 2,4 por 100 de las exportaciones y de 4,5 por 100 de las importaciones, celebrando “los altos niveles de intercambios de la economía francesa”. El déficit se hace depender de la mayor factura energética.

Estas cifras habrían provocado, antes del euro, una crisis severa del franco. Gracias a la moneda única, cuyo curso depende de los resultados de Europa entera, Francia se halla protegida. Igual que antes de Maastricht nadie se preguntaba si las cuentas exteriores de Normandía estaban equilibradas, los de Francia sola no tienen ahora importancia.

Sea como fuere, la caída de nuestros intercambios debería inquietar.

¿Sufre Francia de un problema de competitividad? ¿Ha dejado que se estropearan sus costes de producción industrial? Los economistas estiman que la respuesta es negativa. La competitividad francesa sigue siendo buena. En caso contrario, el gobierno sería responsable y debería adoptar medidas urgentes.

Alemania acumula fuertes exportaciones y obtiene un saldo positivo de 133 m.m. de euros en

10 meses. La comparación basta para demostrar que nuestros pobres resultados no son tampoco el resultado del alza del euro frente al dólar.

El gobierno se tranquiliza señalando primero el alza del petróleo y, en segundo lugar, el buen crecimiento francés en relación con nuestros dos grandes socios, Alemania e Italia. Este desequilibrio hincha las importaciones mientras que penaliza a nuestras exportaciones.

Estas explicaciones son de recibo, pero son insuficientes. En primer lugar porque si las cifras del comercio exterior no tienen ya consecuencias sobre los cambios, son un buen indicador de las fuerzas y de las debilidades de una economía.

Francia, que está penalizada por su especialización geográfica —es demasiado débil en los mercados en crecimiento, como Asia— y sectorial, no exporta los suficientes bienes de equipo ni productos de alta tecnología.

La debilidad de la innovación y de la investigación-desarrollo de los que tanto se habló con ocasión de los movimientos de los investigadores, en primavera, reaparece, aquí, en las cifras.

El otro tema de inquietud es el crecimiento mismo. Todo su buen aspecto se debe al consumo, los otros dos “motores”, dado que las inversiones y las exportaciones están averiadas. Este desequilibrio fragiliza el crecimiento.

Textiles: ahora, la guerra Sur-Sur

(*Le Monde* de 19/12. Editorial)

El comercio mundial textil debe ser completamente liberalizado el 1 de enero. El régimen de cuotas de exportación atribuidas por los países occidentales a los países en vías de desarrollo va a desaparecer para dejar espacio a la libertad de comercio. Como sea que el textil y la confección constituyen el motor de la industrialización de muchos de los países del tercer mundo, el evento tendrá una trascendencia considerable. Centenares de miles de empleos resultarán suprimidos en el Norte para ser implantados en el Sur.

Debemos celebrar el principio. El textil y la confección son industrias que emplean una abun-

dante mano de obra. Es lógico que su producción oscile en los países donde ésta es menos cara. Los consumidores de los países desarrollados llevan todas las de ganar: el precio de la confección debería bajar en Francia un 5 por 100 el año próximo según el Institut Français de la Mode. Cuando otros precios aumentan, como los del petróleo o el de los servicios, ese bonus extra es bien recibido.

Los productores de los países desarrollados sufrirán gravemente. Pero han tenido treinta años, desde el Acuerdo Multifibra (AMF) de 1974 hasta el acuerdo sobre textiles y la confección (ATV) de 1995, para adaptarse y encontrar espacios de sustitución en lo más alto de la gama; en la moda o en los tejidos técnicos, por ejemplo. Las consecuencias serán particularmente dolorosas para el empleo en países como Portugal o Grecia, que están menos adelantados en materia de desarrollo que Estados Unidos y Francia. Pero dichos dos países han obtenido muchas ventajas entrando en la Unión Europea y en la zona euro: su futuro reside en la fabricación de productos con mayor valor añadido.

En principio, pues, la división internacional del trabajo conducirá a un desarrollo textil del Sur que abrirá mercados a los industriales de otros productos del Norte. Existe sin embargo una duda sobre el desarrollo armonioso de este esquema. Esa duda es China, cuya inmensa población y sus bajísimos salarios representan una ventaja sobredimensionada. China puede, por su diversidad, su experiencia multiseccional en los tejidos, y también por sus ingenieros con capacidad para rivalizar en las altas gamas, de constituirse en un monopolio casi mundial.

El peligro es global. Una industria no puede depender de un solo país. China, sólo China, puede depender de ella sola, poner en peligro las industrias de los otros países del Sur, de Asia y de África. En el último año, las ventas de Bangladesh a Estados Unidos se han reducido a la mitad.

El gobierno de Pekín ha comprendido que corría un gran riesgo si quería aprovechar su gran ventaja, decidiendo instaurar una tasa a la exportación. Pero la Organización Mundial del Comercio, que inició unos trabajos para regular el sistema, no ha encontrado la solución adecuada: la libertad de los intercambios textiles puede transformarse en una guerra Sur-Sur.

La “catastrófica” caída del dólar

(Diversos corresponsales, en *Financial Times* de 24-26/12)

Hervé Gaymard, el nuevo ministro de finanzas de Francia, advirtió ayer de una “catástrofe económica” global si Estados Unidos, Europa y Asia no se coordinan para detener la caída del dólar frente al euro.

En un momento en que el dólar alcanzaba nuevos mínimos frente a las divisas europeas, Gaymard ponía de manifiesto la más severa crítica que hasta ahora se ha escuchado de un ministro de finanzas europeo sobre el declive del dólar. Según Gaymard, era “absolutamente esencial” que, sobre todo Estados Unidos, entendiera la necesidad que una gestión coordinada a nivel mundial fuera puesta en marcha en la próxima reunión de febrero de los ministros de finanzas de los siete principales países industriales.

“Si seguimos como estamos, sin coordinación, lo más probable es que se alcance una situación económica catastrófica a nivel global”, dijo el ministro francés. Sin embargo, mientras la política del dólar fuerte defendida por el secretario del Tesoro de Estados Unidos no sea más que una manifestación del *laissez faire* o, lo que es lo mismo, del *markets-know-best*, la mayoría de los participantes en el mercado de divisas creerá que las advertencias de Gaymard no son más que vanas palabras.

Palabras como las de Gaymard, en efecto, apenas producen efecto alguno.

Gaymard, que tomó posesión de su cartera hace sólo unas semanas, habló en una factoría de General Motors en Estrasburgo. Sus comentarios reflejan una preocupación por el hecho de que la negativa de Washington a contener la caída del dólar podría ser perjudicial para la competitividad europea.

Por el momento, el dólar lleva tres años consecutivos de devaluación, lo que ocurre por primera vez desde 1987, cuando las principales economías mundiales firmaron los acuerdos del Louvre que proporcionaron estabilidad a los tipos de cambio.

La preocupación de Francia por el curso del dólar refleja inquietud por el curso de la exportación en una fase en la que dicho país se esfuerza por respetar su obligación de mantener el déficit presupuestario por debajo del 3 por 100 de su PIB.

Sea como fuere, todas las llamadas de los políticos a favor de una intervención coordinada en los mercados de divisas han permanecido sin respuesta por parte también de Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, quien se ha limitado a comentar que los actuales movimientos de divisas son mal recibidos por el BCE.

Alemania se mueve

(*Le Monde*, de 25/12. Editorial)

El crecimiento en Alemania no habrá alcanzado más del 1,2 por 100 este año, y las perspectivas apenas son más esperanzadora para 2005 (se espera un 1,3 por 100). Esta lentitud supone considerables problemas para el país, que sufre un paro de 4,2 millones de personas, además de cuentas públicas muy deficitarias. Pero estos problemas se agravarán a partir de 2010 con el envejecimiento previsible de la población, en proporciones mucho mayores que en Francia. Llegada esa fecha, salvo un nuevo crecimiento, es el conjunto de los equilibrios sociales los que amenazarán con explotar.

Apoyado en esa certidumbre, el canciller Schroeder, hace cerca de dos años, puso en marcha un vasto plan de reformas llamadas "Agenda 2010", que contempla estimular la competitividad del país, un relanzamiento del empleo, la puesta al día del seguro de enfermedad, el seguro de los retiros y la instauración de una política demográfica más voluntarista.

A pesar de las fuertes presiones de la izquierda de su partido y las concurridas manifestaciones callejeras, el pasado verano, y pese también a las derrotas electorales locales sufridas por los demócratas sociales, el canciller ha proseguido, con el mayor coraje, la puesta a punto de la "Agenda 2010". Hoy, la oposición a ésta se ha casi silenciado y los electores de izquierda se resignan, estimando que las reformas que emprendería un gobierno conservador serían peores.

La parte correspondiente al empleo, titulada "Harz IV", por el nombre de su inspirador, director en Volkswagen y uno de los más controvertidos del mundo laboral alemán, ha de entrar en vigor a principios de enero. Fusionando la ayuda social (345 euros mensuales en el Oeste y 331 euros en el Este) con la ayuda al paro, "Harz IV" va a reducir las indemnizaciones para los parados de larga duración al motivo

de que estos dispositivos les desanimaban a buscar empleo. La duración de la indemnización se verá reducida de 32 a 12 meses (18 meses para un asalariado de más de 55 años) y el asalariado se verá fuertemente incitado a volver a tener un empleo incluso menos remunerado que el perdido.

Esas medidas marcan un incontestable cambio en la historia social de Alemania. Las ventajas sociales son fuertemente reducidas. Los opositores las denuncian como cambio sistemático de "modelo social germánico", con fundamentos en la época de Bismarck.

Schroeder sostiene que lo que él quiere es, por el contrario, "salvar" el sistema amenazado, en condiciones políticas difíciles. Reelegido en 2002, sobre todo gracias a la debilidad de la oposición, pero no disponiendo más que de una débil mayoría en el Bundestag, el canciller dice que ha preservado los fundamentos del modelo como el papel de los sindicatos o las convenciones sectoriales.

Gerhard Schroeder sabe que las debilidades alemanas son muy especiales y que no pretenden dar lecciones de reformismo de izquierdas. El canciller quiere que Alemania "se mueva". Para el bien de Europa no se puede más que celebrar esta ambición.

Las economías asiáticas a salvo

(Patrick Barta en *The Wall Street Journal Europe* de 4/1)

El impacto económico a largo plazo del tsunami asiático es probable que sea sorprendentemente pequeño frente a una calamidad tan grande, pero los economistas advierten que las perspectivas podrían cambiar si los gobiernos y las instituciones internacionales de ayuda no actúan más rápidamente en la contención de manifestaciones de epidemias y de potenciales descontentos sociales.

El tsunami del 26 de diciembre se caracterizó no sólo por el elevado número de muertos que produjo sino también por la vasta extensión de las destrucciones. Sin embargo, a medida que se va recibiendo más información sobre lo que resultó destruido, se pone de manifiesto que la infraestructura económica clave del Sur y del Sudeste asiático en materia de puertos y de medios de transporte habrá permanecido intacta o relativamente intacta.

Servicios importantes tales como los bancarios y los de telecomunicaciones de los grandes centros de población resultaron poco afectados. Zonas industriales vitales, incluidas las concentraciones de factorías de semiconductores de Malasia quedaron por lo general al margen de las zonas más afectadas; y las ayudas gubernamentales y privadas que se prevén han de ser de la mayor utilidad, e incluso se puede esperar una mayor actividad en algunos sectores, como el de la construcción.

En pocas palabras, se espera que el desastre suponga sólo la reducción de unas pocas decenas de puntos porcentuales del crecimiento de la zona este año, de manera apreciable en algunos países, incluidos India e Indonesia. Si estas proyecciones resultan acertadas, el desastre podría resultar, económicamente hablando, menos debilitante que el incremento de los precios del petróleo del pasado año.

En otras palabras, aunque los costes de los daños del tsunami están aún por determinar, podría resultar que quedaran por debajo de los de otros desastres naturales recientes, incluyendo cuatro huracanes en Florida, en 2004, que causaron pérdidas de 22-25 m.m. de dólares.

[...]

El curso de la Ronda Doha

(*The Economist* de 8/1. Editorial)

Se había creído que las negociaciones comerciales de la Ronda Doha habrían terminado ya para estas fechas. Cuando los ministros de comercio inauguraron las negociaciones en noviembre de 2001, prometieron haberlas concluido al cabo de tres años. Se había confiado que hacia finales de 2004 se habría conseguido un importante acuerdo por el que quedaban liberados el comercio de artículos alimentarios y los servicios, con el énfasis puesto en la ayuda a los países más pobres. Tres años más tarde, dicho acuerdo no se vislumbra por ninguna parte.

Ese retraso es lamentable, pero no puede sorprender. Ninguna de las rondas anteriores ha respetado el calendario establecido. La Ronda Uruguay, puesta en marcha en 1986, tardó casi ocho años en completarse. El peligro es que la Ronda

Doha no solo se retrase, sino que pierda de vista sus objetivos iniciales.

Por lo que se refiere al comercio agrícola, los países pobres necesitan urgentemente un mayor acceso a los mercados de los países ricos. Sin embargo el caso es que este es el campo en el que las negociaciones de la Ronda Doha han avanzado menos. Los países pobres pueden obtener grandes beneficios económicos de la obertura de sus mercados los unos de los otros. Sin embargo, las discusiones por lo que se refiere a la reducción de barreras para productos industriales —las cuales son muy superiores en los países pobres que en los ricos— se encuentran en un callejón sin salida, a causa, principalmente de la intransigencia de las grandes economías emergentes tales como India y Brasil.

La superación del actual *impasse* exigirá un liderazgo político firme, y este puede resultar escaso este año. Otro peligro es la posible debilidad de la misma OMC, próxima a cambiar de director general.

Y, sin embargo, la Ronda Doha podría proporcionar al mundo la alegría de ver conseguidos sus fines. Esto es lo que merecen los países más pobres.

Las estimaciones de *The Economist*

(*The Economist* de 8 de enero)

El equipo de pronosticadores de *The Economist* ha confirmado en sus cálculos para 2005 más recientes las tendencias pesimistas ya apuntadas de los últimos números de la revista del año 2004. Este es particularmente el caso para Japón —para el que se prevé ahora un crecimiento de sólo el 1,6 por 100 este año— y para el área euro, cuyo crecimiento no se espera que supere tampoco el 1,6 por 100 en 2005. Esto supondría, eventualmente, una disminución de las previsiones anteriores para algunos países de dicho bloque, entre los que figurarían Alemania (1,2 por 100) y España (2,4 por 100). Por el contrario, se confirma la estimación de un vigoroso crecimiento para Estados Unidos (3,5 por 100), si bien se mantendría para este país el preocupante déficit corriente, equivalente al 5,6 por 100 del PIB norteamericano.

[...]

Singapur, Shangai, Róterdam

(*Le Monde* de 11 de enero)

Era uno de los orgullos de Holanda: el puerto de Róterdam, el cual, por sí sólo, genera el 8 por 100 del PIB de los Países Bajos. Pero he ahí que Róterdam ha caído de su pedestal de primer puerto mundial. En realidad, no ha caído de ese lugar privilegiado y con un volumen de 354 millones de toneladas tratadas en 2004 puede seguir exhibiendo su fortaleza. Resulta, sin embargo, que si bien no ha cesado de crecer, otros puertos en diferentes lugares del planeta le han tomado la delantera. Ahí están para confirmarlo el de Singapur (390 m de toneladas) y el de Shangai (380 m). Los puertos asiáticos, en efecto, se han beneficiado del incremento del transporte mundial y, más concretamente, del enorme crecimiento económico de China, para sustituir a Róterdam en el puesto preeminente que ocupó por razón de su puesto durante no pocos años.

[...]

Airbus, Boeing

(Daniel Michaels, en *WSJE* de 13/1)

El fabricante de aviones europeo Airbus ha hecho saber que espera entregar más *jets* de pasajeros que su gran rival Boeing Co. por tercer año consecutivo, y que lo mismo espera para los años sucesivos, a pesar de la debilidad del dólar.

El Director General de Airbus, Noël Forgeard, ha comentado por otra parte que la rivalidad con su competidor norteamericano seguirá manifestándose en 2005 en los mismos términos que últimamente. En una conferencia de prensa convocada para analizar los resultados de 2004, dicho ejecutivo manifestó que su firma entregó 320 aviones el pasado año, frente a 285 entregados por Boeing. 2004 ha sido el segundo año consecutivo que Airbus entregara más aparatos que su rival norteamericano. Forgeard precisó que su empresa piensa entregar entre 350 y 360 aviones en 2005 lo que constituiría un record de producción para Airbus. Por su parte, Boeing ha anunciado que programa tener listos de entrega 320 aviones este mismo año.

Airbus, al igual que la mayor parte de la industria aeronáutica mundial, contabiliza sus productos

en dólares, pero la mayor parte de sus costes han sido expresados en monedas europeas. Esto supuso una gran ventaja algunos años atrás, cuando el dólar era fuerte, pero se ha convertido en un quebradero de cabeza en la medida en que la moneda norteamericana se ha estado derrumbado recientemente frente al euro.

[...]

Éxitos europeos

(*Le Monde* de 18 de enero. Editorial)

El 14 de enero, Europa ha puesto un cuerpo celeste en lo más lejos de la Tierra. La llegada de la sonda Huygens a 3,5 m.m. de kilómetros de nuestro planeta es una hazaña tecnológica y científica. Esta semana Europa lanzará el mayor avión civil jamás construido, el Airbus A380. Se trata de una hazaña tecnológica e industrial antes de ser —esperémoslo— un éxito comercial.

El Viejo Continente posee aún los medios de rivalizar con Estados Unidos en todos los dominios, incluidos los más exigentes. Esos resultados lo subrayan en el buen momento, cuando la Unión duda de ella misma, de su geografía y de la dirección que debe tomar. Cuando esté unida, la Unión puede tutear a cualquiera, incluida Norteamérica, bien sea para cooperar con la NASA, en toda simpatía científica, bien para establecer una competencia sana, como ha de ser el caso con Boeing.

La misión Cassini-Huygens es una de las más ambiciosas y de las más costosas (2,5 m.m. de euros, de los que 500 millones corresponden a Europa) jamás lanzadas. Huygens (responsabilidad europea) se ha desprendido de la nave portadora Cassini (responsabilidad norteamericana) después de un viaje de siete años para aterrizar en Titán. Este viaje directo sobre el suelo de un planeta prefigura una nueva manera de explorar el sistema solar. Los objetivos siguientes serán Mercurio, la Luna, Marte más tarde y el satélite de Júpiter llamado Europa.

El modo cooperativo no ha sido la regla en la aeronáutica. El primer Airbus entró en funcionamiento en 1974: en treinta años, el constructor europeo ha conseguido doblar a sus rivales norteamericanos, de los cuales la mayoría ha desaparecido, salvo por lo que se refiere al gigante Boeing.

Airbus cuenta desde 2003 más de la mitad de los pedidos de aviones civiles. La competencia ha sido y sigue siendo fuerte en todos los planos, técnico y comercial, monetario y político. Los contratos son firmados con ocasión de las visitas de los primeros ministros o de los presidentes porque la elección entre Boeing y Airbus, América y Europa, tiene una significación geoestratégica para un país comprador.

La batalla ha tenido lugar sobre los medios de financiación. Airbus recibe "adelantos" reemborsables en caso de éxito. Boeing ha trabajado en el sector militar para aprovechar las grandes ayudas del Pentágono. Este compromiso, descubierto en 1992, fue denunciado en 2004 por el nuevo director de Boeing, que pretende reanudar la ofensiva y estima haber sido lesionado en este plano. El clima es de nuevo muy tenso.

Los éxitos de hoy proceden de decisiones tomadas hace diez o veinte años en esas industrias, de larga maduración. De ahí el interrogante de Jean-Louis Beffa, el presidente de Saint Gobain, sobre los "futuros Airbus" de la Europa de 2020 y de la necesidad de relanzar programas de investigación y de desarrollo en otros campos tales como el electrónico y el bioquímico.

Europa, ¿puede tener en lo infinitamente pequeño el éxito que ha conseguido en el cielo y en el espacio?

El euro, moneda de reserva

(Katie Martín, en *The Wall Street Journal Europe* de 24/1)

Más de dos tercios de las reservas de los bancos centrales mundiales han promovido las reservas en euros a lo largo de los dos últimos años, en gran parte a expensas del dólar, según un análisis que ha de ser publicado hoy.

Una gran mayoría de los gestores de reservas están de acuerdo en que seguirán aumentando sus reservas en los próximos años, pero ninguno de ellos intentará conseguir que la proporción de las reservas constituidas en dólares a la baja aumente. Más de la mitad cree que los mercados de la deuda y del dinero de los países de la zona euro son tan atractivos como los de Estados Unidos.

El estudio fue compilado por la firma de Londres Central Bank Publication y está basado en respuestas a cuestionarios procedentes de 65 bancos centrales entre los meses de septiembre y diciembre.

"La debilidad del dólar dará lugar a que muchos bancos centrales reduzcan la proporción de sus reservas en dólares", dice el informe, el cual añade que la baja de éste ha cogido por sorpresa a muchos bancos. "Esto representa un gran cambio respecto a las cifras correspondientes a 2002, que fue cuando el anterior estudio fue publicado".

Los bancos centrales dan la espalda al dólar

(Chris Giles, en *Financial Times* de 24/1)

La alteración que se está produciendo en la composición de las reservas de muchos bancos centrales, que supone el incremento de la parte correspondiente a euros en perjuicio de la que sigue, registrada en dólares, podría representar un incremento de las dificultades de Bush para financiar el enorme déficit corriente de Estados Unidos.

En revelaciones que deberían minar el valor del dólar en los mercados de cambios, el 70 por 100 de los gestores de reservas de bancos centrales hicieron saber que habían aumentado sus reservas en euros en los últimos años. La mayoría de aquellos expresaron su opinión según la cual el dinero de la eurozona y los mercados de deuda constituían tan buenos destinos para la inversión como Estados Unidos.

Estos datos proceden de una encuesta realizada con la participación de los gestores de las reservas de bancos centrales publicada hoy. Alrededor de 65 bancos, que controlan activos valorados en 1.700 m.m. de dólares, participaron en la encuesta.

A últimos de 2003, los bancos centrales disponían el 70 por 100 de sus reservas oficiales en activos nominados en dólares, y las compras de bonos del Tesoro USA habían financiado más al 80 por 100 del déficit corriente de Estados Unidos.

Ahora, cualquier mayor resistencia al incremento de la exposición en dólares podría dañar seriamente el valor del billete verde.

“Estados Unidos no puede estar seguro del valor de su moneda”, ha dicho uno de los autores del informe sobre las reservas de los bancos centrales. “El entusiasmo de los bancos centrales por el dólar parece estar enfriándose”.

Para los gestores de los depósitos, los activos en dólares son menos atractivos porque la caída del dólar desde 2002 ha reducido el rendimiento que reciben. En algunos casos, la devaluación del dólar ha conducido incluso a rendimientos reales negativos.

Primeros lugares para las ONG

(Dan Roberts en Nueva York y Alan Maitland en Londres, para *Financial Times* de 24/1)

Las organizaciones no gubernamentales han sobrepasado a los gobiernos, a los medios de información y a las grandes empresas como instituciones mundiales que más confianza ofrecen, según una encuesta internacional que ha de ser presentada esta semana en el *World Economic Forum*, en Davos.

Una encuesta anual sobre actitudes llevada a cabo en ocho países señala que la confianza pública se ha visto erosionada por escándalos tales como falsedades empresariales y un periodismo desacreditado. La encuesta, dirigida en diciembre por Edelman, una firma de relaciones públicas de Estados Unidos, puso de manifiesto que las organizaciones no gubernamentales (ONG) tales como Amnistía Internacional y Greenpeace figuraban ahora en primer lugar como entidades dignas de confianza en Estados Unidos y Europa.

La tendencia es más pronunciada en Norteamérica, donde las clasificaciones según la confianza han subido del 36 por 100 en 2001 al 55 por 100, relegando las empresas (*business*) al segundo lugar. El estudio confirma que la ira contra la guerra de Irak se expande de forma que da lugar a un antiamericanismo que afecta a las marcas norteamericanas en los mercados europeos.

La fe en Internet como fuente de información confidencial ha subido también de una manera notable, a expensas de medios informativos más tradicionales manchados por escándalos.

Esta es la sexta encuesta que se ha llevado a cabo entre 1.500 graduados universitarios de eda-

des comprendidas entre 35 y 65 años, con rentas familiares de más de 75.000 dólares, en Japón, Reino Unido, Brasil, Estados Unidos, Canadá y China.

Schools of Business Administration

(*Financial Times* de 24/1)

FT de 24 de diciembre de 2004 incorpora un amplio e interesante catálogo de escuelas de administración de empresas en el mundo.

El criterio principal para la clasificación de las escuelas para la administración de empresas es la encuesta que ha realizado *FT* sobre los salarios que los graduados de MBA perciben tres años después de la graduación. Esta encuesta muestra que una persona que estudió en una de las 10 primeras escuelas para la administración de empresas en 2001 gana hoy un sueldo medio de 144.192 dólares. Los que más ganan son alumnos de la Harvard Business School. Harvard comparte su dominio con la Wharton School, de la Universidad de Pennsylvania, que había presidido la clasificación durante cuatro años.

Dos de las primeras 10 escuelas de la primera división son europeas: la London Business School e Insead, ésta con campus en Francia y Singapur. La LBS adelantó un puesto este año, situándose delante de la Graduated School of Business de la Universidad de Chicago.

La rivalidad entre las instituciones, fue en 2004 particularmente fuerte, con casi 150 escuelas compitiendo para 100 plazas. En conjunto, 58 de las primeras 100 escuelas son de Estados Unidos, 14 de Gran Bretaña, siete de Canadá y tres de cada uno de los siguientes países: Francia, España y China.

[...]

¿El euro, divisa internacional?

(*Le Monde-Economique* de 25/1)

El atributo de internacional dado al dólar es resultado de la potencia norteamericana. ¿Puede el euro acceder a ese estatuto? ¿Es deseable que lo haga?

Una doble cuestión justificada por la actualidad monetaria. El carácter internacional de una moneda se define por la amplitud de su utilización, particularmente como referencia en relación a otras monedas como instrumento de financiación, como medio de liquidación de transacciones, como moneda de reserva. Un informe reciente del Banco Central Europea (*Review of the international role of the euro*) proporciona los datos útiles.

Como referencia monetaria, el euro conoce un éxito indiscutible: sirve de ancla a través de los tipos de cambio más o menos fijos a casi todos los países de Europa (en espera de extenderse a los nuevos miembros de la Unión) con excepción del Reino Unido, de Suiza y de Polonia. Pero se trata de una progresión regional, ligada a las circunstancias políticas de la construcción europea. La moneda única progresa también de año en año como divisa de facturación de los intercambios exteriores de la zona euro, que alcanza ya una proporción que se acerca ya o supera el 60 por 100 de las ventas fuera de la zona de Alemania, de España y de Italia. Algo parecido sucede asimismo para los países de Europa central, donde circulan cada día más billetes en euros. Pero incluso ahí esta penetración sigue siendo regional, ligada a las necesidades directas del comercio.

Una moneda es realmente internacional cuando su utilización se desprende de las funciones económicas que lleva a cabo en su zona de origen, cuando es solicitada "por ella misma" por actores extranjeros. A este respecto, uno de los indicadores más significativos es la parte de las obligaciones nominadas en euros en el total de las emisiones internacionales. La dificultad es que las evaluaciones divergen según la definición que se adopte de una "obligación internacional". En su sentido estricto, se trata de un título nominado en una moneda distinta de la del país emisor. En esta categoría, según el BCE, la parte del euro en el total mundial de deuda amparada por obligaciones era en junio de 2004, del 31 por 100, frente al 44 por 100 de las obligaciones nominadas en dólares.

[...]

Otra forma de evaluación puede tener en cuenta el porcentaje de reservas de los bancos centrales depositado en euros, en dólares o en otras divisas. Cualquier cálculo de esta naturaleza deberá tener hoy en cuenta no sólo la devaluación que ha sufrido el billete verde en los últimos años frente a la moneda única europea sino el hecho de que esta

caída del dólar no se ha traducido en una reducción del déficit corriente norteamericano. Los bancos centrales asiáticos (japonés y chino sobre todo), que habían acumulado dólares, han sufrido pérdidas considerables, lo que sitúa en un primer plano la posible conveniencia de la diversificación de las reservas, lo que a su vez actualiza la posible conveniencia, e incluso necesidad, de acudir a monedas de reserva distintas del oro, y particularmente al euro. A principios de diciembre, el Banco Internacional de Pagos, con sede en Basilea, anunciaba que la parte de las reservas en euros de los países exportadores de petróleo había pasado del 1 al 20 por 100, habiendo disminuido la del dólar del 75 al 61 por 100. En Canadá, país que realiza lo esencial de sus intercambios con Estados Unidos, el ministro de finanzas acaba de revelar que las reservas en euros superan ya las reservas en dólares.

A decir verdad, una evolución de tal naturaleza, si se generalizara, podría ser catastrófica. Una señal dada por los bancos centrales conduciría a los inversores a abandonar masivamente el dólar para adoptar el euro cuya apreciación suplementaria deprimiría todavía más una economía europea ya morosa. En Estados Unidos, el alza de los tipos de interés en un contexto de endeudamiento elevado tendría los mismos efectos. Sin embargo los países asiáticos depositantes de dólares no tienen interés alguno ni en deprimir aún más sus reservas ni en ver cómo suben los tipos de cambio de sus monedas. En otras palabras, la salvaguarda del billete verde se ha convertido en una especie de "bien público universal". Es el privilegio de una moneda soberana, del que, en cualquier caso, en modo alguno conviene abusar.

La sucesión de A. Greenspan

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 26/1)

Se espera que Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, se retire el año próximo. A causa de su naturaleza, a la administración Bush le resultará difícil encontrar un sucesor.

Un presidente de la Reserva Federal se hizo célebre al describir el cargo diciendo que era "el encargado de retirar las bebidas cuando la fiesta había alcanzado su mejor momento". Los mercados de bonos y cambiario quieren que la política monetaria esté en manos capaces de decir no a los políticos. Cuando se sospecha que el presidente

del banco central carece de la suficiente energía, el resultado son unos tipos de interés más altos y una divisa más débil.

Hoy es todavía más crucial que habitualmente que el presidente del banco disponga de la confianza de éste. Estados Unidos registra déficit presupuestarios y comerciales record, y los extranjeros que han de cubrir estos déficit están perdiendo fe. Según el *Financial Times* del lunes, los bancos centrales de todo el mundo han empezado a sustituir dólares por euros. Si Greenspan es substituido por alguien que ofrezca escasa confianza o tenga aspecto partidista, el capital tenderá a huir, el dólar caerá y los tipos de interés subirán.

Ahora, según se ha podido observar, George W. Bush sólo nombra personas de confianza personal (*yesmen*, o *yeswomen*). Esto es particularmente notable en el National Security Front, pero también es cierto por lo que se refiere a la política económica. El actual no dispone de otras cualidades obvias que su lealtad. El nuevo jefe del National Economic Council consiguió su cargo, según parece, gracias a haber sido compañero de clase de Bush y solicitante de fondos para las campañas electorales de éste.

Naturalmente, el mismo Greenspan ha llegado a ser un *yesman* de Bush. Cuando los demócratas ocuparon la Casa Blanca, los presidentes del banco actuaron como buenos padres de familia, pidiendo rectitud fiscal. Pero se convirtió en un tío indulgente cuando Bush llegó al poder. Primero pidió que el Congreso redujera los impuestos para, dijo, prevenir un superávit excesivo. Más tarde, cuando los superávits fueron substituidos por enormes déficit, Greenspan promovió una irresponsable segunda ronda de reducción de impuestos.

No obstante, Greenspan ha conservado una considerable credibilidad en los mercados. ¿Quién más que él puede dar satisfacción a la vez a Bush y a los inversores extranjeros? Por un momento pareció que el sucesor iba a ser Martín Feldstein, de la Universidad de Harvard. Feldstein, como Greenspan, es un valiente cruzado de la responsabilidad fiscal y cuenta con una reputación construida a largo de una larga y prestigiosa carrera.

[...]

Glenn Hubbard, de Columbia University, que sirvió en las administraciones de ambos Bush, es citado frecuentemente como posible sucesor de

Greenspan. Es un distinguido economista, pero también es conocido como alguien que pediría más bebidas cuando la fiesta estuviera en lo más animado.

El último nombre de los que se suele hablar es Ben Bernanke, uno de los miembros del Federal Board of Governors (antes de trabajar en la Reserva Federal, Barnanke fue presidente del departamento de economía de la Universidad de Princeton, en el que participo yo ahora).

[...]

Un nuevo frente de Bush: el dólar

(David E. Sanger, en *Herald Tribune* de 26/1)

Después de un primer mandato en el que el terrorismo y la guerra dominaron la agenda de política exterior del presidente George W. Bush, sus aliados de Asia y de Europa piensan que su nueva confrontación con el mundo podría adoptar un reparto muy diferente: una crisis monetaria potencial originada por una fuerte caída del dólar (1), que diera lugar a acentuadas olas económicas en diferentes partes del mundo.

Fricciones más o menos fuertes han tenido ya lugar, aunque de muy distinta naturaleza de las provocadas por el conflicto con Irak.

En una reunión celebrada en París hace escasos días, los ministros de finanzas de Alemania y Francia lamentaron que Europa hubiera cargado con todo el peso de la caída del dólar que ha tenido lugar hasta ahora. El ministro francés Hervé Gaymard manifestó: "Europa ha pagado un precio muy caro por su participación en el reajuste monetario llevado a cabo hasta el presente". Según su colega alemán, Hans Heichel, "Estados Unidos debería reducir sus déficit", añadiendo que "cada uno debe contribuir con la parte que le corresponde".

Hace un par de meses, un sentimiento similar era expresado por el primer ministro chino.

Una prosecución de la caída del dólar se traduciría probablemente en un incremento de las tensiones presentes. Por otra parte, tal situación podría conducir a incrementos de los tipos de interés por parte de Estados Unidos, incrementos necesarios

para mantener a los inversores extranjeros interesados en cubrir el déficit corriente norteamericano.

[...]

NOTA

(1) La caída del dólar experimentó cierta contención un mes atrás, cuando, después de haber registrado cotizaciones próximas a los 1,40 euros, volvió a los 1,30 euros, cifra alrededor de la cual se ha movido últimamente. Sorprende que la prensa internacional haya prestado escasa atención a esta circunstancia (Nota del trad.).

El dólar y el déficit USA, temas para Davos

(Marc Lander, en *Herald Tribune* de 27/1)

Desde que esta población —Davos— abrió sus puertas hace pocos días para negocios, dos cosas han estado tan claras como el aire alpino: la caída del dólar y los crecientes déficit de Estados Unidos.

Cualquiera que espere una respuesta acerca de lo que se tardará en estabilizar cualquiera de ambas cosas se irá sin respuesta convincente alguna.

Economistas, políticos y ejecutivos han mostrado ya su inquietud por los desequilibrios del sistema financiero global, reflejados por la larga caída del dólar frente al euro y otras divisas.

“El déficit por cuenta corriente de Estados Unidos es un problema para todo el mundo”, decía el exgobernador del Banco de Israel, Jacob Frenkel. “Por otra parte, no veo que el déficit presupuestario esté siendo tratado seriamente en Norteamérica”.

La administración Bush, que envió varios altos cargos a Davos en años anteriores, parece que no repetirá la experiencia esta vez. Según un representante Demócrata presente en la ciudad suiza, “la administración Bush no tiene realmente a quien enviar, alguien en quien confiar lo suficiente”.

[...]

Un pragmático programa para la UE

(George Parker y Raphael Minder, en *FT* de 27/1)

José Manuel Barroso, presidente de la Comisión, estableció ayer un plan de cinco años para

Europa. Se trata de un programa que promete resultados.

La propuesta inicial se refiere a una reforma liberal que pone el énfasis en un mayor crecimiento y la creación de empleo.

En lugar de las ideas visionarias de Romano Prodi, su predecesor, el exprimer ministro de Portugal dice que Europa ha tenido muchas grandes ideas, pero sus ciudadanos han estado esperando que alguien pusiera al descubierto el enorme potencial que tiene pendiente de ver la luz.

La prioridad debe darse a los grandes proyectos que han quedado sólo en eso, dice Barroso en el documento *Europa 2010: a Partnership for European Renewal*.

Su declaración llega en un tiempo de incertidumbre en la Unión Europea, todavía en busca de las acomodaciones que quedaron pendientes tras los ajetreos de la ampliación.

Barroso estima que Europa no está preparada para grandes iniciativas nuevas mientras sigue incierta la ratificación de su constitución. Sin embargo, diseña ambiciosos planes en dos “áreas de crecimiento” de la UE: mayor cooperación en asuntos internos y mejora de la imagen de Europa.

Al presentar su estrategia en el Parlamento Europeo, Cardoso insistió también en que la UE no podía dar lo que ofrecía salvo en el caso de que no recibiera el dinero necesario, una advertencia a países como Alemania y el Reino Unido, que quieren grandes recortes para el próximo presupuesto. “No se puede tener más Europa por menos dinero”, dijo Barroso.

En áreas en las que la Comisión puede actuar, Barroso propone facilitar el inicio de un nuevo negocio en Europa.

Según Barroso, el programa de reforma económica de Europa conocido con el nombre de “Lisboa” creará puestos de trabajo de gran calidad, no *McDonald jobs*, añadiendo que él no desea seguir la senda norteamericana, intercambiando crecimiento por protección social.

Peter Mendelson, comisario de comercio exterior, dijo que al contrario que Prodi —que concedía la misma importancia a la economía, al bienestar social y al medio ambiente—, la Comisión de

Barroso reconoce que “uno es el medio de conseguir los otros dos”.

“La Comisión Prodi nunca puso la agenda «Lisboa» en el centro de sus programas, y esto es lo que Barroso está haciendo ahora”, dijo Mendelson.

Pero el tono fue criticado por Paul Nyrup Rasmussen, presidente del Partido de los Socialistas Europeos. “El programa de cinco años de la Comisión Barroso equivale a poco más que a una agenda neoconservadora más o menos disfrazada”, dijo aquel. “Esta no puede ser la línea europea”.

En otras áreas, Barroso prometió lo siguiente:

- Desarrollar una estrategia para migraciones económicas con especial referencia a la formación profesional.
- Utilizar un mismo lenguaje para los derechos y para las obligaciones de los inmigrantes.
- Desarrollar una estrategia comunitaria en la lucha contra la delincuencia interfronteriza y proponer la integración de Europol en la UE.
- Mejorar las relaciones con los países vecinos de la UE, particularmente con Rusia y Ucrania.
- Mejorar el sistema de comunicaciones de la UE, y combatir el fraude y el despilfarro.

La próxima semana, Barroso publicará los planes detallados de la Comisión para revitalizar el programa de diez años “Lisboa”. Sin embargo, mucho dependerá de la medida en que los Estados lo cumplimenten.

África accede a un primer plano mediático

(Alan Cowell, en *Herald Tribune* de 28/1)

Después de décadas de abandono como si se tratara del último objeto del planeta, África parece destinada este año a ocupar algunos primeros planos de la agenda global. África, en efecto, parece llamada a vivir este año lo que el *rock-star* Bono llamó “su momento”, un espacio de tiempo en el que el mundo se sentirá con prisas para proporcionar los medios que han de cambiar la faz del continente olvidado.

Convergiendo en esta idea, el jueves, en el World Economic Forum de esta estación de Davos, un multimillonario norteamericano, un expresidente de Estados Unidos, un primer ministro británico, dos presidentes africanos y el mismo Bono ocuparon la escena para hacer oír sus voces ante una asamblea de más de 2.000 personas del mundo rico y poderoso.

Lo que hay detrás de todo ello es la creciente presión que ha de pesar en los próximos meses sobre la administración Bush.

Estados Unidos debe mostrar su condición de país con los medios adecuados para que su ayuda se haga notar y sirva para señalar la dirección de las acciones que deben emprenderse. Así dijo entenderlo William Gates, el fundador de Microsoft, en una conferencia de prensa en la que anunció un donativo de 750 millones de dólares destinados a proporcionar a los niños pobres las vacunas que ahora quedan fuera de su alcance.

Gates precedió en su intervención al mismo Bono, al primer ministro Blair, los presidentes Thabo Mbeki, de África del Sur, y Olusegun Obasanjo, de Nigeria, y el expresidente Bill Clinton, con lo que se organizó el que habrá sido posiblemente el espectáculo de pesos pesados de mayor relieve de la presente tanda de sesiones del Forum.

“África es el continente que ha estado retrocediendo en los últimos 30 años”. Ya es hora de que esto cambie.

Jeffrey Sachs contra la pobreza

(Carter Douguerty, en *Herald Tribune* de 29-30/1)

Como economista que ha asesorado a gobiernos de todas las latitudes (Polonia, Bolivia, etc.) Jeffrey Sachs se ha ganado una reputación de ferviente evangelista del progreso económico a través de reformas del mercado. Ahora bien, su nueva misión encaminada a la eliminación de la pobreza puede que sea la más difícil de todas las que ha emprendido hasta ahora.

Sachs, que ha sido encargado de dirigir el ambicioso programa *Millenium Development Goals* de las Naciones Unidas, dio a conocer este mes un estudio de 2.574 páginas, en el que diseña medidas destinadas a reducir a la mitad, en una década, el número de personas pobres del mundo.

Ahora, Sachs, un economista de la Universidad de Columbia, ha entrado en la fase que supone la recaudación de dinero con el que financiar programas contra la pobreza.

“Soy un pragmático y he escuchado durante dos décadas lo que dicen los cínicos sobre lo que no puede hacerse, al tiempo que veía con mis propios ojos lo que sí podía ser hecho”. Así se expresaba Jeffrey Sachs en el WEF de Davos.

Sachs se manifiesta entusiásticamente sobre su visión de ver eliminada la pobreza en 2025. El título de su próxima obra sobre el tema será precisamente *The End of Poverty*.

[...]

El crecimiento llega a las Filipinas

(Ditas López, en *WSJE* de 1/2)

La economía de las Filipinas creció en 2004 al más rápido ritmo de los últimos 14 años, con una expansión del 6,1 por 100 gracias a un activo sector servicios y a un robusto gasto de los consumidores. Las autoridades, por lo demás, confían que dicho crecimiento puede mantenerse en 2005 gracias a las fuertes exportaciones y las inversiones extranjeras.

Las transferencias de unos ocho millones de filipinos con residencia y empleo en otros países han de continuar sosteniendo con firmeza el comercio interno. El banco central, en efecto, prevé para 2005 un aumento del 10 por 100 de éstas, hasta alcanzar unos 9,1 m.m. de dólares.

Filipinas es el tercer mayor receptor de envíos de emigrantes del mundo, tras la India y México, según un estudio del Banco Mundial.

[...]

Las 35 horas, discutidas

(John Thornhill, en *Financial Times* de 1/2)

El partido socialista, actualmente en la oposición en Francia, amenaza con una fuerte batalla parlamentaria hoy en la Asamblea Nacional con ocasión de debatirse los planes del gobierno de

flexibilizar la ley que aprobó la semana laboral de las 35 horas.

La ley, que fue aprobada por un gobierno de izquierdas entre 1998 y 2000, es contemplada por muchos socialistas como su mayor éxito de su estancia en el poder.

Pero líderes del mundo empresarial sostienen que la ley daña la competitividad de la economía francesa y penaliza a los pobres.

El gobierno derechista de Francia, que pretende modificar la ley hacia mediados de marzo, quiere proporcionar a los empleados la flexibilidad de trabajar hasta 39 horas a la semana, a cambio de más paga.

El partido socialista describió ayer las reformas del gobierno como “venganza ideológica” que representaría para el país un retroceso de 40 ó 50 años.

La Asamblea Nacional, la Cámara baja del parlamento, votará las modificaciones de la ley el 8 de febrero.

El partido en el poder hizo saber ayer que hará campaña a favor de una suavización de la ley de 35 horas, sobre la base de que ésta impone a las finanzas públicas una pesada carga (de 35 m.m. de euros entre 2002 y 2004) según sus cálculos (penaliza a los ciudadanos más pobres, impidiéndoles ganar más).

Según dirigentes del patronato, “la ley de 35 horas fue una estupidez porque fue impuesta a todo el mundo de la misma manera. Pero es imposible cumplimentarla de igual modo en Renault que en una empresa pequeña. Lo más importante es que las empresas, si la ley se modifica, dispondrán de una mayor flexibilidad laboral”. A favor de la reforma se han manifestado, sobre todo (81 por 100) los gerentes jóvenes de 18 y 29 años.

Pero la mayoría de los trabajadores no quiere en modo alguno que se reduzca su tiempo de ocio. Según una encuesta del *Journal du Dimanche*, el 74 por 100 de los trabajadores del sector privado y el 81 por 100 de los del sector público no quieren trabajar más horas.

Los economistas se mostraron firmemente opuestos al impacto económico de la introducción de la ley de las 35 horas.

Sin embargo, no parece que la ley redujera permanentemente el paro, como pretendieron sus

defensores. El desempleo en Francia se ha mantenido alrededor del 9,9 por 100, uno de los más elevados de Europa.

Mejora de la economía alemana

(Ralph Atkins, en *FT* de 1/2)

El sentimiento económico de Alemania ha mejorado notablemente hasta alcanzar el nivel más elevado de casi cuatro años, en la medida en que las empresas recogen los beneficios de la reestructuración y los consumidores recuperan la confianza. He ahí, en pocas palabras, lo que un informe de la Organización Europea dió a conocer en el día de ayer.

El crecimiento del producto interior sigue siendo lento, pero se tiene la firme impresión de que aquel estudio refleja la mayor competitividad de la industria alemana y una mayor confianza de los consumidores. No es que la mejora se vaya a producir con rapidez, pero el cambio de signo se ha de ver este año.

El índice del sentimiento económico de Alemania según datos de la Comisión subió del 96,8 en diciembre a 98,4 en enero, lo que representa el mayor nivel desde mayo de 2001, con una mejora particularmente importante en el sector consumo y en el comercio de distribución.

Las empresas alemanas han registrado una situación mejor que los rivales de la eurozona frente a la apreciación del euro, y han reducido sus costes salariales a través de una serie de acuerdos laborales innovadores.

El estudio de la Comisión sugiere que esas tendencias pueden haber ahora empezado a reducir en parte el pesimismo resultante de los elevados niveles de desempleo.

El análisis de la Comisión sobre Alemania confirman el cuadro optimista que mostró la semana pasada el informe sobre la confianza del Instituto Ifo.

Se dice que GM...

(Financial Times de 1/2. Editorial)

What's good for America is good for General Motors, and vice-versa. Este epigrama, frecuente-

mente citado, de Charles Wilson, antiguo presidente de GM, quien más tarde fue secretario de Defensa de Estados Unidos, podría ser igualmente aplicado al mercado global de bonos. Como una de las empresas con mayores deudas del mundo —con unos 120 m.m. de bonos de circulación— GM es un previsor del tiempo en el mercado de obligaciones. Y esto tanto más cuanto que con la calificación crediticia del fabricante de coches bajo amenaza, Lehman Brothers dijo la semana pasada que cambiaría el sistema de calificación, y esto para retener a GM, incluso en el caso de que esta sociedad fuera a perder graduación.

La calificación de GM ha estado amenazada durante meses en la medida en que las finanzas de la empresa mostraban puntos débiles, incluidos los costes del seguro de enfermedad.

La compañía se esfuerza hace tiempo por conservar su calificación crediticia, y muchos en el mercado esperan que sea relegada por Standard & Poor a la segunda categoría del mercado de bonos —el llamado *speculative o junk grade*— más adelante, ese año.

Una descalificación de esta envergadura carecería de precedentes, pero el caso es que los bonos de GM se han mostrado extremadamente volátiles en las últimas semanas, lo que refleja dicha incertidumbre. También aumenta la presión sobre la misma empresa: sus resultados más recientes mostraron un descenso del 37 por 100 de la renta neta: 630 millones para el cuarto trimestre del pasado año.

[...]

Un choque podría suponer un cambio completo de sentimiento de la noche a la mañana. El mercado de bonos de las empresas se parece cada día más a una burbuja crediticia. Y, por otra parte, nadie sabe si lo que es bueno para GM es realmente lo mejor para el mercado en su conjunto.

¿Mueren las 35 horas?

(*Le Monde* de 2/2. Editorial)

Nada puede sorprender que se pretenda actuar sobre la duración de la jornada laboral. En 1997, para desmentir a François Mitterrand, según el cual todo había sido ensayado contra el paro, el gobier-

no de Lionel Jospin puso en marcha la cuestión de las semanas de las 35 horas. Dos leyes y miles de acuerdos de empresa más tarde, las 35 horas, ayudadas por el crecimiento, había creado más de 300.000 empleos. Para las clases populares, el precio ha sido tan elevado —reducción del poder de compra— que presentaron la factura electoral el 21 de abril de 2002.

El gobierno de Jean-Pierre Raffarin, confrontado con un alto desempleo y un débil crecimiento, ha creído que debía a su vez actuar sobre el parámetro de la duración del trabajo. Lo hace de manera opuesta a los socialistas pretendiendo, no sin demagogia, hacer trabajar más a los asalariados para que ganen más. El aumento de la precariedad y la persistencia del bajo empleo requieren una política socialmente justa y económicamente eficaz.

La flexibilización introducida en las 35 horas por la ley Fillon de enero de 2003 ha sido utilizada por menos del 10 por 100 de los sectores profesionales. Por el sesgo de una corta proposición de ley presentada por un cuarto de liberales de la UMP, el gobierno trata de secar las 35 horas.

Por supuesto, la duración semanal legal seguirá establecida en las 35 horas. Ahora bien, debilitando las modalidades de cuenta ahorro-tiempo, ofreciendo "horas elegidas" más allá del contingente anual de horas suplementarias, prorrogando el régimen derogatorio de las pequeñas empresas, la reforma, si llega a su fin, hará de las 35 horas una ley muerta.

Para llegar a tal resultado, sin embargo, deberán reunirse ciertas condiciones que, por el momento, no se cuenta con ellas. El nuevo dispositivo se hace depender de un acuerdo sectorial, o de empresa, y del voluntariado de los asalariados. Primera dificultad: las grandes empresas no son en realidad demandantes. Para hacer trabajar más horas suplementarias a sus asalariados deberían tener unos carnets de pedidos repletos, lo que no es ahora el caso.

Segunda dificultad: los sondeos muestran que los asalariados se sienten muy adictos a las 35 horas. Los sindicatos, que organizan una jornada de acción unitaria para el 5 de febrero, con el sosten de la izquierda, cuentan con la impopularidad de la reforma para conseguir su movilización. Esta no impedirá el voto de la ley. Pero la reforma puede ser bloqueada por los sindicatos si —donde

estén representados, en menos de la mitad de las empresas— hicieran la huelga de la negociación. La liquidación de las 35 horas sería entonces una realidad.

El partido socialista se aprovecha de la oportunidad y rehace, aparentemente, su unidad sobre la defensa de la reforma emblemática de Jospin. Pero, si vuelve al poder en 2007, deberá abrir nuevamente el caso con la preocupación de ser socialmente justo y económicamente eficaz.

USA: sube el tipo de interés a corto plazo

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 3/2)

La Reserva Federal de Estados Unidos subió el tipo de interés a corto plazo en un cuarto de punto porcentual y anunció pocos cambios respecto a su plan de seguir aumentando los tipos gradualmente en los próximos meses.

La medida, esperada, sitúa el tipo para los fondos federales —el que se cobra por préstamos entre bancos a corto plazo— en el 2,5 por 100, frente al 2,25 por 100 anterior y frente al 1 por 100 en junio.

La declaración que acompañó la modificación del tipo de cambio fue casi idéntica a la que se hizo pública después de la reunión de la anterior reunión de la R.F., el 14 de diciembre. El crecimiento de la economía es "moderado", el mercado de trabajo mejora gradualmente y la inflación está bien contenida. El tipo, así, continuará subiendo a un ritmo gradual (*measured*), lo que significa que el crecimiento de la economía y la estabilidad de los precios son prácticamente iguales.

La medida fue apoyada unánimemente por los 12 miembros con voto del Federal Open Market Committee, el órgano de decisión del banco central.

Los sectores de la economía más sensibles ante los tipos de interés —la vivienda y el gasto de los consumidores— se muestran estables.

Los rendimientos de los bonos a largo plazo, en realidad, han disminuido desde que la Reserva Federal empezó a subir los tipos en junio de 2004.

[...]

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

BANCA DE PROXIMIDAD EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

Santiago Carbó Valverde (*)

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el concepto de “banca de proximidad” ha ido ganando peso dentro del sistema financiero nacional e internacional. Este concepto alude a un modelo de banca vinculado a un territorio definido (local o regional) y con un claro acento social. Sin embargo, no resulta sencillo adoptar una única definición que incluya al amplio grupo de instituciones que realizan las actividades de banca de proximidad. En particular, esta definición es especialmente compleja en el caso de Estados Unidos, dada la amplia gama de instituciones financieras que se engloban como banca de proximidad. En este país, esta banca se asocia generalmente con el concepto de *community banking* y, en muchas ocasiones, la clasificación atiende meramente a un criterio de tamaño. Como regla general, se consideran *community banks* a los pequeños bancos privados, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. En Europa, sin embargo, la banca de proximidad se identifica, principalmente, con la labor que desarrollan las cajas de ahorros, particularmente en España, Alemania y, en menor medida, Francia.

La banca de proximidad, en el caso de EE.UU. ha suscitado un creciente interés en los últimos años. Merced al proceso de desregulación —y posterior consolidación— del sistema financiero, muchos de los llamados *community banks* fueron absorbidos por entidades financieras de mayor tamaño y diferente tipología o, sencillamente, desaparecieron, otros se fusionaron entre sí y otros se han manteni-

do sin mayores problemas. Las tendencias desregulatorias y la globalización de los mercados han sido percibidas en Estados Unidos como una amenaza para los *community banks*, con la consiguiente disminución de los incentivos que estas instituciones tienen para llevar a cabo su labor social. En este contexto, se ha generado un debate en torno a la mayor o menor protección regulatoria que este tipo de banca precisaría en Estados Unidos. En contraste, el modelo europeo de banca de proximidad —protagonizado por las cajas de ahorros— ha podido desarrollar su actividad no sólo de forma exitosa, sino en plenas condiciones de igualdad dentro del ámbito competitivo y sin ningún tipo de “paraguas” regulatorio. De este modo, las entidades europeas que han desarrollado actividades de banca de proximidad, han podido afrontar importantes retos competitivos y tecnológicos sin descuidar (bien al contrario, aumentando) su vinculación al cliente, al territorio y, en general, su lucha contra la exclusión financiera y social.

Cualquiera que sea el tipo de banca de proximidad, resulta, por lo tanto, conveniente, considerar dos modelos: 1) la banca de proximidad de los *community banks* estadounidenses y otras formas similares de banca de proximidad en países de corte anglosajón; y 2) la banca de proximidad europea, con un protagonismo destacado de las cajas de ahorros. Este artículo muestra la evolución reciente de ambos modelos de banca de proximidad, así como los contrastes existentes entre los mismos. Asimismo, se destaca el éxito del modelo de banca de proximidad europeo, fruto de

una misión y un concepto más amplio de banca que la que subyace de la mera maximización de beneficios que parecen imponer la globalización e integración financieras. El artículo se divide en tres apartados siguiendo a esta introducción. En el primero se analizan los principales rasgos de la banca de proximidad en Estados Unidos, así como su evolución reciente. El apartado segundo se centra en el análisis del caso europeo, tratando de identificar los parámetros que definen la dispar evolución de este modelo frente al anglosajón. Finalmente, se incorporan algunas reflexiones en torno al futuro próximo y principales retos que ha de afrontar la banca de proximidad en sentido genérico, subrayando su vigencia y necesidad.

2. LA BANCA DE PROXIMIDAD EN ESTADOS UNIDOS

Cuando se analizan los *community banks*, como representación más común de la banca de proximidad en Estados Unidos, resulta difícil adoptar una definición homogénea. Como *community banks* se engloban pequeños bancos privados, cajas de ahorros (*thrifts*), y cooperativas de crédito (*credit unions*). Siguiendo una definición amplia los *community banks* son entidades de depósito que cuentan con activos totales inferiores a mil millones de dólares; tienen, al menos, la mitad de sus depósitos en un solo condado; sus disponibles por tarjeta de crédito no superan el 10 por 100 de su cartera de crédito; y están organizados como un banco independiente o son la entidad principal en un holding bancario compuesto únicamente por entidades de características similares (1). Sin embargo, comúnmente, se suele tener en cuenta únicamente el

tamaño como criterio para la definición de este tipo de entidades. De hecho, la mayor parte de estudios recientes, dadas las dificultades en la obtención de datos y clasificación, emplea esta definición.

Tomando como definición únicamente la dimensión (entidades con menos de 1.000 millones de dólares de activo), en el año 2002 se contabilizaron en Estados Unidos más de 6.900 *community banks*. Cabe destacar, que en torno al 49,4 por 100 de ellos son entidades de depósito de dimensión reducida, con unos activos totales inferiores a los 100 millones de dólares. Por otro lado, el grupo más importante dentro de los denominados *community banks* (56,4 por 100) son los que se sitúan entre los 100 y 500 millones de dólares. El resto (8,1 por 100) son entidades con activos entre los 500 y 1.000 millones de dólares.

En los últimos veinte años, como se puede observar en el cuadro 1, la importancia relativa de los *community banks* en el conjunto del sistema bancario norteamericano ha ido en declive. El principal factor que ha dado lugar a esta reducción es el intenso proceso de consolidación financiera estimulado por la desregulación del sector en un contexto en el que estas instituciones presentaban una menor eficiencia relativa (respecto a la media del sistema bancario estadounidense), lo que les convirtió en presa fácil en procesos de adquisición o sencillamente propició su desaparición. Los *community banks* representaban el 89 por 100 del total de entidades bancarias al final de 2002, lo cual da más una idea del elevado número de entidades de tamaño reducido en Estados Unidos que de su representatividad en términos de negocio. Así pues, los *community banks* mantienen el 34,1 por 100 de

CUADRO 1
CUOTA DE LOS *COMMUNITY BANKS* RESPECTO AL TOTAL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS (A FINALES DE AÑO)

		1980	1990	2002
Community Banks	Número	12.366	10.180	6.938
	Porcentaje del total	85,7	83,3	88,5
Oficinas bancarias	Número	23.947	22.171	23.565
	Porcentaje del total	51,6	39,3	34,1
Activos	Cantidad (miles de millones de dólares de 2002)	1.024	907	923
	Porcentaje del total	30,6	21,7	14,8
Depósitos	Cantidad (miles de millones de dólares de 2002)	895	798	762
	Porcentaje del total	34,5	24,7	19,3
Créditos	Cantidad (miles de millones de dólares de 2002)	535	502	591
	Porcentaje del total	30,0	19,3	15,5

Nota: Los datos son a finales de año excepto para las oficinas bancarias (a junio). Los activos, créditos y depósitos relacionados se refieren tan sólo a actividad en territorio estadounidense.

Fuente: Reports of Condition and Income y Summary of Deposits. Federal Deposits Insurance Corporation (FDIC).

oficinas totales en 2002 (este porcentaje era del 51,6 por 100 en 1980). Asimismo, su cuota en términos de activos ha pasado del 30,6 por 100 en 1980 al 14,8 por 100 en 2002, habiéndose producido la principal reducción en la década de 1990. Las cuotas de mercado depósitos (19,3 por 100 en 2002 frente a 34,5 por 100 en 1980) y en créditos (15,5 por 100 en 2002 y 30 por 100 en 1980) atestiguan, asimismo, su pérdida de peso relativo. Esta considerable pérdida de cuota respecto a años anteriores ha puesto de manifiesto la necesidad de impulsar acciones en materia de regulación, dado que se considera que estas entidades resultan necesarias para garantizar la provisión de servicios bancarios en determinados territorios. En Estados Unidos se calcula que el 9,5 por 100 de los hogares no posee ningún tipo de cuenta bancaria y que esta exclusión tiene un claro sesgo hacia ciertos grupos de población rural. La amenaza de desaparición de los *community banks* en Estados Unidos, ha sido, pues, interpretada por el legislador como una amenaza para el desarrollo de muchas economías locales y rurales. Entre las medidas adoptadas, destaca especialmente la CRA (2) (*The Community Reinvestment Act*, elaborada por el congreso de los EE.UU. en 1977 y revisada en 1995), en la que se agrupan un conjunto de políticas para mejorar el acceso a los servicios financieros de la población, siendo uno de sus objetivos principales ayudar financieramente a los menos favorecidos económicamente por medio de créditos, a través de organizaciones tanto públicas como privadas.

Al margen de la regulación, el análisis de la naturaleza de las actividades llevadas a cabo por los *community banks*, constituye una buena muestra de su incidencia en sectores claves de la economía estadounidense. En primer lugar, destaca el préstamo a pequeños comercios y empresas, cuya importancia radica en la evaluación, en el momento de la concesión de préstamos o créditos, de diversas características personales de sus clientes teniendo en cuenta aspectos cualitativos habitualmente no considerados por otras grandes entidades bancarias. De este modo, se ha demostrado que la aplicación de prácticas estándar de *credit scoring* a familias y a empresas sin calificación o de nueva creación, reducen considerablemente la probabilidad de acceso al crédito de estos agentes. Sin embargo, los *community banks* aprovechan el conocimiento del territorio donde se asientan y cercanía al cliente como información para explotar las ventajas de la banca relacional (basada en las relaciones a largo plazo con estos clientes o su entorno). De esta manera se generan unos importante víncu-

los a largo plazo en los que se produce una información de naturaleza amplia sobre el prestatario.

Una segunda acción propia de los *community banks* es la financiación agrícola en las áreas rurales. En este sentido, en numerosas áreas de Estados Unidos existe una elevada dependencia de las actividades agrícolas. La financiación a este grupo por parte de los *community banks* es de vital importancia para la economía de la región, financiando el 65 por 100 de los préstamos concedidos con garantía de propiedades rurales y el 61 por 100 de los préstamos a granjas agrícolas.

Un tercer frente de actuación de los *community banks* es el mercado de depósitos. En este sentido, es importante destacar el papel que juegan para el pequeño ahorrador que busca servicios personalizados y seguridad en sus depósitos (con una elevada aversión al riesgo), que los *community banks* tienden a cargar menores comisiones por los servicios bancarios que ofrecen en relación a entidades de mayor tamaño, debido a que los primeros presentan un mayor interés en captar los depósitos de las familias y pequeños ahorradores. En el cuadro 2 se puede observar que las cuentas de depósito personales, para las que los depositantes deben mantener un saldo medio mensual (*monthly low balance fee on NOW account*), la penalización por incumplimiento de este mantenimiento fue dos o tres dólares más bajo en las entidades de dimensión inferior a 100 millones de dólares que en las de tamaño superior a 1.000 millones de dólares. Por otro lado, la comisión por aviso de suspender pagos pendientes sobre los cheques personales (*stop-payment order*) o por cheques devueltos o sin fondos (*bounced check*) fue hasta cinco dólares más baja. Esto pone de manifiesto la menor atención prestada por los grandes bancos a los depositantes que realizan aportaciones de menor cuantía. Asimismo, es habitual encontrar en Estados Unidos que los grandes bancos que dan servicio a múltiples mercados tienden a pagar unos tipos de interés pasivos menores que los que ofrecen bancos que actúan en su mismo ámbito pero exclusivamente a escala local.

Los servicios de los *community banks* ponen de manifiesto su importancia en determinadas comunidades y zonas rurales, realizando una importante labor —estrechamente relacionada con la provisión de crédito y de servicios de pago— para un gran número de individuos que, de otro modo, se encontraría en situación de exclusión. Con objeto de cuantificar la importancia de los *community*

CUADRO 2
COMISIONES MEDIAS DEL SISTEMA BANCARIO AL POR MENOR EN ESTADOS UNIDOS SEGÚN EL TAMAÑO DE LA ENTIDAD
 (En dólares de 2001)

TIPO DE COMISIÓN	TAMAÑO DE LA INSTITUCIÓN		
	< 100 millones de dólares	100 millones de dólares- 1.000 millones de dólares	> 1.000 millones de dólares
Por incumplimiento en el mantenimiento del saldo medio mensual en una cuenta personal (<i>monthly low balance fee on NOW account</i>).....	7,61	8,52	10,71
Por solicitar la suspensión de pagos pendientes sobre cheques emitidos (<i>stop-payment order</i>).....	16,69	19,46	21,53
Por cheques devueltos o sin fondos (<i>bounced check</i>).....	19,33	22,05	24,70

Source: Reserva Federal (Board of Governors), *Annual Report to Congress on Retail Fees and Services of Depository Institutions*, junio 2002.

banks en diversos territorios de Estados Unidos, el cuadro 3 proporciona una idea del considerable peso que tienen estas instituciones en las zonas rurales —suponiendo el 49 por 100 del total de los depósitos mantenidos en estas áreas—. Asimismo, cuenta con una red de oficinas que supone cerca del 58 por 100 del total en estos territorios. Cabe, asimismo, destacar la presencia de los *community banks*, en las áreas metropolitanas de menor dimensión —de menos de un millón de habitantes— en donde se localizan el 31 por 100 de sus oficinas bancarias, con una cuota de mercado en los depósitos del 23 por 100.

Teniendo en cuenta que los *community banks* realizan una banca de proximidad con diferentes perfiles en productos, precios, evaluación de prestatarios y población objetivo, cabe cuestionarse hasta qué punto su rentabilidad resulta equiparable al de otras entidades bancarias en Estados Unidos. En el gráfico 1 se muestra el comportamiento de los *community banks* en comparación con el top-25 de

entidades de depósito estadounidenses (en cuanto a activos totales) en términos de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre los recursos propios (ROE). La evolución de estos indicadores muestra que los *community banks* han generado tasas de rentabilidad completamente equiparables a las de las entidades de mayor dimensión entre 1985 y 2003. Desde 1993 los *community banks* han obtenido tasas de rentabilidad sobre activos superiores al 1 por 100, manteniendo un reducido *spread* a su favor respecto al ROA de los 25 mayores bancos. Sin embargo, esta brecha resulta favorable al top-25 del sistema bancario estadounidense cuando el indicador de rentabilidad empleado es la ROE.

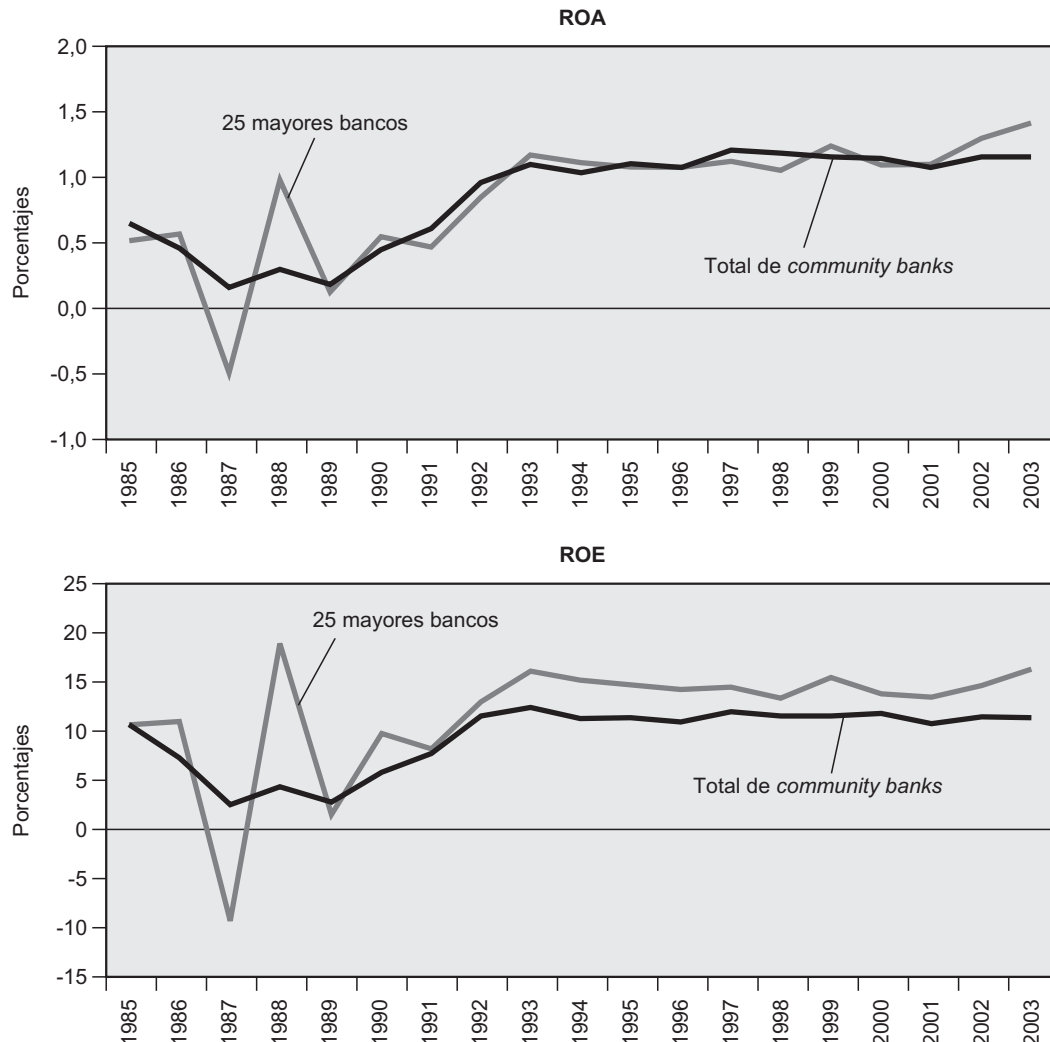
Por último, resulta conveniente, asimismo cuestionarse el papel que han desempeñado las nuevas tecnologías en el desarrollo de los *community banking*. En general, las inversiones en tecnología de la banca estadounidense han sido superiores, en promedio, a la media mantenida por los *community banks*, en particular en el terreno de la

CUADRO 3
IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS COMMUNITY BANKS POR TIPO DE MERCADO
 (Junio de 2002)

TIPO DE COMMUNITY BANK	NÚMERO DE OFICINAS DE COMMUNITY BANKS	PORCENTAJE DEL TOTAL DE OFICINAS BANCARIAS	DEPÓSITOS EN LAS OFICINAS DE LOS COMMUNITY BANKS (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)	PORCENTAJE DE DEPÓSITOS DEL TOTAL DE LAS OFICINAS BANCARIAS
Rurales	11.787	57,8	325.9	49,3
Urbanos < un millón habitantes	5.222	30,9	159.7	23,2
Entre uno y cinco millones de habitantes.....	3.887	23,2	136.2	13,9
> cinco millones de habitantes.....	2.669	17,8	116.1	8,4
Total Urbanos	11.778	24,2	412.1	13,5
Totalidad de Estados Unidos.....	23.565	34,1	737.9	19,8

Fuente: *Summary of Deposits. Federal Deposits Insurance Corporation (FDIC)*.

GRÁFICO 1
ROA Y ROE DE LOS 25 MAYORES BANCOS Y DE LOS COMMUNITY BANKS
EN ESTADOS UNIDOS (1985-2003)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del artículo "The Future of Banking in America. Community Banks: Their Recent Past, Current Performance, and Future Prospects", *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) Banking Review 2004*, vol. 16, núm. 3.

banca *on-line* y en el procesamiento de datos. Si bien los efectos de estas desigualdades aún no se han manifestado de forma significativa, esta menor inversión tecnológica podría generar una cierta disminución de su capacidad de captación de pasivos en el medio y largo plazo. Este hecho puede tener consecuencias graves, de no solventarse, puesto que el principal problema de liquidez de los *community banks* radica en las limitaciones que encuentran, para acceder a otras fuentes alternativas de financiación (como el mercado de fondos federales) en comparación con otros intermediarios financieros de mayor dimensión.

En definitiva, los datos señalan que los *community banks* tendrán un importante rol y presencia en la banca estadounidense al por menor, siempre que sean capaces de sobreponer el valor añadido de su estilo de banca relacional sobre las capacidades de otros bancos de mayor dimensión en sus territorios. Parece plausible esperar, por otro lado, que el modelo de negocio para los *community banks* se mantenga, en la medida que sepan aprovechar y aprender de la experiencia y errores de los grandes bancos, y orientar sus inversiones, con un carácter defensivo, hacia aquellas áreas donde pueden obtener una ventaja comparativa,

recurriendo al *outsourcing* y la cooperación en las actividades donde sus capacidades son menores.

3. LA BANCA DE PROXIMIDAD EN EUROPA

El fenómeno de la banca de proximidad desde una perspectiva europea no guarda la misma homogeneidad que se observa en el caso estadounidense, teniendo en cuenta no sólo la pluralidad de entidades que realizan estas actividades en los distintos países, sino las diferencias existentes entre los propios grupos de entidades denominadas de manera idéntica (como, por ejemplo, son las diferencias entre los modelos de cajas de ahorros o de cooperativas de crédito existentes). En cualquier caso, tanto por su relevancia cualitativa como cuantitativa, y respetando las diferencias existentes entre los distintos países, el modelo de banca de proximidad europeo puede identificarse, en gran medida, con la labor desarrollada por las cajas de ahorros, de forma especial en países como España, Alemania o Francia. Bien es cierto que existen otras entidades, como las cooperativas de crédito o pequeños bancos provinciales, que desarrollan actividades en un ámbito local o rural. Sin embargo, por su importancia relativa en términos de activos totales es considerablemente inferior y no tienen incorporada de forma explícita en sus objetivos una función social.

Con objeto de establecer las similitudes y diferencias entre la banca de proximidad europea y el modelo estadounidense, se pueden adoptar algunos de los parámetros analizados para este último. En particular, cabría analizar su necesidad y marco legal, su importancia relativa en el conjunto del sistema, sus características básicas de especialización y servicio y su eficiencia y rentabilidad.

Dejando al margen criterios estrictamente económicos de competencia —a pesar de su enorme relevancia— la necesidad de la banca de proximidad en Europa, en términos sociales, estriba en su contribución a la inclusión financiera y a la cobertura de necesidades específicas no cubiertas por otros modelos de banca más convencionales. En este sentido, con objeto de aproximar el problema del acceso a los servicios financieros, el cuadro 4 muestra el porcentaje de población que no tiene acceso a una cuenta bancaria en la Unión Europea. El porcentaje medio supera el 10 por 100. En este sentido, España alcanza un nada desdeñable 8,4 por 100 de población que no tiene acceso a una cuenta bancaria. Otros países, como Reino Unido (12,3 por

CUADRO 4
PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN QUE NO TIENE ACCESO
A UNA CUENTA BANCARIA EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

PAÍS	PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN	PAÍS	PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN
Dinamarca	0,9	España	8,4
Holanda	1,1	Reino Unido	12,3
Suecia.....	2,0	Portugal	18,4
Finlandia	3,3	Austria.....	18,6
Alemania.....	3,5	Irlanda.....	20,4
Francia.....	3,7	Grecia.....	21,1
Luxemburgo	5,9	Italia	29,6
Bélgica.....	7,3	UE	10,4

Fuente: Elaboración propia a partir de la información proporcionada en el informe: Peachey, S. y Roe, A. (2004): *Access to finance: a study for the World Savings Banks Institute*, Instituto Mundial de Cajas de Ahorros.

100), Portugal (18,4 por 100), o Austria (18,6 por 100) presentan una situación aún más preocupante. No obstante, es en Italia (29,6 por 100), Grecia (21,1 por 100) y Portugal (20,4 por 100) donde la carencia de servicios bancarios mínimos reviste la mayor gravedad. En cualquier caso, y aun de forma prematura, se puede observar como en aquellos países donde las cajas de ahorros desarrollan con más intensidad su labor de banca de proximidad (España, Alemania o Francia), estos porcentajes son considerablemente inferiores a otros países donde las cajas han perdido su status o no tienen igual presencia (siendo Italia el ejemplo más representativo).

En lo que se refiere al marco legal, y a diferencia de los *community banks* estadounidenses, la banca de proximidad europea carece de la protección del marco legal (o iniciativas tales como la CRA). En cualquier caso, en cuanto al marco regulatorio, deben tenerse en cuenta, al menos, dos consideraciones de relevancia. En primer lugar, existen notables diferencias entre las entidades que desarrollan actividades de banca de proximidad en la Unión Europea. Baste con analizar la heterogénea configuración jurídica de las cajas de ahorros en los países donde actúan, haciendo que cualquier comparación de las mismas en términos de su status jurídico sea, cuando menos, arriesgada. En segundo lugar, sí que pueden distinguirse dos tendencias claramente diferenciadas en el tratamiento legal de la banca de proximidad europea, desde la perspectiva de las cajas de ahorros. De este modo, en un conjunto de países (destacando los casos de Italia y Reino Unido), las cajas de ahorros han seguido un proceso de paulatina desaparición,

quedando este sector absorbido por el resto de la industria bancaria y desnaturalizando, de este modo, su inicial vocación social. Por otro lado, existen otros países (en particular, España), donde la tendencia, bien al contrario, ha sido hacia la equiparación del marco legal de las cajas de ahorros con el resto del sistema bancario. Siguiendo este último modelo se observa que las cajas han conseguido tanto convertirse en fuertes competidoras en el mercado, como incrementar, al mismo tiempo, su contribución social. En cualquier caso, aun existiendo estos contrastes, el modelo europeo dista del estadounidense en cuanto a la inexistencia de una protección legal explícita definida para la banca de proximidad.

En cuanto a la representatividad de la banca de proximidad europea en el sistema bancario, o sus pautas de especialización, eficiencia y rentabilidad, han sido numerosos los estudios que han destacado la representatividad de las cajas europeas, así como el mantenimiento de estándares de eficiencia y rentabilidad iguales o superiores a la media de las entidades bancarias europeas (3). Esta evolución contrasta, significativamente, con la registrada por numerosos *community banks* en Estados Unidos, que afrontaron el proceso de desregulación con niveles de eficiencia inferiores a la media del sector. Así, por ejemplo, se constata que durante la década de 1990 las cajas de ahorros han sido, en términos medios, más eficientes que los bancos privados en numerosos países europeos como Bélgica, Dinamarca, Alemania, Países Bajos o España. En cualquier caso, en este artículo, más que redundar sobre indicadores de naturaleza cuantitativa profusamente analizados en otros estudios, conviene señalar algunas de los principales rasgos características e iniciativas concretas y recientes de la banca de proximidad en algunos países europeos, con objeto de mostrar tanto su contribución social a los territorios que sirve, como sus particularidades respecto a otros modelos de banca más convencionales.

Las principales acciones de la banca de proximidad europea se centran en en la responsabilidad social, con un enfoque fundamentalmente orientado a la lucha contra la exclusión social y financiera. En el cuadro 5 se muestra una reducida muestra —aunque representativa en cuanto al tipo de acciones analizadas— de las principales medidas adoptadas por las cajas de ahorros en Francia, España y Alemania —como principal exponente de la banca de proximidad— y el grado de compromiso social que ostentan, no solo a escala local sino también internacional, incluyendo su compromiso con los países en vías de desarrollo.

En el caso de Francia, algunas de las principales iniciativas han tenido por objeto la promoción del ahorro y el acceso a los servicios financieros, en condiciones favorables, para las personas con menores niveles de renta (como la *Livret A* o *Sen-sea Visa Card*, entre otras). Asimismo, las cajas de ahorros francesas ofrecen programas específicos de asesoramiento y financiación para la creación de empresas.

En España, si se estudia de forma comparativa, se observa un cierto papel de liderazgo y de mayor madurez en la labor social de estas instituciones con respecto a sus homólogas europeas. En primer lugar, las cajas de ahorros constituyen un ejemplo de cómo la localización de su propia actividad puede paliar los problemas de exclusión social. En particular, la extensión de su red de oficinas permite que en torno a un 3,5 por 100 de la población haya sido rescatada potencialmente de la exclusión financiera. Se puede constatar que los municipios potencialmente rescatados de la exclusión financiera (mediante el servicio prestado por las cajas) presentan tasas de crecimiento y densidad poblacional significativamente inferiores a la media, así como niveles de desempleo femenino y de personas mayores de 50 años superiores al promedio nacional. Tampoco resulta sorprendente que, aunque las cajas sean las entidades que lideran el mercado de depósitos, el importe medio de las cuentas sea inferior (6.200 euros) al de los bancos (7.700 euros), al atender a segmentos poblacionales que, en promedio, presentan menores niveles de renta. Asimismo, su Obra Benéfico Social (OBS) se ha convertido en uno de los principales instrumentos de mejora social en los territorios a los que sirven. Entre sus contribuciones tradicionales, las cajas españolas han mantenido siempre un cierto protagonismo en la materialización de los planes de vivienda, así como en el desarrollo de iniciativas propias para el acceso a la vivienda, en alquiler y propiedad, de los jóvenes con menos recursos. Por otro lado, recientemente, las cajas de ahorros se han convertido en las pioneras de los programas de microcrédito en España, tanto a iniciativa propia, como principales gestoras del programa de microcrédito del Instituto de Crédito Oficial. De forma similar, la Confederación Española de Cajas de Ahorro estableció una plataforma específica en 2004 para facilitar servicios financieros (incluyendo las transferencias internacionales) al colectivo, cada vez mayor, de inmigrantes.

Por último, el caso de Alemania resulta, de algún modo, paradigmático en cuanto al compromiso social más allá de sus fronteras. De este modo, la

CUADRO 5
PRINCIPALES INICIATIVAS DE LA BANCA DE PROXIMIDAD EUROPEA PARA LA REDUCCIÓN DE LA EXCLUSIÓN FINANCIERA Y SOCIAL

PAÍSES	ENTIDADES	INICIATIVAS POR PARTE DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, LÍNEAS DE ACCIÓN, PROYECTOS	ASPECTOS EN LOS QUE INCIDEN LAS INICIATIVAS
Francia	Federation Nationale Des Caisses D'Epargne	1. Livret A (libreta de ahorros sujeta a desgravación fiscal, enfocada a la gran mayoría de personas). 2. Sensea Visa Card (para personas que desean controlar sus gastos) 3. Liaison package (servicio básico bancario por 13 euros al año). 4. Livret d'Epargne Populaire (diseñada para personas que pagan menos de 684 euros en impuestos para 2004) Programa PELS Programa "Finances & Pédagogie"	Cohesión social, fomento de la responsabilidad social y educacional Financiación de proyectos para el desarrollo de actividades económicas de cara a la mejora de las condiciones de vida de la población Educación financiera enfocada a reducir la auto-exclusión de las personas por su escaso conocimiento de los productos financieros
España	Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA)	Localización espacial: ejemplo de servicio a territorios rurales y áreas desfavorecidas Obra Social para paliar carencias en áreas específicas (cultura y tiempo libre, asistencia social y sanitaria, educación e investigación, y patrimonio histórico artístico y natural) Programas de microcrédito en las distintas cajas de ahorros españolas. Apoyo y asesoría a las PYMES Plataforma de operaciones financieras para inmigrantes Contribución a la materialización de los planes nacionales y regionales de vivienda. Establecimiento de créditos especiales para el alquiler y compra de vivienda para los jóvenes	Inclusión financiera de un importante porcentaje de la población (3,5 por 100) Mejora social en la población a la que sirven con un elevado grado de eficiencia Lucha contra la exclusión financiera y social Facilidades para realizar transferencias monetarias a sus países de origen con un mínimo coste, además de potenciar convenios con otros países. Se espera que tres cuartas partes de la población extranjera que vive en España quede cubierta por esta plataforma en los próximos años Contribución a la mitigación de problemas sociales asumiendo parte de la carga financiera y de servicio de la actividad financiera asociada a estas acciones
Alemania	Sparkassenstiftung für Internationale Kooperation (Fundación Alemana de Cajas de Ahorro para la Cooperación Internacional)	Programa para el desarrollo de sistema financiero de diversos países 1. Apoyo a la infraestructura de gerencia. 2. Desarrollo de recursos humanos y productos. 3. Tecnologías de la información	Cooperación internacional con países del tercer mundo La Fundación Alemana de Cajas de Ahorro para la Cooperación Internacional cubre con su conocimiento especializado un amplio abanico de campos de consultoría y aprovecha estos conocimientos para fomentar el desarrollo de los institutos con los que colaboran en sus proyectos de desarrollo
	La asociación Alemana de Cajas de Ahorros (DSGV)	Han puesto en marcha la iniciativa "geld und Haushalt"	Tiene como finalidad introducir a los más jóvenes, en los conceptos económicos y financieros a fin de adoptar una mayor sensibilidad y responsabilidad financiera
Reino Unido	Lloyds TSB Foundation	Programa de Becas para jóvenes poco cualificados entre 16 y 25 años Diversas donaciones a instituciones médicas y para la infancia	Adquirir las habilidades necesarias para formarse como líderes de la comunidad En 2004 brindó apoyo a la campaña nacional de lucha contra el asma

Federación Alemana de Cajas de Ahorros se ha convertido en una importante colaboradora en programas de cooperación internacional con países del tercer mundo, ofreciendo financiación y asesoramiento. Por último, en el Reino Unido, la Fundación Lloyds TSB —que agrupa lo que originariamente fue el sector de cajas de ahorros británicas— ofrece programas de becas para jóvenes poco cualificados en comunidades desfavorecidas, de modo que estos puedan liderar la recuperación económica de su comunidad. Del mismo modo, colabora en campañas sanitarias de prevención para la infancia en estas comunidades.

4. REFLEXIONES FINALES

En los últimos años, una parte representativa de la industria bancaria internacional ha optado por incluir la responsabilidad social dentro de su misión y objetivos empresariales. El modelo de entidad financiera cuyos objetivos no son, de forma exclusiva, lucrativos, se ha desarrollado y ha sido aceptado a ambos lados del Atlántico. Este modelo se caracteriza por tener una misión más amplia que las entidades que persiguen meramente una distribución y apropiación privada del beneficio. Asimismo, su actividad presenta importantes connotaciones relacionales que son valoradas por el cliente minorista. Un factor que explica en gran medida estas iniciativas es la exclusión financiera que sufren no sólo en algunos países en desarrollo, sino que se manifiesta con especial intensidad, asimismo, en otros desarrollados. Entre las diversas iniciativas, la llamada “banca de proximidad” ha aglutinado conceptualmente a todas aquellas entidades que mantienen un cierto compromiso con un territorio o con grupos sociales desfavorecidos, o que entre sus objetivos tiene especial presencia la responsabilidad social. En Estados Unidos, la banca de proximidad se ha identificado, fundamentalmente, con la labor realizada por los *community banks*, generalmente cajas de ahorros, cooperativas de crédito o bancos de reducida dimensión. Los *community banks*, sin embargo, han sufrido una profunda reestructuración tras la liberalización financiera, y muchos de ellos se han visto abocados a la desaparición o absorbidos por otras instituciones financieras de distinta naturaleza. Dado que se considera que este tipo de bancos son necesarios para garantizar los servicios financieros a determinados segmentos y áreas poblacionales, el legislador ha protegido, con diversas iniciativas, el sostenimiento de los *community banks*. En Europa, sin embargo, la banca de proximidad se encuentra identificada, principalmen-

te, con la actividad de las cajas de ahorros. Aun asumiendo la variedad de configuraciones legales de las cajas europeas, como rasgo común, estas cajas no han contado con la protección explícita del legislador. Más aún las iniciativas legales han conducido en más casos a su desaparición que a su mantenimiento. Cualquiera que sea el lugar, Europa o Estados Unidos, o la institución, *community banks* o cajas de ahorros europeas, el modelo de banca de proximidad es necesario allí donde la amenaza de la exclusión financiera existe.

Un rasgo común para definir el éxito de las entidades que perviven realizando banca de proximidad —con estándares de eficiencia y rentabilidad similares o superiores a los de la media del sector bancario— es la explotación de las ventajas de la banca relacional. En particular, su especial vinculación al cliente y al territorio que sirven y la información que se genera de estas relaciones. Teniendo en cuenta la relevancia de la exclusión financiera en los países desarrollados y el papel destacado que se otorga a la responsabilidad social como elemento estratégico y necesario en la gestión empresarial actual, no resultaría sorprendente que, en los próximos años la banca de proximidad se convirtiera en el paradigma de contribución, desde el sistema financiero, a la sociedad civil y a la llamada “ciudadanía empresarial”. Eso sí, existen, asimismo, amenazas para la continuidad de este tipo de entidades —como se ha evidenciado en Estados Unidos y algunos países europeos—, tanto por los que opinan que la responsabilidad social no debe incluirse en la misión de las empresas, como por los que se empeñan en homogeneizar, de forma antinatural, los diversos modelos de entidad bancaria. En cualquier caso, el debate debe mantenerse y siempre juzgarse a la luz de los hechos que, a la vista de la evidencia, parecen favorables a la continuidad de este tipo de banca.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y FUNCAS.

(1) DEYOUNG, R.; HUNTER, W. y UDELL, G. (2004): “The Past, Present, and Probable Future for Community Banks”, *Journal of Financial Services Research*, núm. 25, págs. 85-133.

(2) Véase PEACHEY, S. y ROE, A. (2004): *Access to finance: a study for the World Savings Banks Institute*, Instituto Mundial de Cajas de Ahorros.

(3) Véase, por ejemplo, CARBÓ, S.; HUMPHREY, D. y LÓPEZ, R. (2004): “Eficiencias técnica, interna, externa y de gestión de las entidades financieras”, *Papeles de Economía Española*, núm. 101, págs. 212-220, y MAUDOS, J. y PASTOR, J. M. (2000): “La eficiencia del sistema bancario español en el contexto de la Unión Europea”, *Papeles de Economía Española*, núm. 84-85, págs. 165-168.

LA REFORMA DE LA CONTABILIDAD EUROPEA. LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF)

José Luis Sánchez Fernández de Valderrama (*)

1. ALCANCE DE LA REFORMA

La Unión Europea (UE) ha aprobado que los grupos de sociedades cotizados en los mercados de valores europeos, que se rijan por el derecho de un estado miembro, deban elaborar obligatoriamente sus cuentas anuales consolidadas siguiendo lo establecido en lo dispuesto en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El proceso formal de adopción de las normas, cuyo objetivo es favorecer la armonización contable interna y posterior convergencia con las normas US-GAAP, al mismo tiempo que se protege los intereses de los usuarios de la información financiera presentada en los mercados de valores, se ha producido mediante la aprobación de un Reglamento de la CE 1606/2002, de 19 de julio de 2002, publicado en el DOCE el 11 de septiembre de 2002, Reglamento de la CE, 1725/2003 y Reglamento de la CE 707/2004, de 6 de abril, que modifica el anterior e incorpora las normas de adopción por primera vez de las NIIF.

Es importante delimitar que se engloba dentro de lo que denominamos Normas Internacionales de Información Financiera. Incluyen las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), del International Accounting Standard Board (IASB), las interpretaciones emanadas del Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera (CNIIF), o bien del anterior Comité de interpretaciones (SIC) si sus decisiones han sido asumidas posteriormente por el IASB. Por último, existen las NIIF que, siendo definitivas, aún no han sido publicadas en la UE.

Además intervienen en el proceso de interpretación y consulta otros dos organismos que tienen gran influencia en el proceso de generación de normas. El European Reporting Financial Advisory (EFRAG), asociación privada europea responsable de servir de apoyo a la Comisión Europea y pro-

mover la adopción de las normas contables internacionales, y la confluencia con las normas del Federal Accounting Standards Board (FASB) americano. El segundo organismo es el SERFIN, grupo de trabajo creado para interpretar la actuación de los países que están obligados a la aplicación de las normas NIIF.

El artículo 9 del Reglamento permite a los estados miembros, como excepción, exceptuar temporalmente a determinadas sociedades de la aplicación de las NIIF, hasta el año 2007. En concreto, se excluyen aquellas sociedades cuyos valores estuvieran admitidos a cotización oficial en países no miembros de la UE antes de la entrada en vigor del Reglamento, siempre que en la elaboración de la información financiera se estuvieran aplicando normas contables aceptadas internacionalmente; y aquellos grupos de sociedades que sólo tengan admitidos a negociación obligaciones y bonos en cualquiera de los mercados regulados de la UE.

En lo que se refiere a las cuentas anuales de las empresas que forman el perímetro de consolidación, el artículo quinto del citado Reglamento deja en manos de cada Estado miembro la posibilidad de imponer o no la obligación de aplicar las NIIF en todos los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2005.

La normativa internacional ha sido recogida en el ordenamiento jurídico español a través de la disposición final 11.^a de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

2. APLICACIÓN DE LAS NIIF

La NIIF 1 ha establecido los criterios que deben seguirse por las empresas obligadas para adoptar por primera vez las Normas Internacionales. Entre ellos se encuentra el que obliga a las compañías a

incluir como mínimo un año de información comparativa, incluyendo la información relativa a los casos en que esté de acuerdo con las normas NIIF y la naturaleza de los principales ajustes necesarios para cumplir con los criterios de las mismas.

Ello supone que las compañías obligadas deben preparar la información contable correspondiente a 2004 con criterios de normas NIIF, para así poder tener la información de los años 2004 y 2005 de forma comparada. De acuerdo a esta norma de primera aplicación, las diferencias que se produzcan como consecuencia de los nuevos criterios deberán contabilizarse con cargo a reservas.

La postura del legislador español, puesta de manifiesto por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), siguiendo las indicaciones del Libro Blanco, ha sido recomendar a las sociedades individuales, ya sean éstas cotizadas o no en mercados regulados, que elaboren sus cuentas anuales siguiendo las normas del Derecho Contable Español, si bien aproximando paulatinamente nuestra normativa a la internacional.

En el caso concreto de las sociedades individuales con títulos cotizados en un mercado regulado de la UE, el artículo 200.16 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, establece la obligación de informar en la memoria de las principales variaciones que se originarían en los fondos propios y en la cuenta de pérdidas y ganancias si se hubieran aplicado las NIIF aprobadas por los reglamentos de la Comisión Europea. Esta obligación es aplicable a las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005.

Asimismo el Banco de España ha aprobado una circular, de diciembre de 2005, que recoge las normas de adaptación de las NIIF para el sector financiero.

En España, el análisis de la aplicación de las NIIF se había llevado a cabo mediante el trabajo realizado por la comisión de expertos nombrada por el Ministerio de Economía, en marzo de 2001, cuyo producto fue el denominado "Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España", publicado en julio de 2002. La reforma ha coincidido en el tiempo con las normas que ha publicado el ICAC, referidas a las pequeñas y medianas empresas, y cuyo objetivo es simplificar el proceso contable de las mismas y resolver algunas cuestiones específicas, como las transacciones que tienen su origen

en los casos de arrendamiento financiero y las que se originan en el proceso impositivo.

La incógnita, pendiente de definición por el ICAC, es decidir si, además de las entidades obligadas, se aplicarán las NIIF a otras empresas como las cotizadas en general, aunque no sean grupo, las medianas y grandes empresas no cotizadas. En definitiva, el sistema contable aplicable en España podría estar integrado por, al menos, tres tipos de normas: el Plan General de Contabilidad actualmente en vigor, el Plan de Contabilidad para las Pequeñas y Medianas Empresas y las NIIF.

3. ASPECTOS MÁS IMPORTANTES DE LA REFORMA

La reforma debe interpretarse en el marco de objetivos en el que se manifiesta la necesidad de garantizar la información contable que se facilita a los mercados de valores y, por tanto, a los usuarios de la información. Ello explica la modificación del criterio valorativo más importante, alrededor del cual gira todo el proceso de cambio, la inclusión del denominado "FAIR VALUE" o valor de mercado, que supone la ruptura de la exclusividad del criterio del coste histórico como principio básico del registro contable.

Pero la reforma, con el objetivo de mejorar la información, aporta también interesantes elementos referidos en unos casos a la interpretación de determinados hechos económicos y, en otros, a la incorporación de nuevos estados contables y de una mayor y más completa información en las notas a los mismos.

En este sentido, hay que interpretar que debe predominar el fondo económico sobre la forma jurídica, cuyas consecuencias son los criterios de calificación del arrendamiento financiero, la desaparición de los gastos de establecimiento y de los gastos a distribuir en varios ejercicios como activo, una mayor prudencia en la dotación de provisiones y la introducción de un marco conceptual o cuerpo de doctrina que permita la interpretación de las propias normas, marco que sustituye al actual sistema de principios de contabilidad generalmente aceptados que no figuran en las normas a excepción hecha del principio del devengo y el de gestión continuada.

Los elementos más significativos de la reforma son los siguientes:

1º. La ya citada desaparición de la exclusividad del principio de valoración de coste histórico y la introducción del criterio del valor razonable o "fair value". El valor razonable no es de aplicación a todos los elementos patrimoniales, es voluntaria en los casos de inmuebles y activos agrícolas, y obligatoria para la valoración de determinados instrumentos financieros. Las normas internacionales admiten como criterio de reconocimiento de los elementos patrimoniales, además del coste histórico y del valor de mercado, el de coste de reposición, de valor de realización y de valor actual neto, en función de cual sea más apropiado en cada momento. En todo caso, exige la existencia de valores objetivos de referencia que permitan su cálculo.

2º. Incorporación de nuevos estados contables, destinados a ofrecer una información más completa y útil a los usuarios. Uno de ellos, consecuencia de la propia introducción del criterio del valor razonable, es el estado de variación del neto patrimonial. Pero, además se incorporan otros nuevos como el de flujos de tesorería, el de información segmentada, la de terceros vinculados, el de ganancias por acción y otros no contemplados en la normativa actual en España, además de exigirse una mayor y más detallada información en las notas a los estados contables.

3º. Nuevas definiciones de los conceptos de activo, pasivo, ingresos, ganancias y gastos. El activo es un recurso controlado por la entidad, como resultado de sucesos pasados, del cual resulta probable la obtención de rendimientos en un futuro. El pasivo exigible es una obligación de la entidad, como resultado de sucesos pasados, para cuya satisfacción es probable que la entidad se desprenda de recursos o preste servicios.

Los ingresos son definidos en el marco conceptual como incrementos en los beneficios económicos producidos a lo largo del ejercicio, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos o disminuciones de los pasivos, que dan lugar a aumentos en el patrimonio neto no relacionados con las aportaciones de los propietarios de la empresa. Dentro de esta definición de ingreso, deben asimilarse los efectos de los cambios en las estimaciones contables y excluirse las correcciones de errores y los cambios en las políticas contables.

Un gasto supone que se ha producido un decremento en los beneficios económicos futuros, relacionado con una reducción de los activos o un

incremento de las obligaciones que originan una disminución de los fondos propios y no están relacionados con la distribución a los accionistas del patrimonio neto, siempre y cuando pueda medirse con fiabilidad.

4º. El concepto de ingreso no viene siempre asociado al resultado del ejercicio, ya que se excluyen del mismo algunos, como las diferencias de conversión en la consolidación de empresas filiales que elaboran sus estados financieros en moneda extranjera y las ganancias originadas en la revalorización de los activos disponibles para la venta, que se contabilizan directamente en el patrimonio neto.

5º. Diferente concepción del resultado económico del que actualmente se utiliza en España. Las normas internacionales recogen un concepto de resultado que integra variaciones patrimoniales de distinta naturaleza, como las que tienen su origen en actualizaciones de valor de los elementos patrimoniales, consecuencia de la aplicación del criterio del valor razonable y que se define por la diferencia entre los ingresos devengados, incluyendo las ganancias y los gastos incurridos, lo que implica que el resultado recoge una parte no repartible a los propietarios. Asimismo, desaparecen los denominados resultados extraordinarios, que implica la utilización del concepto de ganancia frente al concepto de ingreso.

6º. Mayor rigor en la valoración de los activos, con la exigencia de la realización de un "test" de deterioro para calcular la pérdida de valor de los mismos y sus amortizaciones. Esta exigencia afecta en especial al fondo de comercio y exige que si el valor del activo no puede ser recuperado como consecuencia de la gestión normal del mismo debe ser llevado a pérdidas y ganancias. Dicho valor puede exigir, para determinar su importe, métodos más complejos de cálculo como los derivados de flujos de caja descontados.

7º. Se producen cambios en la interpretación de la naturaleza de algunas partidas y de su representación contable. A título de ejemplo:

- No es posible la activación de conceptos como gastos de constitución, de primer establecimiento o de ampliación de capital que deben integrarse en pérdidas y ganancias del ejercicio en que se generan.

- Las subvenciones oficiales de capital no representan un pasivo, ni es un ingreso su cance-

lación periódica en función del plazo de amortización de los bienes subvencionados.

— Tampoco representan un pasivo las denominadas en la normativa contable española, diferencias positivas de cambio, que deben contabilizarse como ingresos del ejercicio.

— El arrendamiento financiero se considera una partida del inmovilizado material, predominando el fondo sobre la forma a la hora de proceder a su calificación como financiero u operativo.

— Los gastos de investigación y desarrollo no son activables en la fase de investigación; solamente se admite, opcionalmente, su incorporación al activo en los casos de actividades de desarrollo.

— Se exige precisión en los casos de reconocimiento del deterioro del valor de los activos y se establecen criterios rigurosos sobre su saneamiento.

— Por último, partidas como accionistas por desembolsos no exigidos y por aportaciones dinerarias pendientes, así como la de acciones propias en cartera en situaciones especiales y acciones en cartera para reducir capital deberán contabilizarse deduciendo su importe de la cifra de capital y no como partidas de activo.

4. TRATAMIENTO EN LAS NIIF DE LAS COMBINACIONES DE NEGOCIO, DE LAS DIFERENCIAS DE CAMBIO DE LAS PROVISIONES, DE LAS RETRIBUCIONES A LOS EMPLEADOS Y DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS EN LAS NIIF

Las NIIF 27 y 28 establecen el concepto de control donde predomina el fondo sobre la forma. El control se presume si existe capacidad de dirigir las operaciones de la empresa y de fijar sus objetivos, aunque se mantiene el criterio de la posesión directa o indirecta de más de la mitad de los derechos de voto de la entidad, incluyendo los derechos de voto de ejercitables, incluso los potenciales, sin incorporar el cálculo de las acciones propias.

Las combinaciones de negocios se recogen en la NIC 3 y 37. Si se trata de un fondo de comercio individual sólo puede activarse si está asociado a una operación originada en una combinación de negocios y si su importe no puede ser identificado con otro activo intangible concreto, no aceptándose

se el reconocimiento de un fondo de comercio generado internamente.

En el caso de operaciones de combinaciones de negocios se debe utilizar el método de compra para su reconocimiento contable en los libros del comprador. Ello exige que deben identificarse y valorarse los activos tangibles e intangibles que se generan en la operación, así como los pasivos subrogados, por el valor razonable. Se incluyen dentro del método de compra todos los pasivos que tengan su origen en la reestructuración de la empresa adquirida, así como los contingentes que pudieran existir.

La diferencia que se produce entre estos valores y el coste de la operación se registra como un fondo de comercio que debe ser saneado con cargo a pérdidas y ganancias si no se cumplen las condiciones de su capitalización, lo que exige su valoración periódica y no implica una amortización sistemática, pudiendo permanecer en el activo de forma invariable si está asegurada la capacidad de generar ingresos.

En lo que se refiere a las diferencias de cambio, la normativa internacional, la NIC 21, establece que las partidas de naturaleza monetaria en moneda extranjera deben ser presentadas en el balance utilizando el tipo de cambio de cierre. Las partidas no monetarias denominadas en moneda extranjera, y contabilizadas a su coste histórico, se convierten manteniendo el tipo de cambio existente en la fecha de la transacción. Por último, las partidas no monetarias denominadas en moneda extranjera y expresadas por su valor razonable, deben ser contabilizadas utilizando el tipo de cambio existente cuando dichas partidas fueron reconocidas.

Las diferencias de cambio con origen en partidas monetarias o en ajustes de partidas monetarias a tipos de cambio distintos de los que inicialmente se utilizaron para su reflejo contable, deben ser reconocidas como ingresos o gastos del ejercicio en que se producen.

Las provisiones y los pasivos contingentes, y los activos contingentes se tratan en la NIC 37. Las provisiones se definen en las normas internacionales como un concepto de pasivo en el que existe una incertidumbre sobre el importe o el vencimiento, que requiere utilizar un alto grado de estimación para su cuantificación. La pérdida potencial reconocida mediante este sistema se relaciona con el deterioro al que pueden verse sometidos los activos.

La NIC 37 exige que se cumplan tres condiciones para el reconocimiento de una provisión:

- Que la empresa tenga una obligación actual, legal o implícita como consecuencia o resultado de un hecho pasado.
- Que sea probable que la empresa tenga que desprenderse de recursos para cancelar la obligación y,
- Que pueda hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

Se excluyen los casos de activos y pasivos cuyo origen sean instrumentos financieros contabilizados por el método del valor razonable, contratos pendientes de ejecución, excepto los casos en que sean onerosos para la empresa, los que se deriven de pólizas con compañías de seguros y aquellos otros sean contemplados en otra norma NIIF. Si no es posible hacer una estimación fiable deberá incorporarse información en la memoria, excepto los casos en que la probabilidad sea remota.

El importe de la provisión que debe dotarse será el valor actual a la fecha del balance de los desembolsos que se espera sean necesarios para cancelar la obligación actual. Se deberá realizar a través de estimaciones basadas en la experiencia, informes de los expertos y utilizando, cuando sea posible, métodos actuariales.

Las prestaciones a los empleados y los planes de pensiones se incluyen en las NIC 19 y 26, además de la Exposure Draft (ED) 2 sobre pagos en acciones.

Las normas son muy prolijas en el desarrollo de las retribuciones a los empleados, distinguiendo entre los que tienen la naturaleza de corto plazo o de largo plazo. Admite el reconocimiento de pasivos generados en las indemnizaciones por despido y por reestructuraciones de plantilla siempre que pueda demostrarse que la empresa tiene un compromiso en firme, bien porque exista un plan de jubilaciones o de reformas estructurales. Asimismo, admite realizar provisiones por la parte devengada como gastos del ejercicio generados en operaciones de participaciones en beneficios o similares.

Las normas internacionales distinguen entre planes de aportaciones definidas y planes de prestaciones definidas. En el primer caso, hay que reconocer como gasto del ejercicio todas las aportaciones comprometidas con los empleados, contabilizando el gasto en el pasivo asociado una vez deducidas las aportaciones ya pagadas. Si se trata de prestaciones definidas, el pasivo correspondiente debe ser contabilizado en cada ejercicio. Los cálculos para determinar el gasto por pensiones en esta modalidad deben llevarse a cabo sobre la base de estudios actuariales, concretando en las normas internacionales el método que debe utilizarse: el de la unidad de crédito proyectado.

Otra novedad es que el valor razonable de los activos del plan con los que se van a liquidar las obligaciones, deben restarse del valor actual de la obligación por prestaciones de la fecha del balance. Además, la norma internacional admite la compensación de activos y pasivos y establece un sistema muy riguroso, en lo que se refiere a la información, que debe incluirse en las notas a los planes de pensiones de los estados contables.

El tratamiento del impuesto sobre beneficios distingue entre los pasivos y activos por el impuesto del ejercicio en curso, que deben ser reconocidos como un pasivo si no ha sido pagado en dicho ejercicio o como un activo si el importe pagado excede del importe devengado para dicho período o períodos anteriores, del reconocimiento de pasivos por impuestos diferidos y de activos por impuestos diferidos.

En este último caso surgen lo que las normas denominan diferencias temporarias imponibles. Se debe reconocer un pasivo por impuestos diferidos con origen en diferencias temporarias imponibles, con la excepción de los casos en que el pasivo por impuestos diferidos tenga su origen en un fondo de comercio, cuya amortización no sea gasto deducible, o en el reconocimiento inicial de la transacción que no tenga su origen en una combinación de negocios o que en el momento de la transacción no afecte al beneficio o pérdida fiscal, o al beneficio o pérdida contable.

En el caso de que las diferencias temporarias imponibles estén asociadas con inversiones en subsidiarias, empresas asociadas, sucursales o negocios conjuntos, sí que debe reconocerse un pasivo por impuestos diferidos.

Asimismo, debe reconocerse un activo por impuestos diferidos en los casos en que surjan diferencias temporarias deducibles y siempre que sea probable que existan beneficios fiscales futuros

contra los que cargar dichas diferencias, con la excepción de que el activo por impuestos diferidos tenga su origen en una diferencia negativa de consolidación, tratada como ingreso diferido de acuerdo a la NIC 22, o en el reconocimiento que se hubiera producido de un activo o de un pasivo en una transacción que no haya surgido de una combinación de negocios y que en el momento de la transacción no afecte ni al beneficio o pérdida contable, o al beneficio o pérdida fiscal.

5. CONCLUSIONES

Las Normas Internacionales de Información Financiera suponen un paso importante para conseguir el objetivo de armonización de la contabilidad europea, necesario para favorecer el proceso de globalización de las relaciones económicas y establecer un marco adecuado para la convergencia con las normas FASB americanas.

Asimismo, suponen la introducción de criterios económicos en la interpretación y representación de los hechos frente a los estrictamente jurídicos, que permitirán que la información ofrecida a los mercados se aproxime más razonablemente al valor real de la empresa para los inversores. El problema se encuentra en el uso que pueda hacerse de la mayor generosidad en los criterios de interpretación de los hechos económicos, cuestión importante en el momento actual, donde se ha puesto en duda la calidad de la información elaborada por las empresas, en ocasiones por atribuir la falta de calidad a la propia técnica contable y al marco conceptual en el que se apoya, cuando los errores y fraudes se producen por la falta de ética de aquellos que elaboran y facilitan la información que altera la interpretación correcta que cabe atribuir y representar contablemente.

Es cierto que la ampliación de los criterios de valoración admisibles, y la inclusión de algunos cuyo cálculo puede incrementar la interpretación subjetiva, facilita la manipulación de todo lo que podemos denominar la cadena de información corporativa. Asimismo, el incremento de opciones favorece lo que se ha denominado contabilidad creativa, termino que no implica una visión peyorativa de la información contable, ya que supone la elección de aquel criterio, admitido y más adecuado para

los intereses de la sociedad. El problema radica en si estas opciones se utilizan para favorecer los intereses de unos pocos, administradores de la sociedad o miembros de la comunidad de accionistas.

Existe, asimismo, un riesgo originado por una deficiente interpretación del origen de las nuevas normas y del fin que persiguen. Las primeras están destinadas, por su naturaleza, a empresas grandes, de actividad compleja, con grupos internacionales que operan en mercados cotizados; es decir, no están pensadas para pequeñas y medianas empresas. Por ello, para el proceso de cambio necesario del derecho contable español habría que tener en cuenta que, independiente de modificaciones de criterios de técnica contable o de interpretación económica, que exigirán el cambio del Plan General de Contabilidad y de las normas mercantiles afectadas, es necesario el mantenimiento de dicho Plan General, con el riesgo que ello implica de una multiplicidad de normas frente a la unicidad actual.

Por este motivo, la labor del ICAC va a ser fundamental en los próximos meses, más aún si tenemos en cuenta la existencia de cuatro reguladores: el Banco de España, la CNMV, la Dirección General de Seguros y el propio ICAC, que en ocasiones defienden más intereses corporativos que la lógica existencia de un único marco contable y un único regulador.

A nivel profesional, el contable tradicional deberá asumir nuevas competencias, sobre todo relacionadas con el proceso de valoración, compartiendo con expertos sus criterios y manteniendo un alto nivel de actualización para afrontar el propio proceso de modernización, que va a producirse de forma continuada, de las normas NIIF y de la interpretación de las opciones que las mismas ofrecen. A corto plazo, los analistas financieros van a tener que explicar a los mercados los cambios que se están generando, como consecuencia de estas normas, que van a modificar, de forma sustancial, tanto los fondos propios de las compañías como sus resultados.

NOTA

(*) Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Complutense, Miembro de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.

NUEVA NORMATIVA CONTABLE APLICABLE A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Anselmo Díaz Fernández (*)

1. INTRODUCCIÓN

El Banco de España, como regulador contable de las entidades de crédito y sus grupos, aprobó, el pasado 22 de diciembre, la Circular 4/2004, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros, que fija los criterios que dichas entidades deben aplicar en la formulación tanto de sus estados individuales como consolidados (1).

Las modificaciones más relevantes que introduce la nueva Circular se analizan en los siguientes apartados, en los que se describen el objetivo de la reforma, su ámbito de aplicación, el marco conceptual y los principales criterios de valoración en los que se sustenta la nueva regulación, los criterios contables más relevantes para las entidades de crédito y el contenido de la información pública y reservada.

2. OBJETIVO DE LA CIRCULAR

La Circular, en el preámbulo, señala que *por su propia naturaleza, entronca tanto las NIIF como el marco contable español, y será objeto de adaptación a medida que ese marco global evolucione con el tiempo*; es decir, queda claro que el Banco de España con su publicación ha llevado a la práctica para el sector de entidades de crédito uno de los principales objetivos que se señalaron en el Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España: que las entidades españolas puedan aplicar en sus estados individuales criterios contables que se puedan utilizar en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas elaboradas aplicando las NIIF adoptadas en la Unión Europea.

El objetivo anterior persigue, por un lado, evitar la dualidad contable, es decir, la aplicación por una misma entidad de criterios distintos en la con-

fección de los diferentes estados, y, por otro, facilitar la comparación entre los datos publicados por entidades de diferentes sectores. El objetivo ya se ha conseguido parcialmente al permitir la Circular que las entidades de crédito puedan aplicar las mismas definiciones y criterios de reconocimiento y valoración en todos sus estados financieros. El resto se podrá alcanzar una vez concluya la reforma contable iniciada en España, puesto que en la propia exposición de motivos de la Circular, el Banco de España *asume el compromiso de futuro de adaptar, o incluso derogar, aquellos contenidos de la Circular que se regulen mediante la norma contable general que emane del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)*.

3. ÁMBITO DE LA CIRCULAR

La Circular 4/2004, al igual que su predecesora la Circular 4/1991, regula toda la información financiera que deben remitir las entidades al Banco de España para el cumplimiento de sus funciones supervisora y estadística (estados reservados) y las cuentas anuales y otra información financiera a publicar por las entidades de crédito y sus grupos (estados públicos).

La nueva Circular, siguiendo lo dispuesto en la Ley 13/1985, de 25 mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, limita su ámbito en materia de cuentas anuales consolidadas a los denominados "grupos de entidades de crédito", que son aquellos *grupos cuya entidad dominante sea una entidad de crédito o tiene como actividad principal la tenencia de participaciones en una o más entidades de crédito que sean dependientes y aquellos grupos en los que, incluyendo a una o más entidades de crédito, la actividad de éstas sea la más importante dentro del grupo*.

Es importante señalar que, como consecuencia de la reforma del Código de Comercio realizada en 2003, también deberán publicar cuentas anuales consolidadas los denominados grupos de coordinación, que son los integrados por el conjunto de entidades de un mismo grupo domiciliadas en España junto con sus entidades dependientes, españolas o extranjeras, que se encuentran en alguna de las siguientes circunstancias: a) están controladas por alguna persona física, o conjunto de personas físicas o entidades que no forman un grupo pero actúan sistemáticamente en concierto; b) son entidades dependientes de una entidad dominante que no está domiciliada en España, o c) se hayan bajo dirección única por cualquier otro medio.

La disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, establece que todos los grupos españoles pueden formular sus cuentas anuales consolidadas aplicando las NIIF aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea, siendo su aplicación obligatoria siempre que alguna sociedad del grupo (la entidad dominante o cualquiera de las entidades dependientes) haya emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la Circular 4/2004 tiene por objeto adaptar el régimen contable de las entidades de crédito españolas *al nuevo entorno contable derivado de la adopción por parte de la Unión Europea de las Normas Internacionales de Información Financiera (las NIIF o IRFS en sus siglas inglesas) mediante Reglamentos Comunitarios conforme a lo dispuesto en el Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad y que en su elaboración se ha respetado el contenido de [dichas normas] y se ha atendido al marco conceptual en que se basan*, aunque fijando, en la mayoría de las ocasiones, un único criterio cuando en las NIIF se contemplan tratamientos alternativos, *en opinión del Banco de España, las entidades obligadas a formular cuentas anuales consolidadas que se ajusten en su elaboración a las normas establecidas en la presente Circular, cumplirán, en lo que se refiere a lo regulado en ella (2), la obligación que, en su caso, les corresponda de formular las cuentas consolidadas de acuerdo con las NIIF aprobadas por los Reglamentos de la Unión Europea.*

4. MARCO CONCEPTUAL Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALORACIÓN

La Circular desarrolla a lo largo de varias normas el marco conceptual en el que se basan las políticas y criterios contables a aplicar en la confección de los estados financieros. Dicho marco conceptual, en síntesis, consiste en:

— Los estados financieros tienen como finalidad *mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los flujos de efectivo de la entidad o del grupo.*

— La información contenida en los estados financieros se elaborará sobre las siguientes hipótesis fundamentales: *empresa en funcionamiento y devengo o acumulación.*

— El reconocimiento de los diferentes elementos se realizará aplicando los siguientes criterios: *registro, no compensación y correlación de ingresos y gastos.*

— Las cuentas anuales y demás información financiera deberán suministrar información: *clara, relevante, comparable y fiable*, a cuyo efecto la información será completa y objetiva, el fondo económico de las operaciones prevalecerá sobre su forma jurídica, y se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a efectuar en condiciones de incertidumbre.

— Se define qué se entiende por *activo, pasivo, patrimonio neto* (configurándose éste como la parte residual de los activos una vez deducidos todos los pasivos), *ingresos y gastos.*

— Se establecen como criterios generales de valoración el *coste*, el *coste amortizado* y el *valor razonable*, sin perjuicio de la aplicación de criterios particulares para determinados elementos.

El marco conceptual anterior, que es compatible con el de las NIIF, coincide en su esencia con los principios generales de contabilidad que se recogen en la Circular 4/1991; no obstante, introduce matices y conceptos nuevos que, por su importancia e impacto, se destacan a continuación:

— La Circular, al igual que el Código de comercio y restante normativa contable española, establece que los estados financieros deben mostrar “la” imagen fiel de la entidad o grupo. Ahora bien, a pesar de que el uso del artículo determinado

podría llevar a pensar que la Circular establece tratamientos obligatorios en todas las ocasiones, la realidad es bien distinta, puesto que se deja a los administradores la posibilidad de que elijan entre varios tratamientos contables alternativos, tanto en la aplicación por primera vez de la Circular (por ejemplo, la posibilidad de revalorizar el inmovilizado material) como en su aplicación continuada (por ejemplo, permitiendo valorar determinados activos financieros por su valor razonable o su coste amortizado, aplicar diferentes criterios en el tratamiento de las macrocoberturas contables o valorar las participaciones en entidades multigrupo por los métodos de integración proporcional o de la participación). Esta circunstancia obliga a que los administradores, como responsables de la información financiera de las entidades, deban tomar, antes de la aplicación por primera vez de la Circular, una serie de decisiones en materia de política contable que pueden afectar a sus estados financieros tanto en este ejercicio como en los sucesivos (por ejemplo, la actualización del inmovilizado material supone el incremento inmediato de los fondos propios, pero la reducción de los resultados futuros en la medida que los activos se amorticen o vendan). Lo anterior también hace imprescindible que los usuarios de la información financiera elaborada aplicando la Circular 4/2004 tengan que conocer los criterios contables aplicados en su formulación, que las entidades deben publicar en su memoria, así como la información contenida en las restantes notas para interpretar adecuadamente los estados financieros.

— El concepto de qué se entiende por imagen fiel de un grupo de entidades de crédito ha cambiado a efectos contables, pues ahora en las cuentas anuales consolidadas se tienen que integrar globalmente todas las entidades dependientes cualquiera que sea su actividad. Este nuevo enfoque contrasta con el de la Circular 4/1991 en la que, tanto en la información reservada como en la pública, conforme establecían las directivas contables comunitarias antes de su modificación para adaptarse a las NIIF, las entidades del grupo que fuesen entidades aseguradoras o no financieras, siempre que, en este último caso, no prolongasen la actividad de las entidades financieras, se valoraban por el método de la puesta en equivalencia (que ahora se pasa a denominar método de la participación). No obstante, el criterio de consolidación de las entidades dependientes de la Circular 4/1991 también se mantiene en la nueva Circular, aunque exclusivamente para la confección de los estados consolidados reservados que se utilizan y se van

a continuar utilizando como base para el cálculo del ratio de capital de las entidades de crédito, ya que el Nuevo Acuerdo de Capital, conocido como Basilea II, no ha modificado el ámbito sobre el que se realiza dicho cálculo, que en la legislación española se realiza sobre lo que se denomina “grupo consolidable de entidades de crédito”, que está compuesto por las entidades del grupo que son entidades de crédito, entidades financieras distintas de las aseguradoras, y entidades no financieras que prolonguen la actividad de las anteriores.

— El conocido como principio de prudencia valorativa continúa figurando en el nuevo marco contable, pues sigue siendo muy relevante, aunque con un matiz diferente con respecto a la Circular 4/1991; pues ahora se refiere específicamente a que se debe ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre, mientras que antes se señalaba que “deberá tenerse en cuenta para una correcta interpretación de todas las normas contables, y que prevalecerá en caso de conflicto, o falta de aquellas”.

— La mención a que *el fondo económico de las operaciones prevalecerá sobre su forma jurídica* se recoge por primera vez expresamente en la normativa contable española. Este criterio, aunque de hecho ya se venía aplicando en determinados tratamientos contables (como en los arrendamientos financieros y en las cesiones de activos financieros en forma de operaciones simultáneas), cobra especial relevancia en la nueva Circular, pues su aplicación afecta a todo tipo de operativa, dejando claro que, con independencia de cómo se denominen o instrumenten las operaciones, siempre hay que atender a sus características intrínsecas para determinar cómo se deben contabilizar. Esta circunstancia hace que la Circular establezca los criterios que se tienen que aplicar cuando se cumplen determinados requisitos sin mencionar el nombre de los productos, o que se defina qué se entiende por éstos a efectos contables. La aplicación de este criterio es especialmente llamativa cuando se aplica a los instrumentos financieros que emiten las entidades, puesto que éstos se deben clasificar como pasivos financieros o patrimonio neto con independencia de su consideración jurídica.

— Se incluye por primera vez una definición de qué se entiende por activo, pasivo y patrimonio neto. La inclusión de estos conceptos en la Circular tiene gran importancia, puesto que determina cuestiones tales como qué elementos y cuándo se deben reconocer o dar de baja del balance y cómo

se deben clasificar los instrumentos financieros emitidos. Así, a mero título de ejemplo, como consecuencia de dichas definiciones, todos los derivados se deben reconocer en el balance como activos o pasivos según el signo de su valor razonable, y no se pueden reconocer como activos ni las acciones propias ni los gastos de constitución y de primer establecimiento.

— Los ingresos y gastos se definen como los aumentos y disminuciones del patrimonio neto diferentes de las aportaciones y distribuciones realizadas por o a los socios, pudiendo, a diferencia de la situación actual, fluir directamente al patrimonio neto de la entidad sin necesidad de formar parte del resultado registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Lo anterior supone una de las grandes novedades de la nueva Circular, pues hasta ahora todos los ingresos y gastos se registraban en la cuenta de resultados, excepto en las contadas ocasiones en las que se autorizaba a revalorizar el activo material (la última fue en 1996) o cuando se introducían cambios en los criterios contables mediante reformas de la normativa cuya aplicación se hiciese con carácter retroactivo. Esta circunstancia ha hecho necesaria la inclusión en la Circular 4/2004, al igual que lo hacen las NIIF, del estado de cambios en el patrimonio neto como uno de sus estados básicos.

— Se introduce como criterio de valoración el valor razonable, que se define como *la cantidad por la que un activo podría ser entregado, o un pasivo liquidado, entre partes interesadas debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua*. El concepto de valor razonable es más amplio que el del precio de mercado que contempla la Circular 4/1991, puesto que también se debe aplicar en la valoración de elementos no cotizados en mercados activos, utilizando en este caso técnicas de valoración. El criterio del valor razonable se ha incluido en la Circular con carácter obligatorio siempre que así lo exige alguna NIIF, pero se ha limitado su uso en aquellos casos para los que dichas normas lo incluyen como una opción para los gestores (por ejemplo, atendiendo a las recomendaciones del Libro Blanco sobre la reforma de la contabilidad en España, no se permite su aplicación como criterio de valoración de los activos materiales e intangibles). La inclusión del valor razonable es especialmente relevante para las entidades de crédito pues se debe aplicar en la valoración de prácticamente todos los instrumentos financieros, bien para su reflejo en el balance o como una información en la memoria.

5. CRITERIOS CONTABLES MÁS RELEVANTES

La Circular incluye los principales criterios contables que deben aplicar las entidades de crédito en la confección de sus estados individuales y consolidados, indicando que para las cuestiones no expresamente reguladas en ella se deben aplicar las normas contables españolas vigentes que sean compatibles con los criterios generales de la Circular, y, para los aspectos no regulados en España, se deben tener en cuenta las NIIF adoptadas por la Unión Europea.

La Circular regula de forma exhaustiva las operaciones que afectan especialmente a la actividad de las entidades de crédito, tal como todo lo relacionado con los instrumentos financieros, e incluye criterios para las principales operaciones que realizan las entidades de seguros y las entidades no financieras porque dichas entidades pueden formar parte de los grupos de entidades de crédito, pero no contempla los criterios que son muy específicos de actividades que no se realizan o son marginales en los grupos de entidades de crédito españoles, tales como los relacionados con la agricultura.

En los siguientes apartados se resumen los criterios contables más relevantes para la actividad de las entidades de crédito.

5.1. Instrumentos financieros

El tratamiento de los instrumentos financieros experimenta un cambio muy importante en relación con la Circular 4/1991, que, en principio, puede afectar de forma significativa a los datos que se publican en los estados financieros.

5.1.1. Activos financieros

Los activos financieros se clasifican a efectos de su valoración, registro de resultados y presentación en el balance en alguna de las siguientes categorías:

a) Cartera de negociación

En esta cartera se incluirán todos los derivados que no formen parte de coberturas contables, así como los créditos, valores representativos de deuda

e instrumentos de capital que se originen o adquieran para realizarlos en el corto plazo o formen parte de una cartera de instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente para los que existan evidencias de actuaciones recientes para obtener ganancias a corto plazo. Los instrumentos incluidos en esta categoría se valoran por su valor razonable, registrando todas las variaciones de su valor en la cuenta de pérdidas y ganancias.

b) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

En esta cartera se deben incluir los activos financieros híbridos, es decir, aquellos que incluyan algún derivado implícito, que sea obligatorio valorarlos por su valor razonable. También se pueden incluir los créditos, valores representativos de deuda e instrumentos de capital que, no formando parte de la cartera de negociación, se gestionen conjuntamente con pasivos por contratos de seguros valorados por su valor razonable o con derivados financieros que tengan por objeto y efecto reducir significativamente su exposición a variaciones en el valor razonable, o que se gestionan conjuntamente con pasivos financieros y derivados al objeto de reducir significativamente su exposición global al riesgo de tipo de interés. Los instrumentos incluidos en esta categoría se valoran por su valor razonable, registrando todas las variaciones de su valor en la cuenta de pérdidas y ganancias. Esta opción se ha limitado por el Banco de España a lo que se considera razonable actualmente por la comunidad financiera internacional, pues las NIIF adoptadas por la Unión Europea no establecen ningún tipo de restricción a su uso.

c) Activos financieros disponibles para la venta

En esta categoría se incluyen los instrumentos de capital que no sean participaciones en entidades del grupo, multigrupo o asociadas ni formen parte de la cartera de negociación, así como los valores representativos de deuda que siendo cotizados no formen parte de la cartera de negociación o se hayan calificado como inversiones a vencimiento.

Los activos financieros disponibles para la venta se deben valorar por su valor razonable con registro de las variaciones de valor directamente en el patrimonio neto, salvo que correspondan a intereses o dividendos devengados o pérdidas por

deterioro que se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. También se registrarán en dicha cuenta, en el momento de la enajenación o disposición de los activos, los importes previamente reconocidos en el patrimonio neto. No obstante lo anterior, los instrumentos de capital para los que no se pueda obtener un valor fiable se valorarán por su coste.

d) Cartera de inversión a vencimiento

En esta categoría se pueden incluir los valores representativos de deuda con vencimiento fijo y flujos de efectivo de importe determinado o determinable para los que la entidad tenga la positiva intención y capacidad financiera para mantener hasta su vencimiento. Los valores incluidos en esta cartera se valoran por su coste amortizado.

e) Inversiones crediticias

En esta categoría se deben incluir los créditos y valores representativos de deuda no cotizados que no se incluyan en otras categorías. Los activos incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado.

f) Participaciones

Las participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas se valoran en los estados individuales por su coste. La Circular no contempla a diferencia de las NIIF que estos instrumentos de capital se puedan valorar por su valor razonable.

5.1.2. Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican a efectos de su valoración, registro de resultados y presentación en el balance en alguna de las siguientes categorías:

a) Cartera de negociación

En esta cartera se incluirán todos los derivados que no formen parte de coberturas contables y las posiciones cortas en valores, así como los depósitos y débitos representados por valores negociables que se emitan o incurran con la intención de readquirirlos en el futuro próximo o formen parte

de una cartera de instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente para los que existen evidencias de actuaciones recientes para obtener ganancias a corto plazo. Los instrumentos incluidos en esta categoría se valoran por su valor razonable, registrando todas las variaciones de su valor en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- b) Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

En esta cartera se incluirán los pasivos financieros híbridos, es decir, aquellos que incluyan algún derivado implícito, que sea obligatorio valorarlos por su valor razonable, con registro de todas las variaciones de su valor en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- c) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto

En esta categoría se incluyen los pasivos financieros asociados con activos clasificados como activos financieros disponibles para la venta que, como consecuencia de su transferencia a terceros, se han mantenido parcialmente en el balance por continuar involucrada la entidad en sus riesgos o beneficios. Los pasivos incluidos en esta categoría se valoran por su valor razonable, registrando todas las variaciones de su valor en el patrimonio neto.

- d) Pasivos financieros a coste amortizado

En esta categoría se incluirán los pasivos financieros que no se incluyan en las categorías anteriores. Se valorarán por su coste amortizado.

5.1.3. Tipo de interés efectivo

El coste amortizado y los rendimientos y costes de los instrumentos financieros se deben calcular en función de su tipo de interés efectivo, que es el tipo de actualización que iguala exactamente el valor de los instrumentos con los flujos de efectivo estimados a lo largo de su vida esperada, sin considerar las pérdidas por riesgo de crédito futuras.

El criterio anterior puede tener un gran impacto en la determinación del coste amortizado de los créditos, puesto que en el cálculo del tipo de interés efectivo se deben tener en cuenta, entre otros,

las comisiones, costes de transacción y las primas y descuentos obtenidos. En particular, la inclusión de las comisiones iniciales en su cálculo supone un cambio importante con respecto a la situación actual, en la que normalmente se imputan en su totalidad en la cuenta de pérdidas y ganancias en el origen de las operaciones, aunque su impacto se mitigue parcialmente porque también se incluirán los costes directos relacionados con el crédito.

5.1.4. Deterioro de activos financieros

Los activos financieros se deben analizar para determinar si existen evidencias objetivas de deterioro, procediendo en este caso a realizar las oportunas correcciones valorativas.

La Circular contempla que el importe de los créditos y valores representativos de deuda se corrija con coberturas específicas y genéricas. Las primeras tienen por objeto corregir el valor de los activos que se han calificado individualmente como deteriorados, debiendo realizarse las dotaciones necesarias para su cobertura considerando las garantías con las que cuentan; para las operaciones con importes morosos, la Circular contempla la utilización de matrices de provisiones, calculadas en base a la antigüedad de los importes impagados, del tipo de operación y cliente. La cobertura genérica tiene por objeto cubrir las pérdidas inherentes en la cartera de instrumentos de deuda, es decir, las pérdidas incurridas a la fecha de los estados financieros, calculadas con procedimientos estadísticos, que están pendientes de asignar a operaciones concretas.

Las entidades tienen que desarrollar modelos internos para el cálculo de las correcciones de valor a realizar, debiendo utilizar, para la operativa en España y con residentes españoles, en tanto el Banco de España no valide sus modelos internos, los parámetros que se incluyen en la Circular, los cuales se basan en la experiencia e información de la que dispone el Banco del sector bancario español, como supervisor de las entidades de crédito y administrador de la Central de Información de Riesgos, con los necesarios ajustes para atender las circunstancias actuales. Estos parámetros se actualizarán periódicamente.

Los instrumentos de capital también se deben analizar individualmente para determinar si están deteriorados, procediendo en este caso a reducir

su valor en libros sin posibilidad de revertir posteriormente las pérdidas reconocidas si se recupera el valor de los instrumentos, salvo en el caso de las participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas.

Todas las reducciones en el valor razonable que experimenten los activos financieros cuando se califiquen como pérdidas por deterioro se deben registrar en la cuenta de pérdidas y ganancias, aunque los activos financieros se valoren por su valor razonable con cambios en el patrimonio neto.

5.1.5. Transferencias de activos financieros

Todas las transferencias de activos financieros, cualquiera que sea la instrumentación que se utilice (titulizaciones, *factoring*, descuento de papel comercial, cesiones temporales de activos, etc.), se deben analizar para determinar su tratamiento contable, que dependerá de a quién correspondan los riesgos y beneficios de los activos transferidos y, en determinados casos, de quién controla sus flujos de efectivo. En síntesis, el tratamiento para la entidad cedente será:

— *Cuando transfiera sustancialmente los riesgos y beneficios*: dará de baja los activos financieros íntegramente del balance.

— *Cuando retenga sustancialmente los riesgos y beneficios*: mantendrá en el balance la totalidad de los activos y reconocerá un pasivo financiero por la financiación recibida.

— *Cuando ni retenga ni transfiera sustancialmente los riesgos y beneficios, y continúe controlando los flujos de efectivo de los activos*: continuará reconociendo en el balance un activo financiero por un importe igual a su exposición a los cambios de valor del activo financiero transferido y reconocerá un pasivo financiero por la financiación recibida.

— *Cuando ni retenga ni transfiera sustancialmente los riesgos y beneficios, y transfiera el control de los flujos de efectivo al cesionario*: dará de baja los activos financieros íntegramente del balance.

Los criterios anteriores, que se aplicarán a todas las transferencias de activos realizadas desde el 1 de enero de 2004, supone un cambio importante en relación con la Circular 4/1991; destacando por

su incidencia el tratamiento de las titulizaciones de activos, que ya no se podrán dar de baja del balance cuando la entidad no haya transferido sustancialmente los riesgos de los activos transferidos.

5.2. Cobertura contable

La Circular 4/2004, como consecuencia de la utilización simultánea de diferentes criterios de valoración (coste, coste amortizado y valor razonable) y de reconocimiento de las variaciones de valor (en la cuenta de pérdidas y ganancias o directamente en el patrimonio neto), regula las denominadas coberturas contables, por las que se permite utilizar unos criterios de valoración o de reconocimiento de las variaciones de valor diferentes a los habituales a determinados elementos, siempre que se cumplan unos requisitos muy estrictos, con el objeto de reducir el impacto en los resultados del ejercicio o en el patrimonio neto del uso de tratamientos contables asimétricos.

En todas las coberturas contables se deben identificar las partidas cubiertas de un riesgo determinado (tipo de interés, cambio, mercado, etc.) y los elementos utilizados como instrumentos de cobertura de dicho riesgo. Con carácter general, sólo se pueden designar como instrumentos de cobertura a los derivados, salvo en la cobertura del riesgo de cambio, en la que también se pueden designar otros activos o pasivos.

La Circular contempla, al igual que las NIIF, tres tipos de cobertura contable para resolver los distintos tratamientos asimétricos: coberturas del valor razonable, en las que el valor razonable de las partidas cubiertas que corresponda al riesgo que se cubre se imputa en la cuenta de pérdidas y ganancias, y coberturas de flujo de efectivo y de la inversión neta en negocios en el extranjero, en las que el valor razonable de los instrumentos de cobertura que se califique como cobertura eficaz se registra directamente en el patrimonio neto.

Asimismo, la Circular regula de forma específica las coberturas del riesgo de tipo de interés de las carteras de instrumentos financieros, conocidas contablemente como macrocoberturas. En esta materia, la Circular incluye el tratamiento que establece la NIC 39 aprobada por el IASB para calificar a las coberturas como de valor razonable, y además, como tratamiento alternativo, la variante permitida por la NIC 39 adoptada por la Unión Europea.

El tratamiento de las coberturas contables es uno de los más controvertidos de las NIIF y presumiblemente será objeto de modificación por el IASB. En todo caso, el tratamiento incorporado en la Circular 4/2004 supone un importante cambio en relación a la normativa anterior y debe ser objeto de reflexión por parte de las entidades, pues por sus repercusiones contables podría afectar a la forma en la que se gestionan los riesgos.

5.3. Garantías financieras

Los contratos en los que la entidad se obligue a pagar unas cantidades específicas por un tercero en el supuesto de no hacerlo éste, con independencia de su forma jurídica (aval, fianza, crédito documentario irrevocable emitido, derivado de crédito, etc.), además de informarse como hasta ahora en una pro-memoria del balance y provisionar su riesgo de crédito, se reconocerán en el pasivo por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario, será el valor actual de los flujos de efectivo a recibir, utilizando para su estimación un tipo de interés similar al que aplique la entidad a activos financieros de similar plazo y riesgo.

5.4. Activos materiales

Los activos materiales de uso propio y las inversiones inmobiliarias se deben valorar por su coste menos su amortización acumulada y, en su caso, cualquier pérdida por deterioro. No obstante, la Circular contempla que, en la aplicación por primera vez de los nuevos criterios, los activos materiales, excepto los afectos a la Obra social, se puedan valorar por su valor razonable a 31 de diciembre de 2004, y utilizar dicho importe como nuevo coste. Por tanto, la Circular en esta materia prohíbe aplicar el método del valor razonable que contemplan las NIIF como tratamiento alternativo.

5.5. Activos intangibles

Los activos intangibles se definen como activos no monetarios, sin apariencia física pero identificables, tales como listas de clientes, patentes, derechos de traspaso, derechos de administración de hipotecas adquiridos a terceros y programas informáticos.

Los activos intangibles se deben reconocer exclusivamente cuando, siendo separables de otros acti-

vos (porque se puedan enajenar, arrendar o disponer de ellos de forma individual, o surjan como consecuencia de un contrato o de otro tipo de negocio jurídico), se estime probable que supongan la percepción de beneficios futuros y su coste se pueda estimar de manera fiable. Estos activos se deben valorar por su coste menos su amortización acumulada y, en su caso, cualquier pérdida por deterioro. Por tanto, la Circular en esta materia no contempla la aplicación del método del valor revalorizado que permiten las NIIF como tratamiento alternativo.

5.6. Arrendamientos

Los contratos de arrendamiento se deben calificar a efectos contables, en función de su fondo económico, como arrendamientos financieros u operativos. Los arrendamientos se calificarán como arrendamientos financieros cuando se transfieran sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto de contrato, y en los demás casos como arrendamientos operativos. Un mismo contrato puede ser simultáneamente un arrendamiento financiero para el arrendador y operativo para el arrendatario (por ejemplo, cuando el arrendador reciba de un tercero no vinculado con el arrendatario una garantía referida al valor residual del activo arrendado).

Los arrendamientos financieros se deben contabilizar por el arrendador como créditos concedidos, sin perjuicio de los derechos que le correspondan como propietario de los activos cedidos. Por su parte, el arrendatario reconocerá los activos objeto de contrato en su activo, en función de su naturaleza y, simultáneamente, un pasivo por el mismo importe.

En los arrendamientos operativos, el arrendador contabilizará los activos de acuerdo con la naturaleza de los activos cedidos e imputará en la cuenta de pérdidas y ganancias los ingresos recibidos y los gastos incurridos; y el arrendatario reconocerá como gastos las cuotas derivadas del arrendamiento linealmente en la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo que exista otro método de imputación más adecuado.

5.7. Activos no corrientes en venta y operaciones en interrupción

Los activos, cualquiera que sea su naturaleza, que incluyan importes cuyo plazo de realización o

recuperación se espera que sea superior a un año desde la fecha a la que se refieran los estados financieros se deben calificar como “activos no corrientes en venta” cuando su valor en libros se pretenda recuperar, fundamentalmente, a través de su venta y ésta sea altamente probable. Los activos incluidos en esta categoría se tienen que presentar en una partida específica en el balance y valorar por el importe menor entre su valor razonable menos los costes de venta y su valor en libros previo a su clasificación en esta categoría, salvo que se trate de activos financieros, activos procedentes de retribuciones a los empleados, activos por impuestos diferidos o activos por contratos de seguros o reaseguros, que se continuarán valorando con arreglo a las normas propias de dichos activos.

Los grupos de disposición integrados por el conjunto de activos y pasivos directamente asociados con ellos que se vayan a disponer de forma conjunta en una única transacción también se deben presentar en partidas específicas del activo y pasivo. Los activos se valorarán aplicando los criterios indicados en el párrafo anterior para los activos no corrientes en venta y los pasivos aplicando las normas que les corresponden conforme a su naturaleza. Adicionalmente, los grupos de disposición que incluyan activos que se deban valorar por el importe menor entre su valor razonable menos los costes de venta o su valor en libros previo se tienen que valorar aplicando dicho criterio al grupo en su conjunto, procediendo, en su caso, a realizar las correcciones de valor necesarias.

Las operaciones que se califiquen como interrumpidas, o en proceso de interrupción, por tratarse de componentes de la entidad que se han enajenado o dispuesto de otra forma, o se han clasificado como activos no corrientes en venta y, además, representan una línea de negocio o un área geográfica de la explotación significativa e independiente del resto, o son entidades dependientes adquiridas con el único objeto de venderlas, se deben presentar en el balance y valorar, mientras no se den de baja, aplicando los mismos criterios que a los activos no corrientes en venta y a los pasivos asociados con ellos. No obstante, a diferencia de éstos, los resultados generados por dichas operaciones se deben presentar en la cuenta de pérdidas y ganancias, después de los resultados de la actividad ordinaria, en una partida específica por su importe global, neto del efecto impositivo.

5.8. Gastos de personal

Las retribuciones al personal se deben contabilizar como gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Entre los criterios incluidos en la Circular se destacan los siguientes:

- Las retribuciones post-empleo, es decir, las relacionadas con los compromisos por pensiones con los empleados y sus beneficiarios, se tienen que clasificar a efectos de su tratamiento contable como planes de aportación definida o planes de prestación definida.

Los planes de aportación definida son aquellos en los que la entidad realiza contribuciones de carácter predeterminado a una entidad separada, sin tener obligación legal ni efectiva de realizar contribuciones adicionales si la entidad separada no pudiera atender las retribuciones de los empleados relacionadas con los servicios prestados en el ejercicio o ejercicios anteriores. Estas retribuciones se deben contabilizar como gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias por el importe de las aportaciones realizadas o a realizar por los servicios prestados en el ejercicio.

Los restantes compromisos por pensiones se tienen que clasificar como planes de prestación definida. En síntesis, aunque el proceso técnico es bastante más complejo, el importe a contabilizar como provisión por pensiones por estos compromisos, aunque cumplan los requisitos para considerarlos como exteriorizados de acuerdo con el Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos de pensiones de las empresas con los trabajadores o empleados, debería ser el valor actual de las obligaciones asumidas por la entidad menos el valor razonable de los activos del plan, que son los activos derivados de fondos de pensiones o contratos por pólizas de seguros que cumplan una serie de requisitos para poder compensar contablemente a las obligaciones asumidas, entre los que se encuentra que la entidad separada en la que estén registrados los activos del plan no sea una parte vinculada de la entidad que tiene asumidos los compromisos. Como regla general, las ganancias y pérdidas actuariales que surjan al valorar las obligaciones y activos del plan se deben reconocer inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias; no obstante, se permite que las entidades difieran su registro siempre que estén dentro de una banda de fluctuación de hasta el 10 por 100 de los valores

razonables de las obligaciones, o de los activos del plan si éstos son mayores, debiendo, en este caso, imputarse la diferencia sobre dicho margen de fluctuación en la cuenta de pérdidas y ganancias sistemáticamente en un plazo máximo de cinco años.

— Los compromisos asumidos con el personal prejubilado se deben reconocer inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

— Las retribuciones al personal basadas en instrumentos de capital propio se registrarán como gastos de personal con incremento simultáneo del patrimonio neto a medida que los empleados presen los servicios que les den derecho a ser titulares incondicionales de dichos instrumentos.

5.9. Otras provisiones y contingencias

Las provisiones se definen como obligaciones actuales de la entidad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, que están claramente especificadas en cuanto a su naturaleza a la fecha en la que se refieren los estados financieros pero resultan indeterminadas en cuanto a su importe o momento de cancelación, al vencimiento de las cuales, y para cancelarlas, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos.

Con carácter general, el importe de las provisiones debe ser la mejor estimación del importe necesario para hacer frente a la obligación actual en la fecha de los estados financieros.

Los activos y pasivos contingentes sólo se deben informar en la memoria, salvo los pasivos contingentes de las entidades adquiridas en una combinación de negocios que se deben registrar en el balance.

5.10. Permutas de activos

Las permutas de activos, en las que se adquieren activos materiales e intangibles a cambio de otros activos no monetarios, se deben registrar, con carácter general, por el valor razonable de los activos entregados más las contrapartidas monetarias entregadas a cambio, salvo que se pueda determinar mejor el valor razonable de los activos adquiridos. Las ganancias o pérdidas que surjan se tienen que registrar en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, la Circular prohíbe regis-

trar ganancias cuando la permuta no tenga carácter comercial o no se puedan determinar de forma fiable ninguno de los valores razonables de los activos permutados; en este caso, al fijar el coste de los activos adquiridos se debe utilizar el valor en libros de los activos entregados.

5.11. Fondos y obra social

Las dotaciones obligatorias que, por su normativa específica o estatutos, deban realizar las cooperativas de crédito al fondo de educación, formación y promoción cooperativa, y, en su caso, las cajas de ahorros a la obra social se deben contabilizar como gastos del ejercicio y no como distribuciones de resultados.

5.12. Impuesto sobre los beneficios

El impuesto sobre sociedades, o equivalente, devengado en el ejercicio se continúa considerando como un gasto del ejercicio, que se registrará en la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo que sea imputable a alguna transacción registrada directamente en el patrimonio neto, en cuyo caso se imputará directamente en éste. Para su cálculo, siguiendo la recomendación del Libro Blanco de la reforma contable en España, se parte de la vigente metodología del Plan General de Contabilidad, realizando los ajustes necesarios para obtener un tratamiento contable equivalente al que establecen las NIIF.

5.13. Operaciones en moneda extranjera

La Circular regula el tratamiento contable que se debe aplicar cuando no coinciden la moneda de denominación de las operaciones, la funcional y la de presentación de los estados financieros.

Las entidades deben convertir, en primer lugar, sus operaciones en divisas a la moneda funcional, que es la moneda del entorno económico principal en el que se opera (que generalmente para la actividad realizada en España será el euro), y, posteriormente, si esta fuera diferente, a la moneda de presentación, que para los estados financieros de las entidades y grupos españoles es el euro.

La conversión de las operaciones en divisas a la moneda funcional se debe realizar aplicando los siguientes criterios: las partidas monetarias se con-

vierten al tipo de cambio de cierre (entendido como el tipo de cambio medio de contado a la fecha de los estados), las partidas no monetarias valoradas por su coste se convierten al tipo de cambio histórico (el de la fecha de su registro inicial), las partidas no monetarias valoradas al valor razonable al tipo de cambio de la fecha en la que se estime dicho valor, y los ingresos y gastos al tipo de cambio de la fecha de la operación. Las diferencias de cambio que surjan al realizar la conversión anterior se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto las correspondientes a las partidas no monetarias valoradas por su valor razonable con registro de las variaciones directamente en el patrimonio neto (es decir, las correspondientes a instrumentos de capital clasificados como activos financieros disponibles para la venta) que también se imputarán en el patrimonio neto.

Cuando la moneda funcional del entorno económico sea diferente a la del euro, para su presentación en los estados financieros, los activos y pasivos se convertirán a euros aplicando el tipo de cambio de cierre, los elementos del patrimonio neto al tipo de cambio histórico y los ingresos y gastos al tipo de cambio de la fecha de la operación. Las diferencias de cambio que surjan al hacer esta conversión se registrarán en el patrimonio neto, hasta la baja del balance del elemento que las origine, fecha en la que se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.14. Errores

Los errores deben corregirse antes de la formulación de las cuentas anuales. Cuando en un ejercicio se descubran errores imputables a ejercicios anteriores como consecuencia de omisiones o fallos al emplear o utilizar información fiable que estaba disponible en la fecha de formulación de dichos estados, se deben corregir retroactivamente reexpresando los importes de las partidas afectadas en los datos comparativos que se publiquen en las cuentas anuales del ejercicio en el que se descubran dichos errores.

Los errores de ejercicios anteriores que afectan al patrimonio neto no se registrarán, como ahora, como resultados extraordinarios en la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en el que se descubran, si no que se reconocerán directamente en el patrimonio neto, informando de ello en el estado de cambios en el patrimonio neto y en la memoria.

5.15. Combinaciones de negocios y fondo de comercio

La Circular denomina combinación de negocios a la unión de dos o más entidades o unidades económicas independientes en una única entidad o grupo de entidades como consecuencia, entre otras situaciones, de la adquisición de instrumentos de capital de otras entidades, de todos los elementos de otra entidad (por ejemplo, una fusión) o de parte de elementos de otra entidad que forman una unidad económica (por ejemplo, la compra de una red de sucursales).

En las combinaciones de negocios, a diferencia de la situación actual, es necesario identificar siempre a la entidad adquirente, la cual en la fecha de la adquisición deberá incorporar en sus estados financieros, o en los consolidados, los activos (incluidos todos los activos intangibles existentes a dicha fecha, aunque no estuviesen reconocidos en el balance de la entidad adquirida), pasivos, y pasivos contingentes de la entidad o unidad económica adquirida por su valor razonable a la fecha de la adquisición.

Cuando la entidad adquirente en la fecha de adquisición hubiese pagado un importe superior al valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes adquiridos, surgirá un fondo de comercio, que representa el pago anticipado realizado por la entidad adquirente de los beneficios económicos futuros derivados de activos de la entidad o unidad económica adquirida que no sean individual y separadamente identificables y reconocibles. El fondo de comercio, de acuerdo con lo dispuesto en las NIIF, deja de ser amortizable sistemáticamente como hasta ahora, para someterse, exclusivamente, al menos una vez al año, a un análisis de deterioro, debiendo reconocerse inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias las pérdidas por deterioro, las cuales no pueden ser objeto de reversión en el futuro.

Cuando la entidad adquirente en la fecha de adquisición hubiese pagado un importe inferior al valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes adquiridos, reconocerá inmediatamente una ganancia en la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.16. Consolidación

Las cuentas anuales consolidadas tienen como finalidad la elaboración de información

financiera que presente al grupo de entidades de crédito como una única entidad económica y se deben formular aplicando los criterios de reconocimiento, valoración y presentación que correspondan a la entidad obligada a formular dichas cuentas.

Los criterios para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas experimentan un gran cambio con respecto a la regulación anterior, puesto que:

- La entidad dominante y todas las entidades dependientes, cualquiera que sea su actividad, se deben integrar globalmente.

- Las entidades multigrupo, que son aquellas que, no siendo dependientes, están controladas conjuntamente por dos o más entidades, ya sea individualmente o junto con las restantes entidades del grupo a que cada una pertenezca, se pueden integrar proporcionalmente o valorar por el método de la participación. Una vez elegido un método para el registro de estas entidades se debe aplicar a todas las entidades multigrupo.

- Las entidades asociadas, entendidas como aquellas en las que, no siendo ni dependientes ni multigrupo, la entidad inversora, individualmente o junto con las restantes entidades del grupo, tiene una influencia significativa se deben valorar por el método de la participación.

La Circular, que no establece ningún porcentaje mínimo de participación para presumir la existencia de influencia significativa, indica, siguiendo a las NIIF, que ésta se evidencia, entre otras, en las siguientes situaciones: a) representación en el consejo de administración, u órgano equivalente de dirección, de la entidad participada; b) participación en el proceso de fijación de políticas, incluyendo las relacionadas con los dividendos y otras distribuciones; c) existencia de transacciones significativas entre la entidad inversora y la participada; d) intercambio de personal de la alta dirección, y e) suministro de información técnica de carácter esencial.

6. INFORMACIÓN FINANCIERA PÚBLICA

La información financiera pública que regula la Circular son las cuentas anuales y la denominada "otra información pública".

6.1. Cuentas anuales

La Circular 4/2004 establece que las cuentas anuales, tanto individuales como consolidadas, comprenderán: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria.

La simple comparación de los estados enumerados anteriormente con los que establece como obligatorios la Circular 4/1991 pone de manifiesto que la nueva Circular ha sustituido el cuadro de financiación por el estado de flujos de efectivo y ha añadido el estado de cambios en el patrimonio neto; no obstante, tal como se indica en los siguientes apartados, los cambios con respecto a la situación anterior son mucho más profundos.

6.1.1. Balance

La nueva estructura del balance da mayor información que la contenida en el formato de la Circular 4/1991. En este sentido, hay que destacar que:

- Los instrumentos financieros se tienen que presentar agrupados en las diferentes categorías en las que se clasifican a efectos de su gestión y valoración, y, además, distribuir en cada una de dichas categorías en función de su naturaleza, que es el actual criterio de presentación. Por tanto, además de adaptarse a la nueva forma de presentación de los datos, se facilita la comparación de sus magnitudes con los datos publicados históricamente en España.

- En el pasivo se incluye una partida específica para registrar el importe de los instrumentos que teniendo la naturaleza jurídica de capital son contablemente pasivos financieros, lo que permite su identificación a efectos legales.

- Se incluyen en el activo y pasivo partidas específicas para registrar los activos no corrientes en venta y, en su caso, los pasivos asociados a ellos por formar parte de grupos de disposición.

- El patrimonio neto se desglosa en fondos propios, ajustes por valoración e intereses minoritarios. La partida fondos propios recoge, en esencia, los importes que hasta ahora se venían calificando como recursos propios a efectos contables, aunque ahora en ella se presentan minorando las acciones propias y las pérdidas de ejercicios anteriores, que previamente se presentaban en el acti-

vo. La nueva partida ajustes por valoración tiene una gran importancia en el modelo contable implantado, pues en ella se registran los importes, netos del efecto fiscal, de los ajustes realizados en activos y pasivos que se reconocen directamente, aunque de forma transitoria, en el patrimonio neto, hasta que se produzca su extinción o realización, momento en el que se tienen que contabilizar como resultados del ejercicio en la cuenta de pérdidas y ganancias; los importes más relevantes a recoger en esta partida serán previsiblemente los relativos a la valoración por el valor razonable de los instrumentos de capital y los valores representativos de deuda clasificados como activos financieros disponibles para la venta. La partida intereses minoritarios, que recoge en los estados consolidados la participación de los socios externos en el grupo, pasa a incluirse dentro del patrimonio neto.

— En los estados consolidados, se incluyen cuentas específicas para registrar activos y pasivos relacionados exclusivamente con la actividad de seguros y la no financiera que por su naturaleza no se deben incluir junto con la del resto de actividades, tales como existencias, activos por reaseguros y pasivos por contratos de seguros.

6.1.2. Cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias registra los ingresos y gastos que constituyen el resultado del ejercicio. El nuevo formato es muy similar a la de la Circular 4/1991, puesto que la información se continúa presentado con una estructura analítica en la que se han mantenido los márgenes de intermediación, ordinario y de explotación. No obstante, se han introducido, tanto en los estados individuales como en los consolidados, una serie de modificaciones entre las que destacan las siguientes:

— Las dotaciones obligatorias que, por su normativa específica o estatutos, deban realizar las cooperativas de crédito al fondo de educación, formación y promoción cooperativa, y, en su caso, las cajas de ahorros a la obra social se registran como resultado de la actividad ordinaria después del resultado antes de impuestos.

— El resultado de las operaciones interrumpidas o en interrupción se contabiliza por su importe neto después de los resultados de la actividad ordinaria.

— En los estados consolidados, se incluyen partidas específicas para recoger la actividad de seguros y la de las entidades que no realizan actividades financieras, y el resultado de las entidades asociadas y multigrupo valoradas por el método de la participación se pasa a registrar íntegramente en una partida incluida dentro del margen ordinario.

6.1.3. Estado de cambios en el patrimonio neto

El nuevo estado de cambios en el patrimonio neto tiene como finalidad mostrar todos los ingresos y gastos devengados en el ejercicio incorporados al patrimonio neto, distinguiendo entre los que corresponden al resultado del ejercicio (que se registra en una sola partida, cuyo detalle es la cuenta de pérdidas y ganancias), los ingresos netos reconocidos directamente en el patrimonio neto (que se desglosan en función de la naturaleza de los ajustes) y aquellos que surgen como efecto de cambios en criterios contables y corrección de errores.

El Banco de España entre las dos opciones de presentación que permite la NIC 1 para este estado ha optado por la versión en la que no se recogen los movimientos en el patrimonio neto motivados por aportaciones o distribuciones a los accionistas y socios, cuya información se tendrá que continuar incluyendo como actualmente en una nota en la memoria. Por tanto, el Banco ha optado por lo que el IASB ha pasado a denominar en diciembre de 2004 estado de ingresos y gastos reconocidos, versión que, por su sencillez y transparencia, se configura como un complemento imprescindible de la cuenta de pérdidas y ganancias, pues permite analizar la evolución de los ingresos y gastos generados en el ejercicio debidos a ajustes por valoración no registrados en dicha cuenta, así como identificar todos aquellos ajustes en el patrimonio neto que al no figurar en el resultado del ejercicio podrían pasar desapercibidos.

6.1.4. Estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo tiene como finalidad informar sobre los flujos de efectivo producidos durante el periodo, clasificándolos en actividades de explotación, de inversión y financiación.

La información que se exige en este estado supone una mejora sensible frente a la contenida en el cuadro de financiación, en el que se venía informando sobre los recursos financieros obtenidos en el ejercicio, así como su aplicación o empleo.

6.1.5. Memoria

La memoria ve reforzada considerablemente su papel en las cuentas anuales, las obligaciones de información que establecen las NIIF se han extendido, prácticamente en su totalidad, tanto a las cuentas anuales individuales como a las consolidadas de los grupos que no apliquen directamente las NIIF adoptadas por la Unión Europea.

La cantidad y relevancia de la información cuantitativa y cualitativa que las entidades deberán revelar en la memoria supone por sí sola una revolución y una mejora sensible de la transparencia que, sin duda, facilitará lo que se conoce como disciplina de mercado, y beneficiará a cada una de las entidades de crédito en particular, aunque no hayan emitido valores cotizados, y al sistema crediticio español en su conjunto.

6.2. Otra información pública

Todas las entidades y grupos de entidades de crédito deberán publicar, además de sus cuentas anuales, lo que se denomina "otra información pública" individual y, en su caso, consolidada, a través de las asociaciones profesionales que agrupan los diferentes tipos de entidades (Asociación Española de Banca, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito y Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito).

Los estados financieros a publicar son los mismos que los que configuran la cuentas anuales, excepto la memoria, y en su elaboración se deben aplicar íntegramente los criterios de reconocimiento, valoración y presentación establecidos en la Circular 4/2004.

En relación con esta información pública, cuya utilidad está fuera de discusión, se destaca que por primera vez se publicarán anualmente los estados financieros de los establecimientos financieros de crédito, que era el único tipo de entidades que no lo hacían en la actualidad.

7. INFORMACIÓN FINANCIERA RESERVADA

Los estados financieros reservados que exige la Circular tienen como finalidad facilitar al Banco de España la información que necesita para la supervisión de las entidades de crédito y sus grupos y la elaboración de las Cuentas financieras de España y demás estadísticas sobre el sector crediticio y la economía española, así como para atender a los requerimientos estadísticos de la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea y demás compromisos internacionales, como los asumidos con el Banco Internacional de Pagos.

En la elaboración de los estados reservados se deben aplicar los mismos criterios de valoración que en los estados públicos; no obstante, en los estados reservados los ajustes por valoración que se realizan a los activos y pasivos se presentan, con carácter general, separados de los correspondientes a los importes efectivamente recibidos o desembolsados en el origen de las operaciones, esta circunstancia permitirá seguir los cambios en las magnitudes que proceden exclusivamente de variaciones en el valor de los elementos de aquellos que corresponden a la realización de nuevas operaciones o a la disminución de las existentes. Este criterio de presentación permite garantizar la continuidad de las series de datos estadísticos históricos elaboradas con datos homogéneos.

En los estados consolidados, las entidades, además de remitir al Banco de España los datos relativos al "grupo consolidable de entidades de crédito", tendrán que enviar unos "estados reservados de información sectorial de los grupos de entidades de crédito", que permiten la conciliación entre los datos de los estados públicos y los utilizados como base para el cálculo de recursos propios, pues en ellos se incluyen columnas específicas para conocer la actividad de las entidades consolidables a efectos de recursos propios, las entidades de seguros y la relativa a las restantes entidades que no forman parte del grupo consolidable de entidades de crédito. Los estados de información sectorial correspondientes a 31 de diciembre de cada ejercicio se deben auditar.

8. CONCLUSIÓN

La Circular 4/2004, tal como se ha indicado en los apartados anteriores, incluye numerosos recursos técnicos para permitir la conciliación de los requerimientos de información que establecen las

NIIF adoptadas por la Unión Europea, que están destinados fundamentalmente a satisfacer las necesidades de los inversores, por un lado, con los que fija la legislación española para las cuentas anuales, entre los que también está servir de protección a los acreedores y como base para el cálculo del impuesto de sociedades, y, por otro, con los necesarios para la elaboración de estadísticas y permitir la supervisión por parte del Banco de España de las entidades de crédito. Por tanto, desde el punto de vista de la información pública, se puede concluir que la nueva Circular contable constituye un intento de conciliar la tradición contable anglosajona, que inspira a las NIIF, con la continental europea, que inspira el modelo contable español.

NOTAS

(*) Banco de España. El artículo es responsabilidad exclusiva de su autor y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

(1) Las facultades del Banco de España en materia contable están reguladas en la Ley 26/1998, de 29 de julio, sobre Disciplina e intervención de entidades de crédito (art. 48); la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, según redacción de la Ley 62/2003 (art. 8º y 9º); y la Orden Ministerial de 31 de marzo de 1989 por la que se faculta al Banco de España para establecer y modificar las normas contables de las entidades de crédito.

(2) La Circular 4/2004 no regula, por ejemplo, el tratamiento contable de las actividades agrícolas (NIC 41) ni la información a revelar relativa a los segmentos de actividad y geográfica (NIC 14).

LA EMPRESA AL DÍA

Manuel Portela Peñas

I. ENTREVISTA CON PEDRO MEJÍA GÓMEZ, SECRETARIO DE ESTADO DE TURISMO Y COMERCIO

A) ¿Podría ofrecernos un balance global del año pasado del sector turismo en España? ¿Y por segmentos?, por ejemplo por Autonomías, extranjeros versus nacionales, playa-sol versus interior-turismo rural, turismo de congresos y negocios, etc. Aparte del Camino de Santiago ¿existe una oferta de turismo cultural? ¿Tiene usted algún perfil definido del turista extranjero que repite sus vacaciones en España?

El año 2004 ha sido un buen año turístico para nuestro país. España recibió la visita de 53,5 millones de turistas, lo que supone un aumento del 3,4 por 100 respecto del año anterior. Analizando los resultados por meses se observa que los mayores crecimientos se han registrado en temporada baja, lo que indica una progresiva desestacionalización y reparto del flujo turístico en el conjunto del año. El seguir avanzando en esta dirección sin menoscabar por ello la cifra global de visitantes a nuestro país ha sido también una noticia muy positiva. A título de ejemplo me gustaría destacar el mes de diciembre, en el cual se ha registrado el mejor resultado en nueve años, con un crecimiento del 12,9 por 100 respecto al año anterior.

Aún cuando el crecimiento en las cifras de visitantes es un buen indicador, el objetivo primordial sigue siendo que dichas visitas se traduzcan en una mayor rentabilidad. En términos económicos, 2004 ha sido un año positivo. De acuerdo con los datos de que disponemos, y que comprenden el período enero-octubre, los ingresos fueron ligeramente superiores a los registrados en el mismo período en el año anterior. Visto el comportamiento del mes de diciembre, es razonable esperar que 2004 se cierre con unos ingresos ligeramente superiores a los registrados en 2003, y en la línea registrada en el período 2001-2004. En cualquier caso, en un momento como el actual, en el que el entor-

no es más abierto y competitivo, no prevemos que se produzcan aumentos espectaculares en los ingresos, pues las rentabilidades no son las de épocas anteriores.

La balanza de pagos turística sigue arrojando un saldo positivo. Si bien dicho saldo, en términos relativos, ha sido menos positivo en el período enero-octubre de 2004 que el mismo período del año anterior, es importante subrayar que ello se ha debido no tanto al comportamiento de nuestro turismo receptor (pues los ingresos por turismo no disminuyeron), sino a nuestro turismo emisor (ya que se registró un aumento destacable del gasto de los españoles que viajaron al exterior).

Todavía no disponemos de los datos relativos a la aportación del turismo al PIB, que en 2003 fue un 11,4 por 100. Si bien, este año no prevemos un mal resultado, entendiendo por tal un descenso del peso del sector turístico en dicho índice. Como ya he señalado, durante el año 2004, aumentó el número de turistas que nos visitaron y se mantuvo el nivel de ingresos, con lo cual confiamos en que este resultado positivo tenga su reflejo en la aportación al PIB. Asimismo, hay que tener en cuenta que las variaciones en el peso del sector turístico no dependen sólo de su peso relativo, sino del de la economía española en su conjunto, de modo que una menor aportación del turismo al PIB no ha de identificarse automáticamente con el comportamiento del sector turístico, sino que puede deberse a otras razones, como un crecimiento de la aportación de otros sectores a nuestro crecimiento económico. En ese sentido, el peso del sector turístico no se ha reducido en términos absolutos, y todo aumento en la aportación de otros sectores a nuestro crecimiento económico ha de ser acogido también como una buena noticia.

En cuanto a la segmentación de resultados por Comunidades Autónomas de destino, Cataluña se consolida como primer destino del turismo internacional, con cerca de 13 millones de turistas, lo

que supone un 23,8 por 100 del total recibido, con un importante crecimiento del 9,2 por 100 respecto a 2003. Las Islas Canarias, nuestro segundo destino, registraron una fuerte recuperación durante el tercer trimestre, que ha permitido cerrar 2004 con 10,1 millones de turistas, un descenso interanual del 3,6 por 100, pero con esperanza de que continúe la línea de recuperación iniciada.

Creo que debe destacarse el crecimiento de turistas en las Islas Baleares de cerca del 3 por 100 respecto al año anterior, después de tres años de continuas caídas. Igualmente, es un dato reseñable el crecimiento del 10,9 por 100 de los turistas que eligieron Madrid como destino.

En cuanto a los mercados emisores, el Reino Unido con 16,4 millones de turistas, el 31 por 100 del total, sigue siendo el principal emisor. Su crecimiento durante el año 2004 es de un 2,9 por 100, reflejado en Madrid, Cataluña y Andalucía, aunque sus principales destinos, Canarias y Baleares, han registrado ligeros descensos por la redirección de los flujos hacia el litoral mediterráneo.

Alemania sigue siendo el segundo mercado emisor, con 10 millones de turistas, casi un 19 por 100 del total, y con un crecimiento del 2,7 por 100, especialmente destacable por ser el primer aumento que experimenta este mercado desde el año 1999.

El resto de mercados emisores registra crecimientos generalizados, salvo excepciones como Países Bajos y Bélgica, entre los que me gustaría destacar el elevado dinamismo del mercado irlandés, que ha pasado de 800.000 turistas en 2001 a cerca de un 1.500.000 en 2004. Esta cifra es muy significativa por tratarse de un país con una población de cuatro millones de habitantes, y cuyos comportamientos turísticos tienen características similares a las de nuestro primer mercado, el británico.

En general, el perfil del turista que elige España como destino es un turista de vacaciones, que viene motivado principalmente por nuestra oferta de sol y playa, procedente de mercados europeos cercanos. Suele llegar en avión y pernoctar en hoteles, aunque cada vez se abren paso otras alternativas de alojamiento y de organización de los viajes. Creo, que es un turista experimentado que busca disfrutar de sus vacaciones en un entorno amable, en condiciones de calidad reconocida y que quiere divertirse y compartir nuestra riqueza cultural y gastronómica.

El modelo de turismo de sol y playa sigue siendo fundamental para nuestro país, representando un 80 por 100 de nuestra oferta, por ello Turespaña va a destinar durante el presente ejercicio 2005 la mitad de su presupuesto de promoción en el exterior al turismo de Sol y Playa. En cualquier caso, dicha apuesta no supondrá la exclusión de otros segmentos de nuestra oferta, como el turismo de naturaleza, de deportes o el cultural, que la enriquecen y cualifican.

Si bien el Camino de Santiago, que usted cita, es uno de los productos de nuestra oferta cultural que goza de mayor reconocimiento internacional, ello no debe ocultar que nuestro país cuenta con una riqueza cultural amplia y variada, con más de una treintena de Conjuntos Histórico-Artísticos declarados Patrimonio de la Humanidad por la UNESCO, más que ningún otro país en el mundo, además de una atractiva oferta museística. Los principales destinos del turismo cultural son Madrid, Barcelona, Andalucía, con ciudades como Sevilla, Granada y Córdoba, y Bilbao, así como, por supuesto, el Camino de Santiago. Como vemos, el potencial de España como destino turístico en este segmento es enorme. En el futuro, el principal reto es articular esta oferta cultural como producto y darla a conocer en el exterior, facilitando los medios para su adecuada comercialización.

No quiero dejar de citar otros productos culturales de gran interés como son la vía de la Plata, sobre la que hemos firmado recientemente un Convenio de promoción a desarrollar en 2005; y, sin duda, este año es especialmente destacable la celebración del IV Centenario de la publicación de la primera parte de El Quijote, que irá unida a una serie de acontecimientos de indudable atractivo turístico.

B) ¿Cuáles serían los objetivos razonables a alcanzar para el presente ejercicio 2005? Y ¿cuáles y cómo serían las campañas promocionales necesarias para ello? La apreciación del euro ¿podría afectar a la demanda turística británica?

En 2005 esperamos que se consoliden o mejoren los resultados de 2004, que en todo caso ya he valorado muy positivamente. En concreto, reitero que nuestra principal aspiración no es que aumente el número de visitas de turistas —en todo caso, un buen indicador—, sino que aumenten los ingresos por turismo y las pernoctaciones durante las estancias, consiguiendo así una mayor rentabilidad de los flujos turísticos.

En cuanto a las campañas de promoción, en este momento estamos cerrando el Programa Operativo para 2005 del Plan de Objetivos para la Promoción Exterior del Turismo. En este Plan de Objetivos, recibido con gran interés por parte de las CC.AA. y del sector empresarial se contienen un conjunto de actuaciones y estrategias para la promoción de nuestros destinos en todos los mercados emisores, basadas en los principios de orientación al consumidor, de una mayor segmentación de nuestra oferta, precisamente para tratar de dar mejor respuesta a las expectativas y demandas de nuestros turistas, y a la colaboración entre todos los agentes del sector para optimizar el impacto de las acciones.

El Plan Operativo 2005 contiene acciones concretas, como presencia en ferias internacionales, viajes de prensa o viajes de agentes del sector turístico, para el mejor conocimiento de nuestros destinos, que es el resultado de un trabajo intenso entre Turespaña, los órganos de promoción de las CC.AA. y nuestras oficinas de turismo en el exterior, que juegan un papel decisivo en la implementación de las acciones previstas para el año.

En el marco del Plan de Objetivos de Promoción Exterior, acabamos de presentar nuestra campaña de publicidad para 2005 bajo el lema "Sonría, usted está en España". Esta campaña tiene un presupuesto de 32 millones de euros, de los que destinaremos más del 80 por 100 a Europa, con especial atención a Alemania y al Reino Unido, de donde proceden el 45 por 100 del total de turistas que nos visitan, siendo nuestra principal prioridad la recuperación para la promoción del producto vacacional sol y playa en dichos mercados turísticos tradicionales. También se va a incidir en el producto turismo cultural y de ciudad, con especial referencia a los mercados europeos de proximidad. Al margen de los mercados consolidados, la campaña se dirige al mercado americano, con especial consideración a Brasil, que se está relevando como un mercado emisor emergente interesante, y a Asia, pensando en los mercados de China y Japón. También se hará un esfuerzo en la promoción del turismo de reuniones e incentivos, y el apoyo a los clubs de producto, con especial atención a segmentos de alta rentabilidad como el turismo de golf y el turismo náutico.

Este esfuerzo se va a ver complementado con el de las CC.AA. a través de Convenios de promoción, que ya hemos suscrito con Baleares, Galicia, Andalucía y Murcia, y que esperamos ampliar a lo largo de los próximos meses.

No creemos que la apreciación del euro vaya a afectar a la demanda británica de forma especialmente significativa, pues incluso un mercado como el norteamericano, que podría verse más afectado por esta circunstancia, se está empezando a recuperar a lo largo de 2004. Es un elemento más que debe valorarse de forma global, pero no creo que significativamente, teniendo en cuenta que el precio de nuestra oferta no es el factor más determinante para la elección de España como destino.

C) ¿Cree usted que en este año se incrementarán los factores, relativamente novedosos, observados en 2004?, es decir, la fragmentación de los períodos de vacaciones, las decisiones de última hora sobre el destino vacacional y la utilización de vuelos en compañías aéreas de bajo precio. ¿Cree usted que seguirá la guerra de precios?

Sí, es de esperar que dicha tendencia continúe, pero eso no es necesariamente una mala noticia. Tomando por ejemplo las previsiones para el mercado británico este invierno, no se prevé un descenso en la cifra global de personas que viajan, sino que la disminución en la reserva de paquetes turísticos se verá compensada por un aumento en las reservas independientes, al margen del mercado organizado. Precisamente, este invierno se espera que el volumen del turismo independiente supere por primera vez al volumen del mercado organizado. En cuanto a la temporada de verano, aunque es pronto, la reserva de paquetes turísticos es sólo ligeramente inferior, con lo cual cabe pensar que mejorará en los próximos meses al ser las decisiones de los turistas cada vez más tardías. En el mercado alemán, se observa también una tendencia parecida: el negocio tradicional de venta del viaje organizado hacia nuestros destinos sigue cayendo de forma acusada, siendo sustituido por modalidades de confección individualizada del paquete.

En determinados productos como el sol y playa puede hablarse de guerra de precios, pero entendemos que nuestro país no puede ni debe competir con otros destinos en esa parcela, como ya he apuntado. Nuestro objetivo es mejorar la relación calidad-precio incidiendo en la calidad, de productos y de destinos, ahí es donde estamos trabajando desde el sector público y privado.

Por lo demás, puede decirse que no sólo el sol y playa, sino toda nuestra oferta turística está claramente diferenciada por ese elemento clave que es la calidad. Y en este segmento somos claramente competitivos. La calidad de nuestros pro-

ductos y destinos nos permite ofrecer excelente relación calidad-precio basada, como elemento estrella, en nuestro tradicional turismo de sol y playa, pero con una importante oferta turística ampliada y complementaria con otros productos como el turismo cultural y de ciudad, rural, de negocios, gastronómico, etc. que diferencia la marca turística "España" de nuestros competidores. El destino España no es competitivo por sus precios sino por la calidad de sus productos.

D) Son famosos, también repetidos, los llamamientos de autoridades y expertos para que la oferta turística española se oriente en busca de una mayor calidad de la demanda y una diversificación y desestacionalización de la oferta. De compartir estas ideas ¿podría matizarnos usted la viabilidad de estos objetivos?

En efecto, tales cambios en la demanda turística no son fenómenos pasajeros. Ya mencioné anteriormente la mayor desestacionalización que se registró durante el año 2004, y que es consecuencia de cambios en las pautas vacacionales y de organización del tiempo libre de los turistas y respuesta a las políticas iniciadas al respecto. Precisamente, por esa creciente tendencia a fragmentar períodos de vacaciones es por lo que nos hemos fijado como objetivo que el elevado volumen de visitas a nuestro país se vea correspondido por un volumen parejo de pernoctaciones y gasto durante dichas estancias.

Desde el Gobierno estamos diseñando políticas y poniendo en marcha líneas de acción para potenciar aún más la calidad de nuestra oferta y la mayor competitividad de nuestros destinos turísticos. Además del Plan Operativo 2005 de promoción, cuyas líneas generales he esbozado, con nuestra nueva campaña de publicidad para 2005 se perseguirá dar a conocer nuestro estilo de vida, nuestra hospitalidad, y transmitir la riqueza de nuestra diversidad como país. La estrategia de promoción de nuestros destinos en todos los mercados emisores se basa en los principios de orientación al consumidor y de una mayor segmentación de nuestra oferta. De esta manera, nuestro conocimiento sobre los mercados emisores nos permite dirigir las acciones de promoción de aquellos productos preferidos por los sectores de la demanda.

Por otra parte, con la finalidad de que nuestros destinos sean más competitivos, la Administración turística del Estado apoya, a través de diversas líneas de acción, la creación de productos turísti-

cos susceptibles de ser comercializados, así como la modernización de las infraestructuras y los equipamientos existentes, dando respuesta así a las demandas planteadas desde las Administraciones autonómica y local y desde el sector privado.

E) Los hoteleros se han quejado aquí y allá del exceso de oferta de plazas hoteleras y de la impunidad con que se realiza la oferta ilegal de apartamentos de particulares. ¿Cómo cree usted que podría reorientarse, de una manera realista, el desarrollo del sector hotelero para turistas? ¿Moratorias? ¿Hay alguna novedad en el plan de renovación/modernización de las instalaciones hoteleras?

En principio no es fácil dar un tratamiento íntegro de este problema desde la Administración turística estatal. Debemos ser conscientes, no sólo la Administración sino también los empresarios, de que estamos compitiendo en el marco internacional con otros destinos mediante una oferta hotelera de calidad. Para ello, será preciso renovar y actualizar nuestra planta hotelera y nuestras infraestructuras y equipamientos, donde se haya hecho necesario, así como incorporar nuevos servicios distintos y complementarios al alojamiento. Eso exige esfuerzos por parte de las administraciones, con competencias en ordenación del territorio y medioambientales, así como la responsabilidad de los empresarios sobre el producto que ofrecen.

Como apoyo a la necesaria renovación y modernización de aquellos destinos en los que se observa un cierto agotamiento de la oferta tradicional, la reciente Ley de Presupuestos Generales del Estado ha aprobado el Fondo Financiero del Estado para la Modernización de las Infraestructuras Turísticas, que establece una línea de ayudas, instrumentadas a través de créditos del ICO, con un montante global de 100 millones de euros. Tal y como se prevé en la normativa que establece estas líneas de ayudas, actualmente en proceso de desarrollo para su puesta en marcha, es preciso que exista una estrecha colaboración entre el sector privado y público para conseguir estos objetivos de común interés.

Asimismo, quiero resaltar la importancia del papel de la innovación tecnológica para la mejora de la gestión hotelera. Las tecnologías de la información, la eficiencia energética y la domótica van siendo incorporadas a los hoteles de nueva planta. Para colaborar en estos cambios, el Gobierno ha expresado su intención de introducir programas de I+D+i específicos para atender estos requeri-

mientos. La introducción de las tecnologías de la información también enlaza con la necesidad que tiene el sector hotelero, al igual que el resto del sector turístico, de adaptarse a los nuevos usos del mercado o, tales como la escasa anticipación de las reservas y la generalización de la comercialización a través de cauces "on line".

F) Existe también el problema de la masificación, el ruido y la degradación del entorno. Los modelos de bajos costes/bajos precios de destinos turísticos, típicos de algunas zonas mediterráneas, son bien exitosos en cuanto a la recepción de turistas, pero son frágiles frente al crecimiento de la oferta internacional, y ahuyentan al turista con otras pretensiones. ¿Convendría, sería posible, impedir su contagio?

No creo preciso hablar de modelos o destinos determinados, ni mucho menos de estereotipos, en los destinos que cita existen alojamientos y oferta de todos los niveles y de todos los precios. No se pueden hacer generalizaciones de este tipo porque son peligrosas y pueden tener efectos negativos para destinos que hacen esfuerzos considerables para atender a la demanda de clientes que demuestran año a año su fidelidad.

Nuestro objetivo es que toda la variada oferta que se reúne bajo la marca España se defina por su calidad, como garantía de su competitividad, y que se adapte a criterios de sostenibilidad que son los únicos que garantizan la permanencia de un modelo turístico. Entiendo que las políticas de calidad, además de generar mayores ingresos, sirven también para paliar los problemas derivados de la falta de equilibrio en el desarrollo de algunos destinos turísticos.

En ese sentido, se hace necesario contar con un foro donde tratar este y otros problemas. La creación, que esperamos para este trimestre, del Consejo Español de Turismo, constituirá un foro de encuentro e intercambio de experiencias, propuestas y sugerencias entre los distintos niveles de las administraciones públicas con responsabilidades turísticas y el sector privado.

G) El conjunto de la hostelería está preocupado por la falta de personal cualificado y la calidad del servicio ofrecido. Después de tantos años de que España haya estado en la vanguardia de la recepción de turistas ¿a qué cree usted que obedecen estas presuntas carencias?, y ¿Cómo podrían corregirse?

Creo que plantea usted la pregunta en términos demasiados generales, no estoy de acuerdo en que el personal al servicio del público en los establecimientos hoteleros no esté cualificado, ni creo que se pueda hablar de una falta de calidad en los servicios, con independencia de situaciones puntuales que puedan ser mejoradas.

Los posibles problemas que puedan plantearse en este sentido derivan de la estacionalidad que tradicionalmente ha marcado la actividad turística, pero no por ello se debe confiar en que la desestacionalización del turismo lo arregle todo. Las políticas de calidad en la gestión de la oferta turística a las que me he referido anteriormente están directamente enfocadas a paliar estas carencias y conseguir una mayor profesionalidad. Además, conseguir una mejor formación de los recursos humanos es básico para mejorar de la calidad de los servicios. Este es un tema de gran interés que creo debe tratarse en la Comisión Interministerial de Turismo, dado que afecta a competencias de los Ministerios de Educación y Ciencia, y de Trabajo y Asuntos Sociales, cuya primera reunión estimo que se producirá en los próximos meses. Todo ello, sin olvidar las competencias de las administraciones autonómicas en materia de formación.

H) ¿ Cree usted que tiene desarrollo la gestión de los canales de distribución, los canales electrónicos, el marketing relacional, etcétera?

Ciertamente, ya he tenido ocasión de comentar cómo los usos y costumbres en el comportamiento turístico van cambiando. La realización de viajes mediante la previa adquisición de un paquete turístico está perdiendo peso a favor de otras fórmulas en las cuales quienes viajan planifican sus desplazamientos y sus estancias de forma más personalizada y flexible. En algunos casos, una vez efectuada su elección, la adquisición de los productos turísticos se realiza a través de los operadores tradicionales; pero, en otros, y de manera creciente, se usa Internet no sólo como herramienta de información sino de comercialización.

Internet es sin duda el mayor desafío al que nos enfrentamos en este como en otros sectores económicos. Según la OMT, la contratación de viajes en la Red supondrá dentro de tres años entre el 20 y el 25 por 100 del total de los productos turísticos vendidos en el mundo. Nuestro país no puede quedarse fuera de este proceso. Desde las Administraciones Públicas se está haciendo un esfuerzo de promoción con vistas a dar a conocer nuestra

oferta a través de la Red, especialmente a través de SEGITUR, la sociedad estatal para la gestión de la información turística.

A su vez, será imprescindible que el sector privado invierta en nuevas tecnologías y canales de comercialización alternativos a los tradicionales para hacer frente a estos cambios en las pautas de comportamiento de los turistas, que buscan productos más amoldados a sus necesidades como clientes. También será preciso no concentrarse sólo en productos vacacionales, sino también en otros segmentos como los viajes de negocios, que generan un importante flujo de turistas hacia nuestro país, y en los que es muy intensivo el uso de nuevas tecnologías de la información. Asimismo, es preciso recordar que la inversión en nuevas tecnologías no debe limitarse a lo material, sino en especial a la inversión en capital humano, es decir, en formación. Es importante contar con profesionales debidamente formados, no sólo en los sistemas de reserva y nuevas tecnologías, sino también para poder asesorar al viajero y ayudarlo a elegir de acuerdo con sus necesidades y expectativas, ofreciendo valores añadidos y diferenciadores que permitan la adaptación de los operadores tradicionales a estos cambios.

1) ¿Tiene usted alguna opinión acerca de cualquier clase de ecotasa? Y ¿acerca de las ofertas de todo incluido?

Tampoco en este tema es conveniente generalizar. Podría plantearse una tasa destinada a la promoción turística si hay un acuerdo entre el sector turístico y las autoridades locales. En ningún caso, es aceptable una tasa sobre la actividad turística como vía para financiar a los ayuntamientos.

Es innegable que determinadas localidades turísticas tienen que hacer frente a una mayor

carga de servicios, y a unos mayores costes derivados de la recepción de los flujos turísticos. Este fenómeno no es más que una manifestación de un problema de alcance más general: la financiación de los distintos entes territoriales, especialmente de los municipios. Desde una perspectiva estrictamente turística es desaconsejable dar la impresión de que existe un nexo directo entre el turismo y la degradación medioambiental. Los poderes públicos pueden llevar a cabo todo tipo de políticas de protección del medio ambiente, y para ello disponen de una amplia variedad de fuentes de financiación, y de un sector turístico que genera elevados ingresos por estas vías. Pero, como hemos dicho, no se puede establecer un nexo causal entre una cosa y otra, máxime cuando la degradación medioambiental puede tener su origen no tanto en el volumen de los flujos turísticos como en una inadecuada gestión de los mismos en términos de sostenibilidad medioambiental. Es decir, cualquier flujo turístico bien gestionado de acuerdo con tales principios no tiene por qué resultar nocivo para el medio ambiente, y este es un problema al que se puede hacer frente no sólo recurriendo al gasto público, sino también siguiendo las políticas adecuadas.

En cuanto a la oferta del “todo incluido”, es una opción de los hoteleros, que son libres para diseñar sus estrategias de negocio, aunque no creo que se adapte a nuestro modelo turístico, caracterizado por esa riqueza y variedad de oferta y servicios complementarios de los que hemos hablado. En todo caso, desde el punto de vista de las acciones de promoción y apoyo a la comercialización impulsadas desde la Administración turística del Estado no lo consideramos un producto promocionable, aun partiendo del respecto absoluto a las decisiones que pueda tomar un empresario privado.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

Sistema Nacional de Dependencia

El Gobierno anunció a finales del pasado enero la creación de un Sistema Nacional de Dependencia (SND) encargado de articular las ayudas económicas y las prestaciones sociosanitarias para

personas que no puedan valerse de forma autónoma y necesiten ayuda especializada diaria. Un colectivo que según los datos del Gobierno asciende a 1.125.190 personas, la mayor parte de ellas, mayores de 65 años. Parece que el acceso a este sistema público será parcialmente costado por los

oferta a través de la Red, especialmente a través de SEGITUR, la sociedad estatal para la gestión de la información turística.

A su vez, será imprescindible que el sector privado invierta en nuevas tecnologías y canales de comercialización alternativos a los tradicionales para hacer frente a estos cambios en las pautas de comportamiento de los turistas, que buscan productos más amoldados a sus necesidades como clientes. También será preciso no concentrarse sólo en productos vacacionales, sino también en otros segmentos como los viajes de negocios, que generan un importante flujo de turistas hacia nuestro país, y en los que es muy intensivo el uso de nuevas tecnologías de la información. Asimismo, es preciso recordar que la inversión en nuevas tecnologías no debe limitarse a lo material, sino en especial a la inversión en capital humano, es decir, en formación. Es importante contar con profesionales debidamente formados, no sólo en los sistemas de reserva y nuevas tecnologías, sino también para poder asesorar al viajero y ayudarlo a elegir de acuerdo con sus necesidades y expectativas, ofreciendo valores añadidos y diferenciadores que permitan la adaptación de los operadores tradicionales a estos cambios.

1) ¿Tiene usted alguna opinión acerca de cualquier clase de ecotasa? Y ¿acerca de las ofertas de todo incluido?

Tampoco en este tema es conveniente generalizar. Podría plantearse una tasa destinada a la promoción turística si hay un acuerdo entre el sector turístico y las autoridades locales. En ningún caso, es aceptable una tasa sobre la actividad turística como vía para financiar a los ayuntamientos.

Es innegable que determinadas localidades turísticas tienen que hacer frente a una mayor

carga de servicios, y a unos mayores costes derivados de la recepción de los flujos turísticos. Este fenómeno no es más que una manifestación de un problema de alcance más general: la financiación de los distintos entes territoriales, especialmente de los municipios. Desde una perspectiva estrictamente turística es desaconsejable dar la impresión de que existe un nexo directo entre el turismo y la degradación medioambiental. Los poderes públicos pueden llevar a cabo todo tipo de políticas de protección del medio ambiente, y para ello disponen de una amplia variedad de fuentes de financiación, y de un sector turístico que genera elevados ingresos por estas vías. Pero, como hemos dicho, no se puede establecer un nexo causal entre una cosa y otra, máxime cuando la degradación medioambiental puede tener su origen no tanto en el volumen de los flujos turísticos como en una inadecuada gestión de los mismos en términos de sostenibilidad medioambiental. Es decir, cualquier flujo turístico bien gestionado de acuerdo con tales principios no tiene por qué resultar nocivo para el medio ambiente, y este es un problema al que se puede hacer frente no sólo recurriendo al gasto público, sino también siguiendo las políticas adecuadas.

En cuanto a la oferta del “todo incluido”, es una opción de los hoteleros, que son libres para diseñar sus estrategias de negocio, aunque no creo que se adapte a nuestro modelo turístico, caracterizado por esa riqueza y variedad de oferta y servicios complementarios de los que hemos hablado. En todo caso, desde el punto de vista de las acciones de promoción y apoyo a la comercialización impulsadas desde la Administración turística del Estado no lo consideramos un producto promocionable, aun partiendo del respecto absoluto a las decisiones que pueda tomar un empresario privado.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

Sistema Nacional de Dependencia

El Gobierno anunció a finales del pasado enero la creación de un Sistema Nacional de Dependencia (SND) encargado de articular las ayudas económicas y las prestaciones sociosanitarias para

personas que no puedan valerse de forma autónoma y necesiten ayuda especializada diaria. Un colectivo que según los datos del Gobierno asciende a 1.125.190 personas, la mayor parte de ellas, mayores de 65 años. Parece que el acceso a este sistema público será parcialmente costado por los

propios usuarios, en función de su nivel de renta pero, en todo caso, el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales prevé que el gasto social se duplique antes de 2013, hasta alcanzar la cifra de los 8.500 millones de euros anuales. Esta iniciativa supone un cambio sustancial e irreversible en el modelo de atención social ya que representa la incorporación de un nuevo derecho de carácter universal, el de recibir asistencia cuando se padece una situación de ausencia de autonomía física o intelectual para el desarrollo de la vida cotidiana. Es lo que se ha querido dar en llamar el cuarto pilar del Estado del Bienestar.

El progresivo envejecimiento de la población, fruto del progreso de la medicina y de la mejor calidad de vida, ha provocado que se dispare el número de personas que, debido a su avanzada edad, a enfermedades crónicas relacionadas con ésta o a discapacidades de origen diverso, no pueden valerse por sí mismas. En España el problema tiene unas expectativas especialmente graves porque el proceso de envejecimiento poblacional es más acusado debido a una caída muy importante de la natalidad. Entre 1950 y 2003, la población de mayores de 65 años ha pasado de un 7 a un 17 por 100 de la población española total. Las proyecciones del INE contemplan, con cierta verosimilitud, que este porcentaje siga creciendo hasta alcanzar el 19,8 por 100 en 2020; el 23,4 por 100, en 2030, y el 30,8 por 100 en 2050. Además, los cambios en el modelo familiar, provocados fundamentalmente por la incorporación de la mujer al mercado laboral y por la reducción progresiva del llamado núcleo familiar, han puesto contra las cuerdas el modelo tradicional de atención familiar y han desencadenado un debate en torno a quién fundamentalmente va a proveer esa atención (familia, Estado o sector privado), y cómo se va a hacer frente al creciente coste especializado de los cuidados de larga duración que requiere este sector de población.

La metodología de la dependencia clasifica entre los que permanecen en sus hogares y reciben asistencia familiar o asistencia social domiciliaria; los que, residiendo en sus casas, hacen uso de los llamados centros de día; y finalmente, los que por su alto grado de dependencia o la imposibilidad de las familias para atenderlos, están institucionalizados, es decir que viven en residencias, ya sean estas públicas, concertadas o privadas. En la actualidad, en España se calcula que el 70 por 100 de las personas dependientes son asistidas por algún miembro de su familia, pero este

modelo no tiene perspectivas de sostenerse debido a la progresiva incorporación de la mujer al mundo laboral. Sin embargo, a día de hoy ya se da una situación paradójica: los centros públicos dedicados a la atención geriátrica están llenos y con listas de espera, mientras que en los centros privados existe una oferta de plazas que no llega a cubrirse. Evidentemente se trata de una cuestión de precios que el desarrollo del SND deberá resolver con la nueva legislación.

El modelo español actual es el llamado asistencial, muy frecuente en los países mediterráneos, que se financia mediante impuestos pero a cambio de ofrecer una cobertura limitada, ya que sólo atiende a personas que no superan un determinado nivel de renta. El modelo que el Gobierno se dispone a adoptar ahora es el llamado universal, que cubre a todas las personas por igual, y que es financiado parcialmente por los beneficiarios en función de su renta. Está muy extendido en los países nórdicos, pero presenta el problema de su alto coste previsible para las rentas de los ciudadanos. El tercer modelo es el llamado de Seguro Obligatorio, que introduce un nuevo seguro social en los costes laborales financiado por las empresas y los trabajadores en distintas proporciones según el país. La incógnita que queda por despejar es el sistema de financiación que se aplicará en nuestro país pues, aunque el ministro de Trabajo, Jesús Caldera, anunció que no se gravarán los costes laborales ni se subirán los impuestos, no aclaró de dónde iban a salir los 4.500 millones de euros con los que se pretende incrementar el gasto social, salvo que se financie, en su inicio, gracias al superávit de la Seguridad Social.

De todo ello está muy pendiente el sector privado, ya que supone un nuevo mercado creciente para la inversión privada. Los sindicatos calculan que el modelo español de SND dará empleo al menos a 300.000 personas especializadas en los próximos años, y el programa electoral del partido en el Gobierno anunciaba 600.000. El gran número de residencias privadas que ahora mismo no cubren sus plazas debido a su elevado precio está esperando el desarrollo de esta ley para convertirse en centros concertados (cofinanciados por el Estado) o para beneficiarse de los clientes que provea el otro nuevo mercado que se abre: el de los seguros de dependencia privados. La intención del Gobierno no es implicarse sólo en la inversión en nuevos centros exclusivamente públicos, sino apoyar e impulsar los centros de regulación y financiación públicas y gestión privada.

El seguro de dependencia sería un nuevo producto para el que las aseguradoras ya se están preparando. De momento parece claro que no habrá un seguro privado obligatorio, sino de carácter opcional. En el Libro Blanco de la Dependencia, presentado a finales de 2004 por el ministro Caldera al Consejo de Ministros, se plantea la inclusión de los seguros privados de dependencia en los planes de pensiones o mediante la ampliación del catálogo de los seguros de vida, que podrían transformarse eventualmente en seguros de dependencia. Esto afectará a la oferta que realicen las aseguradoras, ya que un seguro de dependencia puede tener un tratamiento fiscal de producto de ahorro o de producto de riesgo. La voluntad del Gobierno es que este nuevo modelo sea apoyado fiscalmente por el Estado, lo que produciría un efecto de ahorro intergeneracional, al adelantarse el coste de la futura dependencia a los que eventualmente la padecerán, en lugar de ser asumido, cuando ésta finalmente se dé, por los recursos que generen los individuos activos en ese momento. Aún así, incluso en los países que más decididamente han apostado por que fuera el sector privado el que se hiciera cargo de este seguro, los resultados son muy modestos. En Estados Unidos, el número de pólizas contratadas pasó de 200.000 a cuatro millones entre 1986 y 1996, pero con todo, sólo el 1 por 100 de los dependientes que existen en Norteamérica son atendidos con cargo a un seguro privado.

En cuanto a la financiación del SND, el modelo será definido tras la negociación que el Gobierno va a desarrollar en los próximos meses con los agentes sociales y las Comunidades Autónomas, cuya participación en el desarrollo y aplicación de este nuevo segmento de protección social será capital.

OPA de exclusión de Bolsa

Existe un lugar común que asocia a las empresas grandes y de riesgo la necesidad de salir a Bolsa para ampliar sus recursos de financiación, un axioma tan arraigado que parece lógico que empresas importantes tengan que cotizar en el mercado de valores. Sin embargo, en los últimos meses hemos asistido en España al proceso inverso: Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) cuyo objetivo es excluir un determinado valor del parqué. La industrial Durofelguera, la compañía de explotaciones aeroportuarias Aldeasa, el grupo de comunicación Recoletos y la central de reservas

turísticas Amadeus están inmersas en ese proceso. Poco antes, este mismo año, se salía de cotización la empresa de distribución Carrefour, surgida de la fusión de Pryca y Continente. En 2003, las empresas que salieron de la Bolsa fueron muchas más, unas por OPA de absorción o de exclusión y otras a petición de la sociedad: Mapfre Vida, Koipe, Pascual Hermanos, Transmediterránea, ACS o el Banco Zaragozano fueron algunos de los valores que, por diversos, objetivos, dejaron de estar presentes en el parqué. En 2002 fueron 15 las empresas que dejaron de cotizar. Parques Reunidos, Minero Siderúrgica de Ponferrada, Papelera Navarra, Imisa, Aegis, Enaco, Banco Financia, Iberpistas y Uniland son otras de las firmas que por diversos motivos han abandonado la bolsa en los últimos 24 meses.

Los motivos para dejar la Bolsa son variados, aunque en general el principal *handicap* de estar en bolsa es la dependencia estratégica y la sobreexposición informativa a la que está sometida una compañía. Los directivos de Picking Pack, señalaban que estar en bolsa obliga a gestionar la empresa “mirando más el corto que el medio o largo plazo” y trabajar “para generar valor para la acción”. Una opinión similar expresaban, entre otros, los directivos de Porsche para justificar su negativa a salir a bolsa, o Antonio Catalán, presidente de AC Hoteles, que descartaba entrar en el mercado de valores. Además existen otras cargas costosas, de orden burocrático y de exigencia legal. Por ejemplo, es un lugar común entre los analistas españoles atribuir a las exigencias de transparencia que la bolsa impone, y a la existencia de dinero barato, la resistencia de El Corte Inglés, uno de los más exitosos negocios del país, a buscar financiación en bolsa para su crecimiento.

En Estados Unidos se está dando este mismo fenómeno pero más extendido. Las reformas legales que se aplicaron tras el caso Enron, y en particular la ley Sarbanes Oxley, que persigue mejorar los requisitos de transparencia y buen gobierno, han hecho que para la mayor parte de las pymes sea imposible asumir los costes burocráticos de permanecer en el mercado. La sección 404 de la citada ley, llamada por el apócope “Sarbox”, impone que los informes de auditoría documenten los controles y procedimientos que contribuyen a sus estados contables. Estas medidas, además de hacer desistir a muchos valores europeos de entrar en el mercado de Wall Street, supusieron, sólo en los 16 primeros meses tras su implantación, que 120 compañías abandonaran la Bolsa de Nueva York.

En España la situación no es tan dramática, pero lo cierto es que el calendario establecido para el corporativo financiero, la presión para incorporar consejeros "independientes" en el órgano de decisión de la compañía y los requisitos de contabilidad para la información al mercado que impone la salida a bolsa hace que muchas empresas no les resulte atractivo suficiente la financiación extra que podrían obtener si cotizasen.

Para salir de bolsa voluntariamente, el método más habitual es una OPA de exclusión, es decir, presentar una oferta sobre los títulos para adquirirlos y retirarlos del mercado. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estas operaciones e impone que el precio de la OPA debe ser el más alto de estos cuatro: el valor teórico contable de la sociedad, el valor liquidativo, la cotización media de los valores de esa compañía durante el último semestre, o el valor de la última OPA que se hubiera lanzado sobre esa empresa en el último año.

La prostitución

El pasado 27 de enero el Tribunal Supremo obligaba al Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales a inscribir en el registro de la Dirección General de Trabajo a la Asociación Nacional de Empresarios Mesalina (Anem), dedicada a la tenencia y explotación de hoteles que prestan servicio a terceras personas, ajenas al propio establecimiento, que ejerzan la prostitución por cuenta propia. Esta sentencia, que aplica la doctrina del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, contradice la decisión tomada por Trabajo en la pasada legislatura, que había solicitado a Anem que eliminase de su objeto social la alusión a la prostitución si quería ser inscrita en el registro. El Tribunal de Justicia de la UE había establecido en 2001 que la prostitución podía ser considerada una actividad económica, siempre que se realizara por cuenta propia, y no mediante subordinación a un proxeneta. Esta sentencia ha vuelto a poner de actualidad la controversia en torno a la regulación de la prostitución, un negocio que pasa por ser el oficio más estable, es decir, "el más viejo del mundo", y sobre el que pesan toda suerte de tabúes por motivos morales, religiosos e ideológicos.

La prostitución en clubes de alterne mueve al año en España unos 18.000 millones de euros y genera a la Hacienda Pública unos 3.000 millones de euros en cada ejercicio. Pero, según la Asocia-

ción Nacional de Locales de Alterne (Anela), el Estado está dejando de ingresar otros 2.800 millones de euros cada año en cotizaciones a la Seguridad Social. Todos estos datos, aunque de difícil contraste pues son facilitados por la propia asociación (que sólo aglutina a 285 de los más de 1.500 establecimientos del sector que están registrados en España), sirven para poner de relieve el peso de este controvertido negocio. Tanto, que Anela lleva meses solicitando su ingreso en la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE), mientras la patronal, de momento, guarda silencio para no emitir ningún juicio que, sea cual sea su sentido, provocaría reacciones de una u otra parte.

Las iniciativas para regularizar la prostitución se han puesto en marcha en varios países con resultados más bien discretos. En Alemania, desde enero de 2002 las prostitutas pueden inscribirse en la Seguridad Social y reclamar ante los tribunales cuando un cliente se niegue a pagar. Pero esta regulación no ha cambiado mucho la situación de las 400.000 meretrices (una abrumadora mayoría de quienes ejercen la prostitución son mujeres) que se calcula que ejercen en el país. Además, más de la mitad de ellas quedan excluidas de los beneficios de la ley por ser extranjeras sin papeles. Por otra parte, como en casi todos los sectores que operan desde la economía sumergida, existe una resistencia a legalizarse porque eso implica unos costes sociales y tributarios que muchas no pueden o no quieren asumir. En Holanda las perspectivas no son más halagüeñas. En 2000, el gobierno legalizó los burdeles, obligó a las prostitutas a darse de alta y a los prostíbulos a obtener una licencia de explotación. Se pretendía dificultar la explotación de inmigrantes ilegales y la prostitución de menores, pero los críticos aducen que lo único que se ha logrado es forzarlos a marginarse en zonas más difíciles de fiscalizar, un argumento controvertido, pues siempre que mejora la vigilancia de las actividades ilegales éstas se desplazan allí donde creen desarrollar su actividad sin control. Pero lo cierto es que en Holanda, de 30.000 prostitutas en ejercicio, sólo 921 han regularizado su situación. En Italia, se legalizó la prostitución en locales, pero sigue penalizada en la calle, mientras en Suecia la ley persigue al cliente (con multas y hasta cárcel para los reincidentes), no a quien ejerce la prostitución. Según proclama el gobierno de Estocolmo, esta medida ha logrado reducir el número de prostitutas de 2.500 a 1.500. No faltan quienes opinan que esta fórmula obliga a las prostitutas a bajar el precio (lo que las aboca

aún más a la marginalidad) e incrementa la necesidad de que existan proxenetas que den cobertura al negocio y protección al cliente. También en Francia la legislación penaliza la prostitución en las calles, considerada un delito, y se castiga al cliente con seis meses de cárcel y 3.750 € de multa. Está prohibido incitar al comercio sexual públicamente. En España, la prostitución no es legal pero tampoco está perseguida, aunque sí el proxenetismo. Ante la ausencia de una legislación *ad hoc*, han sido los tribunales los que han conferido carácter “legal” a esta actividad, pero el vacío normativo persiste.

En todo caso, en nuestro país conviven distintos modelos. Así por ejemplo, en Cataluña, el Gobierno tripartito ha continuado con el desarrollo de la regularización de este sector que había empezado el ejecutivo de CiU y que atañe a horarios, condiciones higiénico-sanitarias y características de los locales donde se ejerce la prostitución, así como a la inscripción en la Seguridad Social de las prostitutas. Este esfuerzo choca, no obstante, con la evidencia de que la mayor parte de ellas (hasta un 90 por 100, según algunas estimaciones) son inmigrantes sin papeles, lo que las imposibilita para darse de alta. En Madrid, en cambio, las medidas respecto a la prostitución han ido más bien encaminadas a inducir a las meretrices a abandonar esta actividad, una iniciativa que ha sido criticada desde algunos ámbitos por considerarla paternal y moralista. En Madrid se considera que es contradictorio que el Gobierno apruebe una ley contra el Maltrato de Mujeres e intente a la vez regular la prostitución.

En el proyecto de regularización de la prostitución que se pretende para todo el Estado desaparece el papel del proxeneta, respecto a cuya condición delictiva sí existe consenso. La actividad se regularía en dos formas: trabajadoras por cuenta ajena inscritas en el régimen general de la Seguridad Social, aquellas que ejercieran la prostitución en locales de alterne. Y trabajadoras autónomas, las que ejercen por cuenta propia y requieran de la prestación de terceras empresas de servicios (como los establecimientos hosteleros a que se aludía en el encabezamiento) para el ejercicio de su trabajo.

Pero el problema capital que subyace tras este intenso debate es tanto de índole moral y política, como económica. Para un sector de la población, incluidos colectivos de carácter conservador como la Asociación de Mujeres para la Erradicación de la Prostitución, y de carácter progresista, como

muchos colectivos de mujeres por la igualdad, la prostitución es indigna *per se*, al margen de otras consideraciones propias de la situación de ilegalidad, porque entienden que cosifica a la mujer y por tanto atenta contra su dignidad. Sin embargo, economistas ultraliberales, como Xavier Sala i Martí, columnistas de izquierdas, como Eduardo Haro-Tecglen, o filósofos como Giuseppe Vattimo (fundador del llamado “pensamiento débil”), entienden que debe sacarse el sexo del ámbito de lo “sagrado” y permitirse una relación mercantil entre la prostituta y el cliente cuando no medie coerción y sea un intercambio libre y consentido por ambas partes. Opinan que, si apartamos el tabú sexual y la sordidez a la que la ilegalidad la aboca, la prostitución es difícil de diferenciar de otras prestaciones de servicios perfectamente legales y moralmente admitidas, como las que prestan los masajistas o las empleadas del hogar.

El caso Aldeasa y la ley de OPAs

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) abrió, en la primera semana de febrero, una investigación para averiguar por qué el broker de Crédit Agricole, Cheuvreux, compró el 2,8 por 100 del capital de Aldeasa (empresa española de servicios aeroportuarios) en las dos semanas previas a la OPA que Autogrill (cadena italiana especializada en gestión de áreas de servicio de autopistas) presentó sobre Aldeasa el pasado 28 de enero. Y porque vendió el 2,5 por 100 del capital en los días posteriores. Se da la circunstancia de que Crédit Agricole es el banco que avala la OPA de Autogrill sobre Aldeasa. Las líneas de investigación de la CNMV establecen dos hipótesis. La primera es que Cheuvreux comprara las acciones para la propia Autogrill, una práctica que el regulador considera “inadecuada”. El propio director en España de Autogrill, Francisco Alomar, lo negó de forma tajante: “No hemos comprado acciones de Aldeasa en bolsa y lo que haga Crédit Agricole para terceros es un problema suyo”. Y precisamente esa es la segunda posibilidad que investiga la CNMV: que Autogrill hubiera facilitado información privilegiada a Crédit Agricole.

No obstante, la investigación de la Comisión no arranca con las operaciones de Cheuvreux y la OPA de Autogrill (que ha terminado yendo de la mano de Altadis, accionista de referencia de Aldeasa, en esta operación), sino del 13 de diciembre de 2004, cuando la firma Gea (integrada por los March, Mercapital y Alicia Koplowitz) presentó la

primera OPA sobre la cadena de tiendas de aeropuertos. En total son tres las ofertas presentadas por Aldeasa, pues a las antedichas se une la de la empresa de capital riesgo Advent, a 31 euros, cuya viabilidad está pendiente de un pronunciamiento de las autoridades de la Competencia. Advent presentó su oferta conjuntamente con Duffry, una de las más importantes cadenas mundiales de tiendas aeroportuarias, lo que convertiría la operación en una concentración.

El objetivo de estas firmas de capital riesgo que se han interesado por Aldeasa es acabar excluyendo la compañía de bolsa, para aprovechar su excelente posición financiera, por ingresos recurrentes, para cargarla de deuda y generar economía de escala dentro del sector de la distribución.

A las sospechas de la CNMV por un posible caso de información privilegiada, se unen las suspicacias políticas que desencadenó la primera de las OPAs, pues el presidente de Gea es Pedro Pérez, ex secretario de Estado de Economía con el PSOE. Esta circunstancia llevó al presidente del PP, Mariano Rajoy, a pedir explicaciones al Presidente del Gobierno, José Luís Rodríguez Zapatero, ante un presunto caso de "intervencionismo" gubernamental para favorecer dicha OPA. Además, Gea presentó su oferta poco antes de que el Ministerio de Fomento anunciase que revisaría las condiciones de la concesión de Aldeasa, lo que disparó los recelos políticos del PP. Se da la circunstancia de que el presidente de la privatizada Aldeasa, José Fernández Olano, es un hombre muy próximo al ex vicepresidente económico, Rodrigo Rato, y que la relación entre Aldeasa y la empresa pública de gestión aeroportuaria Aena lleva meses en un conflicto por la revisión de las condiciones vigentes que, según la ministra, Magdalena Álvarez, eran claramente "privilegiadas", producto de una privatización de "amiguetes". De cualquier modo, Gea empezó a barajar su retirada de la pugna debido al elevado precio de la oferta lanzada por Autogrill (33 euros), una mejora sustancial respecto al precio con el Gea inició la carrera por Aldeasa (29 euros).

Por último, el Fondo británico Centaurus, que se define como una gestora con una estrategia flexible y especialmente centrada en empresas envueltas en acontecimientos corporativos, ha comprado 432.026 acciones de la compañía, según se ha registrado en la CNMV. Con esta compra, el fondo se ha convertido en el quinto mayor accionista de Aldeasa, con el 3,8 por 100 del capital, frente al 1,7 por 100 que tenía en enero, y por detrás de Altadis

(34,8 por 100), CajAstur (6 por 100), Bestinver (5,2 por 100) y la Sepi (5,06 por 100).

Como colofón del culebrón, Altadis-Autogrill parece que ha fichado al ex ministro de Comercio en el último gabinete de Felipe González, Javier Gómez Navarro, para presidir la compañía. El papel de Gómez Navarro sería el de presidente no ejecutivo con funciones precisas de relaciones con las administraciones públicas. El ex ministro debería ser nombrado previamente consejero, para ser luego aupado a la presidencia no ejecutiva.

Y todo ello, cuando el Gobierno anuncia que habrá ley contra el tabaco en marzo próximo, algo que afecta directamente al negocio principal de Aldeasa, cuyos ingresos proceden en buena medida de la venta de tabaco libre de impuestos.

¿Por qué se produce esta avalancha de OPAs sobre empresas medianas en España? Las razones parecen, dicen los analistas, bastante simples. La inflación en España está en el 3 por 100, más alta que los tipos de interés europeos, que están al 2 por 100. Por eso el dinero, en la práctica, es gratis. ¿Hasta cuándo va a durar este entusiasmo? En cierta medida, depende de la inflación. Si cae, los tipos de interés se volverán positivos en términos reales. No parece que, por ahora, vaya a suceder esto. Las ofertas están altamente apalancadas, lo cual concede un margen de inseguridad. Bastaría un pequeño cambio en las condiciones para que disminuyera el atractivo de la operación.

En todo caso, y al margen de la controversia, la confluencia de OPAs y *contraopas* sobre Aldeasa puede suponer el primer caso de subasta de ofertas que se da en España con la nueva ley de OPAs, aprobada por Real Decreto en abril de 2003. La fecha para la celebración de esta subasta, según establece la ley, es al quinto día tras concluir el período de ofertas, que en este caso era el 18 de febrero. Esto habría llevado a celebrarla el 25 de febrero, o el siguiente día hábil en bolsa, es decir el 28 de febrero. Sin embargo, el necesario plázet de Competencia sobre la oferta de Advent-Duffry, obligaba a retrasar esta fecha hasta que la autoridad se hubiera pronunciado sobre una eventual concentración empresarial en el sector de las tiendas de los aeropuertos.

Las empresas aspirantes a la puja deben enviar sus ofertas, en sobre cerrado, con la mejora en precio o en el número de acciones. Los especialistas en derecho mercantil consideran que se deberán

enviar al registro del regulador por correo certificado y, si alguna empresa lo considera oportuno, en acta notarial, si bien estos extremos no están recogidos con ese grado de detalle en el real decreto. A la CNMV corresponde la potestad de abrir los sobres. También existen distintos pareceres sobre si esta apertura de plicas debiera ser un acto público, pues de un lado los analistas consideran que ganaría la transparencia del proceso, pero también

pesa, en sentido contrario, el deber de confidencialidad, lo que motiva que otros postulen un acto a puerta cerrada. El éxito de la mejor oferta no es automático, ya que, una vez realizada la apertura de las ofertas, los accionistas de la empresa *opada* dispondrán de quince días para decidir entre ellas. Transcurrido este plazo, la CNMV comprobará cuál es la que ha suscitado más apoyo y esa será la oferta ganadora de la subasta.

INDICADORES FINANCIEROS

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Fecha de actualización: 15 de febrero de 2005

A. DINERO Y TIPOS DE INTERÉS

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 NOV.	2004 DIC.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
1. Oferta monetaria (porcentaje var.)	BCE	5,3	7,2	8,0	6,0	6,4	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	7,1	3,3	2,3	2,1	2,2	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	4,8	3,5	2,3	2,3	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	3,9	3,7	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	7,9	5,0	4,1	4,1	3,7	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": La estabilidad vuelve a constituir un rasgo predominante en los mercados monetarios. Los tipos de interés se mantienen en Europa, y no parecen seguir las variaciones al alza que ha marcado la Reserva Federal en Estados Unidos. Los tipos a corto y largo plazo se mantuvieron estables, por lo general, en el mes de diciembre, y no se esperaban grandes cambios por parte de las autoridades monetarias para el comienzo del nuevo año.

B. MERCADOS FINANCIEROS

6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	14,2	9,3	19,3	23,0	31,7	(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	61,1	61,2	(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	3,6	5,5	(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	2,1	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)**

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 NOV.	2004 DIC	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic. 1997 = 100)	BE	305,2	455,8	499,5	540,5	546,5	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (porcentaje var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	1,6	-1,9	2,0	5,6	5,1	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (porcentaje var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,8	0,4	9,0	-3,7	-9,6	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic. 1985 = 100)	BE y Bolsa de Madrid	559,5	723,5	706,3	917,7	959,1	Con base 1985 = 100
15. Ibex-35 (dic. 1989 = 3000)	BE y Bolsa de Madrid	6.167,7	7.035,9	6.722,8	8.693,0	9.080,8	Con base dic. 1989 = 3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,6	17,0	18,1	17,5	—	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (porcentaje var.)	BE y Bolsa de Madrid	6,3	1,8	6,1	-6,9	-2,2	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (porcentaje var.)	BE y AIAF	1,9	-0,2	3,3	6,8	6,4	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	7,0	3,3	2,3	2,1	2,1	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var. mensual medio)	BE	5,33	-1,0	2,8	8,2	-10,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var.)	BE	7,9	4,2	4,8	12,0	10,7	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

Comentario "Mercados financieros": Los mercados de deuda pública continúan su tendencia alcista, en especial, los de las letras del tesoro, así como el rendimiento de los bonos y obligaciones del estado. En cuanto a los mercados bursátiles, el IBEX y el índice de la Bolsa de Madrid mantuvieron su senda de recuperación. En contraste con el mes anterior, sin embargo, los mercados de futuros sobre el IBEX han presentado una menor actividad, mientras que continua al alza el empleo de opciones financieras sobre este índice.

C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1996-2001	2003	2004 II T.	2004 III T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-0,6	-2,1	-3,2	-3,9	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	2,7	0,6	0,1	-0,4	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO (Continuación)**C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (Continuación)**

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1996-2001	2003	2004 II T.	2004 III T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	171,2	197,7	204,2	205,2	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 PIB
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	43,2	56,6	63,7	64,9	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro (porcentaje var. trimestral medio)	BE	2,0	3,3	2,3	-0,2	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 de lucro (porcentaje var. trimestral medio)	BE	3,0	3,9	5,7	3,3	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario “Ahorro y endeudamiento”: Mantenimiento de la tendencia a la baja del ahorro financiero nacional, marcada por el continuo empeoramiento de la posición financiera de las familias, dado el continuo recurso al endeudamiento crediticio —principalmente de naturaleza hipotecaria—. El considerable aumento de su posición prestataria, ha llevado aparejada una contracción del *stock* de riqueza financiera de las familias españolas (como los flujos de ahorro), a pesar de los repuntes experimentados en la tasa de crecimiento de sus activos.

D. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2001	2002	2003	2004 OCTUBRE	2004 NOV.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,8	1,0	1,1	1,8	1,2	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	0,3	0,9	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores de renta fija en el activo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,6	0,4	1,0	2,3	5,1	Porcentaje de variación de los valores de renta fija en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas 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	1,5	0,5	Porcentaje de variación de los valores de renta variable en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas 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	1,7	1,5	Diferencia entre la partida “Sistema Crediticio” en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

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 OCTUBRE	2004 NOV.	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	-8,9	-6,9	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	-3,5	-1,5	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	3,0	4,7	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": Mantenimiento del ritmo de crecimiento del crédito concedido por las entidades de depósito españolas por debajo del 2 por 100. En cuanto a la estructura de pasivo, el estancamiento de los depósitos tradicionales se ha visto acompañado de un crecimiento sustancial de la importancia relativa adquirida por los valores de renta fija. Junto a ello, se reafirma la tendencia a la baja en la tenencia relativa de valores de renta variable, al igual que el recurso a la liquidez procedente del sector exterior. Asimismo, continúa el descenso en las cesiones temporales de activos, mientras que el recurso al interbancario experimenta un crecimiento notable.

E. ENTIDADES DE DEPÓSITO. ESTRUCTURA DE MERCADO

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	46,85	46,54	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	47,73	48,02	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	5,42	5,43	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	35,50	35,75	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	56,75	56,49	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	7,75	7,76	Depósitos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de depósitos de las entidades de depósito

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado": Ligeras variaciones en las cuotas de mercados de las entidades de depósito. Las cajas de ahorro españolas continúan ejerciendo su liderazgo en la actividad de intermediación, abarcando más de la mitad del mercado de depósitos, registros a los que paulatinamente se van acercando en el segmento del crédito.

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 III T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	63,74	58,75	58,88	60,3	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
a) Bancos		64,49	55,63	56,73	56,5	
b) Cajas de ahorros		63,45	62,96	61,18	64,5	
c) Cooperativas de crédito		59,83	61,29	61,22	63,0	
44. 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	15.027,16	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
a) Bancos		7.663,57	13.540,58	14.230,22	15.064,85	
b) Cajas de ahorros		9.275,00	13.310,08	14.727,65	16.007,89	
c) Cooperativas de crédito		5.683,59	8.962,72	9.538,43	10.309,23	
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	121,62	140,63	146,49	150,86	Indicador de expansión de la red
a) Bancos		109,36	98,41	101,99	105,24	
b) Cajas de ahorros		322,76	432,47	444,06	451,94	
c) Cooperativas de crédito		35,38	50,29	53,10	54,57	
47. Ratio "saneamientos y dotaciones a fondos de insolvencias/créditos" (porcentaje)	BE	0,86	0,47	0,56	0,39	Indicador de solvencia y riesgo, indicando los recursos que ha de destinar la entidad a la cobertura de insolvencias en relación a la cartera crediticia
a) Bancos		0,90	0,44	0,59	0,43	
b) Cajas de ahorros		0,80	0,48	0,52	0,36	
c) Cooperativas de crédito		0,80	0,60	0,60	0,33	
48. Ratio "recursos propios/activos totales" (porcentaje)	BE	9,46	9,91	9,57	9,17	Indicador de solvencia, aproximando el grado de capitalización relativa de la entidad
a) Bancos		9,48	10,91	10,30	9,79	
b) Cajas de ahorros		9,20	8,34	8,28	8,02	
c) Cooperativas de crédito		11,79	11,49	11,94	11,82	
49. ROA	BE	0,82	0,79	0,89	0,81	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
a) Bancos		0,71	0,83	0,87	0,80	
b) Cajas de ahorros		0,97	0,72	0,85	0,81	
c) Cooperativas de crédito		1,27	0,91	0,96	0,93	
50. ROE	BE	12,2	12,1	13,5	15,3	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"
a) Bancos		9,4	11,4	12,5	15,5	
b) Cajas de ahorros		18,6	13,8	15,6	15,1	
c) Cooperativas de crédito		16,9	11,3	11,1	14,9	

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": El esfuerzo acometido en materia de coste por las entidades bancarias españolas no ha evitado un ligero empeoramiento de la ratio "gastos de explotación/margen ordinario" durante el tercer trimestre del año. No ocurre lo mismo en términos de productividad de la red de oficinas, donde la captación de nuevo negocio sigue incrementándose notablemente, en particular, para las cajas de ahorros. La morosidad sigue reduciéndose, encontrándose en niveles históricos de moderación. Los niveles de capitalización muestran una tendencia ligeramente a la baja, dentro de niveles elevados respecto a la media europea. En lo que respecta a la rentabilidad, persisten registros elevados tanto en términos de activos totales medios (ROA) como de recursos propios (ROE).

Actualidad Social

EXCLUSION SOCIAL EN ESPAÑA. ELEMENTOS PARA UN DEBATE

Clara Riba (*)
Joan Subirats (**)

El objetivo de este artículo (1) es ayudar a entender el cambio que se está produciendo en Europa en relación con los temas de desigualdad. Cada día se habla más de exclusión social y se busca complementar la concepción clásica de pobreza (desigualdad basada en recursos económicos insuficientes) con otros elementos que describan mejor las nuevas problemáticas sociales conectadas entre sí y que generan marginación y dificultad de integración (pobreza, soledad, paro de larga duración, segregación étnica, malas condiciones de vivienda, deficientes condiciones sanitarias...). Ante la pregunta ¿pobreza o exclusión social?, la respuesta que proponemos es pobreza y exclusión social. No siempre la falta de recursos económicos genera automáticamente exclusión. Podemos encontrar a personas y colectivos con muy pocos recursos económicos que viven en comunidades donde aparecen buenos niveles de solidaridad, dentro de la escasez. Sin embargo, existen personas que, pese a disponer de unos mínimos económicos, son víctimas de la soledad, la marginación o la falta de conexiones. Con el concepto de exclusión se pretende abarcar distintos aspectos de la desigualdad, algunos propios de la falta de recursos económicos, pero también otros que pueden tener la misma importancia, o incluso más, en las situaciones detectadas.

¿A qué nos referimos cuando hablamos de exclusión social? Tratamos con este concepto de referirnos al proceso de pérdida de vínculos personales y sociales que provoca que a una perso-

na o a un colectivo le resulte muy difícil acceder a los recursos, las oportunidades y las posibilidades de los que dispone el conjunto de la sociedad. La Unión Europea en la cumbre de Lisboa del año 2000 destacó que la exclusión social no podía considerarse simplemente como inevitable o como un efecto indeseable del desarrollo económico. Entonces decidió impulsar una serie de Planes Nacionales de Inclusión Social con el objetivo de mantener el modelo de crecimiento europeo basado en el desarrollo económico, la equidad y la inclusión social. Estos planes, diseñados en toda Europa, difieren mucho entre sí, al igual que las trayectorias y las políticas que cada país ha ido siguiendo en los últimos años. El “método de coordinación abierta” de la Unión Europea parte también de esta diversidad y apunta a procesos largos y consensuados de convergencia. En general, y como demostración de la novedad de esta aproximación, últimamente se han centrado con especial interés en los temas relacionados con la inserción laboral.

En nuestro país, los dos planes desarrollados hasta el momento siguen la misma pauta que se apunta en relación con el conjunto de los países europeos. Destaca como mayor debilidad la falta de tradición de una visión transversal e integrada en términos de exclusión social. En España, sigue siendo mayoritaria una aproximación sectorial y diferenciada de los distintos aspectos que confluyen en las situaciones de exclusión. A pesar de esto, el esfuerzo financiero ha sido destacable y

se han podido observar ejemplos de buenas prácticas, al incentivar la colaboración entre niveles de gobierno, poderes públicos y tercer sector.

Dejando al margen estos aspectos introductorios, nos quisiéramos centrar en analizar las fuentes de exclusión social en España y en identificar los colectivos sociales más vulnerables, es decir, aquellos que poseen unas características que pueden llevarles en un futuro a situaciones de exclusión.

Para ello se han utilizado los datos del año 2000 del Panel de Hogares de la Unión Europea, encuesta de periodicidad bianual sobre distintos aspectos de la vida cotidiana (ingresos económicos, situación laboral, educación y formación, salud...) que abarca 15 países de la Unión Europea y que proporciona datos de tipo individual y familiar. El estudio realizado no ha permitido analizar la exclusión social en sí misma, al no estar representados en la muestra algunos de los grupos que han quedado fuera del sistema, como los sin techo (*homeless*) por ejemplo. Sin embargo, sí que ha permitido detectar los grupos de población más vulnerables e investigar las fuentes de dicha vulnerabilidad.

Una aproximación integral a la exclusión lleva a considerar la existencia de distintos espacios básicos en la vida de las personas en los que se pueden desencadenar fácilmente procesos de exclusión. Se trata, básicamente, de los ámbitos económico, laboral, formativo, sociosanitario, residencial, relacional, y de ciudadanía y participación. Pero, además de los ámbitos apuntados, existen grandes ejes generadores de desigualdades sociales que inciden transversalmente en todos ellos. Los de mayor relevancia son la edad, el sexo y el origen o etnia.

El primer paso en el análisis ha consistido en seleccionar del total de la muestra española (N = 36.148) una submuestra formada por los individuos más vulnerables (N = 10.262) que son aquellos sobre los que se ha realizado el estudio. Tomando en consideración conjuntamente los valores de una serie de indicadores de cada uno de los ámbitos considerados, se ha podido ordenar el conjunto de individuos de la muestra en función de su vulnerabilidad y seleccionar aquellos sobre los que inciden más factores de exclusión.

El cuadro 1 muestra que, comparativamente, entre la población vulnerable de la muestra hay un

CUADRO 1
POBLACIÓN VULNERABLE POR SEXO, EDAD, TIPO DE HOGAR
Y LUGAR DE NACIMIENTO
(En porcentaje)

	POBLACIÓN VULNERABLE DE LA MUESTRA	TODA LA MUESTRA
Sexo:		
Hombre	33,9	47,3
Mujer	66,1	52,7
Grupos de edad:		
16-29	18,7	24,4
30-44 años	20,5	25,4
45-64 años	32,7	26,9
65-99 años	28,1	23,3
Tipo de hogar:		
Unipersonal menor de 65 años	2,1	2,4
Unipersonal mayor o igual a 65 años	4,2	4,2
2 o más adultos sin niños (1)	53,7	45,8
1 adulto con niños	1,2	1,1
Varios adultos y 1-2 niños	36	43
2 adultos con 3 o más niños	2,8	3,5
Lugar de nacimiento:		
España o CE	98,3	98,8
Países anglosajones (2)	—	—
Resto del mundo	1,7	1,2
Total	100	100

■ Porcentajes significativamente por encima de la muestra total.

■ Porcentajes significativamente por debajo de la muestra total.

(1) Se ha considerado bajo la categoría "niño", ser menor de 16 años o ser un joven con una edad comprendida entre los 16 y los 25 años, económicamente inactivo, y que viva en el mismo hogar que el padre, la madre o ambos.

(2) Se incluyen en esta categoría los nacidos en América del Norte, Australia y Oceanía.

mayor porcentaje de mujeres, de gente de edad avanzada, y de núcleos familiares formados por dos o más adultos sin niños, mientras que hay un menor porcentaje de personas que viven en hogares formados por varios adultos y uno o dos niños.

El análisis simultáneo de las relaciones entre el conjunto de indicadores de vulnerabilidad de los ámbitos económico, laboral, formativo, residencial, sociosanitario y relacional ha permitido identificar (a través de un análisis factorial), diez factores de exclusión social que inciden de forma diferenciada sobre personas y colectivos sociales dispares. Estos factores se detallan en el cuadro 2.

Como es lógico, estos factores pueden afectar con distintas intensidades a personas y/o colectivos sociales muy diversos originando procesos más o menos graves que pueden oscilar entre la precariedad relativa y la exclusión social, en un abanico extenso de situaciones particulares.

CUADRO 2
LOS FACTORES DE EXCLUSIÓN

1. Desempleo desprotegido
2. Enfermedad o discapacidad
3. Nivel formativo bajo
4. Pobreza severa
5. Falta de experiencia laboral por trabajo doméstico
6. Precariedad laboral
7. Exclusión social en la vejez
8. Aislamiento relacional
9. Precariedad económica asistida en el hogar
10. Dificultades económicas en el hogar

Bajo el nombre de *desempleo desprotegido* se contemplan situaciones en las que las personas, además de hallarse en situación de desempleo y, por tanto, de no disponer de una fuente de ingresos procedente de su actividad en el mercado de trabajo, tampoco son beneficiarios de ninguna prestación o subsidio por dicha causa. La existencia en España de un sistema de prestaciones sociales altamente contributivo y estrechamente vinculado a la participación de los individuos en el mercado, genera grandes espacios de desprotección social que padecen con mayor intensidad aquellos grupos o colectivos con mayores dificultades de acceso al mercado laboral en unas condiciones que permiten obtener posteriormente una protección ante el desempleo. La incidencia de este factor disminuye con la edad siendo los jóvenes, y muy especialmente las mujeres jóvenes, el colectivo más afectado por el desempleo desprotegido.

El segundo factor de vulnerabilidad social, que hemos etiquetado como *enfermedad o discapacidad*, hace referencia a un conjunto de situaciones muy diversas que tienen como consecuencia común que limitan la autonomía individual de las personas que las padecen. Así, los aspectos que aparecen reflejados en este factor son el de la necesidad de abandonar el trabajo desarrollado anteriormente a causa de alguna discapacidad o enfermedad sobrevenida, el considerarse a sí mismo una persona con una salud mala o muy mala, o el tener objetivamente un estado de salud frágil (como lo demuestra la frecuencia de visitas a médicos especialistas o su hospitalización). Como es lógico, estas circunstancias afectan más a los grupos de mayor edad, pero especialmente a los hombres mayores.

Un *nivel de formación muy bajo* constituye el tercer factor de vulnerabilidad social. Éste recoge

todas aquellas situaciones de las personas que, por lo que se refiere a estudios reglados, únicamente realizaron estudios primarios o no lograron terminar los estudios obligatorios ni se hallan en la actualidad realizando ningún tipo de aprendizaje para mejorar dicha situación. Los grupos sociales que mayoritariamente se ven afectados por este factor son los mayores de 45 años, tanto hombres como mujeres. Sin embargo, entre el colectivo más joven, son los hombres y no las mujeres quienes padecen con una intensidad moderada la incidencia de los niveles formativos bajos.

El factor de *pobreza severa* engloba las situaciones individuales en los que la persona no tiene ningún tipo de ingresos o, si los tiene, éstos no superan el 30 por 100 de la mediana de los ingresos para el total de la población. Por sus propias características, este elemento de vulnerabilidad o exclusión social aparece en parte vinculado a la falta de experiencia laboral y al trabajo doméstico y familiar. Es por ello que incide especialmente sobre las mujeres.

El factor de exclusión o vulnerabilidad social que hemos etiquetado como *falta de experiencia laboral por trabajo doméstico* viene definido por las desigualdades de género, en el campo del trabajo y de lo doméstico, y por las dificultades existentes en la conciliación de la vida familiar y laboral de muchas mujeres. Las mujeres más afectadas son las de mayor edad y esta circunstancia les puede llevar fácilmente a la pobreza individual severa y a la dependencia económica.

El factor de *precariedad laboral* viene determinado por una inclusión relativa o muy frágil en el mercado de trabajo y en él se concentran las situaciones de trabajo a tiempo parcial, trabajo sin contrato, empleo de bajo salario e, incluso, parte de los empleos de baja calificación que, en muchos casos, coinciden con las anteriores fórmulas. Las mujeres entre 30 y 44 años son las que sufren la precariedad laboral con mayor intensidad.

El *analfabetismo* es un factor de vulnerabilidad que afecta a aquellas personas que, hallándose en edad activa (entre los 16 y los 65 años), no saben leer y escribir. Esta circunstancia se da sobre todo a personas entre 45 y 64 años, siendo ligeramente superior entre los hombres.

El factor de *aislamiento relacional* define el riesgo de exclusión social que se deriva de la escasez o inexistencia de contactos personales, ya sea con

parientes fuera del hogar, con vecinos y con amigos. Son las personas de más edad, especialmente los hombres, los que sufren con mayor frecuencia el aislamiento relacional.

El factor de *precariedad económica asistida en el hogar* afecta a aquellas personas que pertenecen a un hogar cuya principal fuente de ingresos son prestaciones sociales por importe inferior al Salario Mínimo Interprofesional, lo cual les puede situar tanto en el ámbito personal como colectivo, muy cerca, o incluso por debajo del umbral de la pobreza. En términos generales, los que se ven más afectados por el hecho de pertenecer a un hogar pobre dependiente de prestaciones son las personas mayores de 65 años. Pero este factor también incide en las personas que viven solas y, en menor grado, en los hombres que pertenecen a hogares formados por dos adultos y tres o más niños.

El último factor emergido del análisis, etiquetado como *dificultades económicas en el hogar* incluye a aquellas personas que declararon residir en hogares en los que se han producido retrasos en el pago del alquiler o de los servicios básicos como el agua, el gas o la electricidad. Los grupos más afectados son los hombres de 30 a 44 años y los procedentes de países no anglosajones ni de la UE.

El cuadro 3 muestra un resumen de la incidencia de estos diez factores de vulnerabilidad social por sexos según edad, composición del hogar y procedencia.

Un análisis conjunto de la incidencia de los diez factores de exclusión en cada uno de los individuos vulnerables de la muestra (mediante un análisis de conglomerados) ha permitido identificar grupos de población vulnerable o excluida con unas características que son relativamente homogéneas dentro de cada grupo y, a su vez, distintas de las de los demás grupos. Se han hallado seis colectivos diferenciados, dos de los cuales contemplan ciertas variantes con sus especificidades particulares. Los grandes colectivos identificados son los que aparecen en el cuadro 4.

El colectivo identificado como *exclusión social en edad activa* se define por una incidencia muy destacada del factor de aislamiento relacional, pero también confluyen en su formación los factores relativos a dificultades económicas del hogar, analfabetismo y pobreza severa. En menor medida también llegan a intervenir factores como no tener

CUADRO 3
INCIDENCIA DE LOS FACTORES POR SEXOS SEGÚN EDAD, COMPOSICIÓN DEL HOGAR Y PROCEDENCIA

FACTORES DE VULNERABILIDAD (10)	EDAD				COMPOSICIÓN DEL HOGAR								PROCEDENCIA											
	17-29 años		30-44 años		45-64 años		65-99 años		Unipersonal menor de 65 años		Unipersonal mayor o igual a 65 años		Dos o más adultos sin niños		Un adulto con niños		Varios adultos con uno o dos niños		Dos adultos con tres o más niños		España o UE		Resto no anglosajona	
	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M	V	M
Desempleo desprotegido																								
Enfermedad o discapacidad																								
Nivel formativo muy bajo																								
Pobreza severa																								
Falta de experiencia laboral por trabajo doméstico																								
Precariedad laboral																								
Analfabetismo																								
Aislamiento relacional																								
Precariedad económica asistida en el hogar																								
Dificultades económicas en el hogar																								

Intensidad moderada.

Intensidad elevada.

■ Intensidad moderada.
■ Intensidad elevada.

CUADRO 4
LOS COLECTIVOS VULNERABLES Y EXCLUIDOS

1. Exclusión social en edad activa
2. Inclusión laboral muy precaria
3. Exclusión del mercado laboral
4. Inclusión social precaria
5. Precariedad económica del hogar
6. Exclusión social en la vejez

experiencia laboral a causa del desempeño de trabajo doméstico, o poseer niveles formativos muy bajos. Los componentes de este colectivo son mayoritariamente mujeres y jóvenes menores de 30 años. En muchos casos se trata de familias monomarentales, y con una elevada presencia de personas de procedencia extranjera no anglosajona ni de la UE.

El segundo colectivo, compuesto por personas con *inclusión laboral muy precaria*, está formado prácticamente en su totalidad por mujeres, la mayoría de las cuales tienen entre 30 y 44 años y pertenecen a hogares integrados por varios adultos y uno o más niños.

Los factores de exclusión que afectan a los individuos del grupo titulado *exclusión del mercado laboral*, considerados de mayor a menor intensidad, son: los niveles formativos muy bajos, el desempleo desprotegido, la falta de experiencia laboral a causa de la dedicación al trabajo doméstico, la precariedad económica del hogar y la enfermedad o discapacidad. Los excluidos del mercado laboral forman el colectivo mayoritario entre la población vulnerable y presentan una heterogeneidad considerable en cuanto a sus características sociodemográficas. En su interior se pueden distinguir tres subgrupos que se diferencian por el motivo que ha provocado su exclusión laboral. Se trata de colectivos formados básicamente por "amas de casa", "desempleados" y "enfermos o discapacitados" respectivamente.

El cuarto grupo, que se ha etiquetado como de *inclusión social precaria*, representa más de un tercio de la población vulnerable analizada y, al igual que en el caso anterior, presenta una heterogeneidad importante en cuanto a las características sociodemográficas de quienes lo forman. El grupo está básicamente definido sobre la base del analfabetismo, los bajos niveles formativos, la precariedad laboral y la falta de experiencia laboral por trabajo doméstico. Entre los colectivos socialmen-

te precarios podemos hallar segmentos de población tan diversos como: hombres y mujeres analfabetos mayores de 45 años que sufren algún tipo de enfermedad o discapacidad; amas de casa de edad avanzada con un nivel significativo de pobreza severa y la falta de experiencia laboral por trabajo doméstico; hombres y mujeres jóvenes en ocupaciones precarias; y mujeres jóvenes o de mediana edad que padecen aislamiento relacional y falta de experiencia laboral por trabajo doméstico. El porcentaje de población extranjera no anglosajona ni procedente de países de la UE que recoge este grupo prácticamente dobla la proporción observada para el conjunto de la población vulnerable y la total.

El grupo de *hogares económicamente vulnerables* está formado por personas que viven en hogares que han sufrido retrasos en el pago de servicios básicos o del alquiler, aunque también se aprecia una ligera presencia de factores como la precariedad económica asistida en el hogar, el aislamiento relacional y la falta de experiencia laboral por trabajo doméstico. Está compuesto mayoritariamente por jóvenes menores de treinta años (y en menor proporción de entre 30 y 44 años), con una presencia equilibrada de ambos sexos, pertenecientes a hogares formados por varios adultos y uno o dos niños y una participación comparativamente elevada de extranjeros no comunitarios ni anglosajones.

Finalmente se ha obtenido un último grupo, etiquetado como *personas mayores vulnerables*, formado por aquellas personas que sufren aislamiento relacional en la vejez. Se trata de un colectivo minoritario en el que se unen una serie de factores interrelacionados que condicionan su situación de exclusión. Estos factores son, por orden de importancia los siguientes: el bajo nivel formativo, la enfermedad o discapacidad, el analfabetismo, la pobreza severa y, en menor medida, el desempleo desprotegido y la falta de experiencia laboral por trabajo doméstico. La mayoría de estas personas tienen más de 65 años, aunque también se observa la presencia de un grupo no despreciable de individuos entre 30 y 60 años.

En resumen, de las características de los grupos de población vulnerable o excluida se pueden sacar las siguientes conclusiones:

— Las mujeres, al igual que los jóvenes o los ancianos, poseen factores de exclusión específicos, determinados por su propia posición en el sis-

tema social. Así, la mujeres, por ejemplo, son mayoría en casi todos los grupos identificados e incluso, en algún caso podemos hablar de colectivo altamente feminizado, como ocurre con las mujeres amas de casa.

— La edad también se erige como uno de los grandes ejes que determinan situaciones de exclusión específicas: los jóvenes y los más mayores son quienes, por motivos vinculados a la edad y su posición en relación con los beneficios y prestaciones sociales, se convierten en los principales protagonistas de ciertos factores como la precariedad laboral en un caso, o las enfermedades o discapacidades en el otro.

— Finalmente la estigmatización, el rechazo social y la inaccesibilidad a espacios básicos de ciudadanía a causa de la procedencia, el lugar de nacimiento o la etnia son el tercero de los elementos que permite comprender ciertas situaciones de vulnerabilidad o exclusión.

En general pues, se confirma que la exclusión social, en sus distintos componentes y factores desencadenantes, debe ser analizada tomando muy en cuenta las dinámicas de agravamiento o modulación que generan los ejes del género, la edad y la procedencia.

Evidentemente, estos tres grandes ejes se entrecruzan dando lugar a combinaciones de “alto riesgo” en las que la incidencia de un determinado factor puede precipitar procesos irreversibles de exclusión social.

De lo visto hasta ahora surge una primera fotografía de la exclusión social en España en la que podemos distinguir la presencia de mujeres cuyo trabajo en el ámbito de lo doméstico no es reconocido, de ancianos con problemas de soledad y pobreza, y de inmigrantes que viven aislados y en condiciones de precariedad significativa. Pero, por debajo de esos trazos gruesos, encontramos múltiples combinaciones y concatenación de factores que dibujan perfiles difícilmente abordables sin perspectivas integrales, sin políticas de respuesta finas y tan complejas como las situaciones a las que deben hacer frente.

Queremos concluir manifestando que debemos ser conscientes de que en estos temas nos jugamos la posibilidad de seguir viviendo en sociedades cohesionadas que afronten colectiva y solidariamente sus retos. El tema de la exclusión y de las nuevas realidades de desigualdad constituye, con toda seguridad, uno de los principales retos de nuestra sociedad.

NOTAS

(*) Universidad Pompeu Fabra.

(**) Universidad Autónoma de Barcelona.

(1) Este artículo pretende servir de presentación de un libro donde se recogen de manera más extensa conceptos y datos al respecto, y se analizan las principales políticas que se han iniciado en los países de la Unión Europea desde la cumbre de Lisboa del año 2000. Véase: SUBIRATS, J. (dir.): *Pobreza y exclusión social. Un análisis de la realidad española y europea*, Colección Estudios Sociales, núm. 16, Publicaciones de La Caixa, Barcelona, 2004.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ENERO-FEBRERO 2005

Se mantienen las previsiones de PIB para 2004 y 2005 ...

El crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue del 2,6 por 100, según la Contabilidad Nacional Trimestral, cifra igual a la prevista por el consenso de panelistas en la encuesta anterior. Este hecho, unido a que la información de los indicadores en los meses más recientes apenas muestra cambios de tendencia importantes, explica que la previsión para 2004 y 2005 de crecimiento medio anual del PIB no cambie en esta encuesta, manteniéndose en el 2,6 y en el 2,7 por 100, respectivamente. Una tasa de 2,6 por 100 se prevé también para el cuarto trimestre del año 2004 y para los dos primeros trimestres de 2005. El consenso en torno al 2,6 por 100 para 2004 es muy alto, pues el rango de previsiones se sitúa entre el 2,5 y el 2,7 por 100. Por otro lado, esta cifra también coincide con la predicción del Gobierno y con la de los tres organismos internacionales cuyas previsiones se recogen en la *pro memoria* del cuadro 1.

...aunque la composición de la demanda se hace más desequilibrada en 2004

Aunque no varía la previsión para la tasa de crecimiento medio en 2004, sí que lo hace, sin embargo, su composición. La demanda interna vuelve a revisarse al alza, en este caso una décima porcentual, cifra en la que simétricamente empeora la contribución del sector exterior. La primera pasa a contribuir con 4,1 puntos porcentuales (pp) y la segunda es de -1,5 pp. Dentro de la demanda interna, las previsiones del consumo de los hogares y de for-

mación bruta de capital fijo, tanto construcción como equipo, se han revisado al alza una décima de punto porcentual. Por lo que respecta al sector exterior, las exportaciones se revisan una décima a la baja, hasta el 4,6 por 100, y las importaciones, una décima al alza, hasta el 8,6 por 100, en comparación con las predicciones de la encuesta anterior.

Perfil de crecimiento prácticamente estable durante 2005

Los panelistas también mantienen sus expectativas para la tasa de crecimiento medio del PIB en 2005, situándose la tasa de consenso en un 2,7 por 100. Desde marzo pasado, primera vez que se solicitaron las previsiones para 2005, esta tasa se ha recortado en cuatro décimas porcentuales, como puede observarse en el gráfico 1. La cifra de consenso de los panelistas cae dentro del rango de previsiones de los organismos internacionales que se sitúa entre el 2,6 y el 2,9 por 100, coincidiendo con la previsión realizada por la OCDE en noviembre de 2004. Sin embargo, es inferior al 2,9 por 100 que prevé el Gobierno.

En cuanto a la composición de la tasa prevista para 2005, se mantienen las mismas expectativas de la encuesta anterior para la demanda interna en un 3,6 por 100, y disminuyen en tres décimas de punto porcentual tanto las exportaciones como las importaciones.

A diferencia de las cifras de 2004, los analistas privados españoles prevén para 2005 una composición del crecimiento más equilibrada. La deman-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2005
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
AFI.....	2,7	2,7	3,3	2,8	4,3	4,3	5,2	6,7	4,2	3,5	4,0	3,2	4,7	5,1	7,8	5,8
BBVA.....	2,5	2,6	3,4	3,0	4,6	5,1	4,3	3,8	5,0	6,8	4,1	4,0	4,3	4,9	8,6	8,1
Caixa Catalunya.....	2,6	2,7	3,4	3,4	4,6	5,1	4,3	3,9	5,0	6,6	4,1	4,2	4,4	3,7	8,8	8,0
Caja Madrid.....	2,6	2,5	3,4	3,1	4,4	4,2	4,3	3,4	4,6	5,4	4,0	3,5	4,8	5,6	8,9	8,0
CEPREDE.....	2,6	2,5	3,4	3,2	4,1	3,7	4,3	3,2	3,9	4,5	3,8	3,4	4,4	5,4	8,2	7,7
Consejo Superior de Cámaras.....	2,6	3,0	3,4	2,8	4,6	4,3	4,4	2,9	5,0	6,0	4,0	3,4	4,6	6,7	8,7	7,5
FUNCAS.....	2,6	2,6	3,4	3,1	4,7	5,0	4,4	4,1	5,1	6,2	4,2	3,8	4,4	5,2	9,1	8,3
ICAE.....	2,7	2,8	3,4	3,2	4,4	4,8	4,3	3,7	4,6	6,2	4,0	3,5	5,0	6,2	8,8	7,9
ICO.....	2,6	2,9	3,4	3,3	4,5	4,6	4,4	3,3	4,6	6,2	4,0	3,5	4,6	6,7	8,7	8,1
IEE.....	2,6	2,5	3,3	3,0	4,0	3,8	4,1	3,5	4,1	4,6	3,7	3,4	5,0	5,5	7,8	7,5
I. Flores de Lemus.....	2,6	2,7	3,4	3,3	4,1	4,1	4,3	2,9	4,0	5,5	3,9	3,6	4,5	5,9	8,5	8,2
Intermoney.....	2,6	2,6	3,4	3,0	4,3	4,1	4,3	3,3	4,9	6,1	3,9	3,4	4,7	4,1	8,6	6,0
La Caixa.....	2,6	2,7	3,4	3,3	4,7	6,0	4,4	4,4	5,1	8,2	4,1	4,0	4,4	4,8	8,7	8,3
Santander Central Hispano.....	2,6	2,6	3,3	2,9	4,5	4,4	4,3	3,1	4,7	6,0	4,0	3,4	4,8	6,0	8,7	7,9
CONSENSO (MEDIA).....	2,6	2,7	3,4	3,1	4,4	4,5	4,4	3,7	4,6	5,8	4,0	3,6	4,6	5,4	8,6	7,7
Máximo.....	2,7	3,0	3,4	3,4	4,7	6,0	5,2	6,7	5,1	8,2	4,2	4,2	5,0	6,7	9,1	8,3
Mínimo.....	2,5	2,5	3,3	2,8	4,0	3,7	4,1	2,9	3,9	3,5	3,7	3,2	4,3	3,7	7,8	5,8
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,1	-0,2
— Suben (2).....	1	2	6	4	5	4	3	6	6	1	5	5	1	2	4	3
— Baján (2).....	1	1	0	0	2	2	0	1	2	4	3	1	5	5	2	5
Diferencia 6 meses antes (1)...	-0,2	-0,3	0,2	-0,1	1,0	0,6	1,2	1,0	0,9	0,2	0,4	0,2	-0,4	-1,2	1,7	0,4
Pro memoria:																
Gobierno (dic. 2004).....	2,6	2,9	3,3	3,1	4,5	5,7	4,3	3,9	4,6	8,0	4,0	3,8	5,1	6,4	8,9	8,5
Comisión UE (oct. 2004).....	2,6	2,6	3,2	2,8	3,3	3,7	4,2	3,6	1,7	4,2	3,5	3,4	4,5	5,2	7,2	7,3
FMI (sep. 2004).....	2,6	2,9	3,2	2,9	3,2	3,3	—	—	—	—	3,3	3,1	5,0	6,8	7,0	6,8
OCDE (nov. 2004).....	2,6	2,7	3,2	2,7	3,3	4,1	—	—	—	—	3,4	3,1	5,3	7,6	7,4	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 cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

da interna se prevé que disminuya a un 3,6 por 100 en 2005 respecto al 4 por 100 previsto para 2004, como consecuencia de un menor dinamismo de la construcción y del consumo. Por otra parte, se espera que las exportaciones aumenten de un 4,6 por 100 en 2004 a un 5,4 por 100 en 2005, en línea con la favorable evolución esperada para la economía mundial en 2005. En cuanto a las importaciones se prevé que disminuyan en 2005 un punto porcentual, situándose en un 7,7 por 100 respecto al 8,6 por 100 previsto en 2004.

El perfil trimestral del PIB, recogido en el cuadro 2, muestra una estabilización de su ritmo de crecimiento actual del 2,6 por 100 hasta la segun-

da mitad del próximo año, en la que se espera una ligera aceleración de una décima porcentual. Ello es tanto como decir que en el horizonte de los próximos quince meses se prevé un perfil plano de la economía española.

Producción Industrial, inflación, costes laborales y paro a la baja...

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se reduce en cinco décimas porcentuales, tanto en 2004 como en 2005, en comparación con la encuesta anterior, acorde con la evolución a

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2005
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (4)		Empleo (5)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (6)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2004	2005	2004 (*)	2005	2004	2005	2004	2005	2004 (*)	2005	2004	2005	2004	2005	
2,0	2,4	3,0	2,7	—	—	—	—	10,8	10,9	-3,8	-4,3	—	—	AFI
1,9	1,7	3,0	2,9	3,8	3,6	2,1	2,2	10,8	10,4	-4,5	-4,1	0,1	-0,2	BBVA
—	—	3,0	2,4	—	—	—	—	10,8	10,3	—	—	—	—	Caixa Catalunya
2,0	2,8	3,0	2,8	3,8	3,8	2,1	2,0	10,8	10,5	-4,1	-3,9	-0,7	-0,3	Caja Madrid
2,3	2,5	3,0	2,8	3,7	3,8	2,0	1,9	10,8	10,7	-4,2	-4,2	-0,4	-1,0	CEPREDE
2,5	3,8	3,0	2,8	—	—	2,1	1,8	10,8	10,6	-4,1	-4,0	—	—	Consejo Superior de Cámaras
2,0	2,6	3,0	2,7	3,6	3,8	2,1	2,1	10,8	10,2	-4,3	-5,0	-0,5	0,1	FUNCAS
1,9	2,5	3,0	2,9	3,7	3,8	2,1	2,2	10,8	10,4	-4,6	-3,7	-0,5	-1,0	ICAE
2,1	3,0	3,0	2,8	3,8	3,9	2,1	2,1	10,8	10,4	-4,6	-5,1	-0,6	0,1	ICO
2,5	3,0	3,0	2,9	4,0	3,8	2,0	1,8	10,8	10,5	-4,0	-3,5	-0,1	-0,2	IEE
1,9	1,5	3,0	2,6	3,8	3,9	2,0	2,0	10,8	10,2	-4,4	-3,4	-0,8	-1,2	I. Flores de Lemus
2,2	2,0	3,0	3,1	3,0	3,2	2,3	2,0	10,8	10,5	-4,5	-5,0	0,4	0,0	Intermoney
2,1	2,7	3,0	2,8	3,8	3,6	2,1	2,0	10,8	10,4	-4,7	-4,0	-0,8	-0,3	La Caixa
—	—	3,0	2,9	3,9	3,6	2,1	2,0	10,8	10,6	-4,2	-4,1	-0,7	-0,5	Santander Central Hispano
2,1	2,5	3,0	2,8	3,7	3,7	2,1	2,0	10,8	10,5	-4,3	-4,2	-0,4	-0,4	CONSENSO (MEDIA)
2,5	3,8	3,0	3,1	4,0	3,9	2,3	2,2	10,8	10,9	-3,8	-3,4	0,4	0,1	Máximo
1,9	1,5	3,0	2,4	3,0	3,2	2,0	1,8	10,8	10,2	-4,7	-5,1	-0,8	-1,2	Mínimo
-0,5	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	Diferencia 2 meses antes (1)
0	1	0	0	2	2	3	3	1	2	0	0	4	4	— Suben (2)
10	9	10	8	3	0	0	2	11	8	7	8	0	0	— Bajan (2)
-0,1	-0,7	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-1,3	-1,2	-0,5	-0,4	Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:														
—	—	13,0 (3)	3,1 (3)	3,8	4,1	2,1	2,1	10,9	10,4	—	—	-0,8	0,1	Gobierno (dic. 2004)
—	—	3,1	2,9	3,7	4,0	1,9	1,9	11,1	10,8	-4,2	-4,8	-0,6	-0,1	Comisión UE (oct. 2004)
—	—	2,8	2,7	—	—	—	—	11,1	10,3	-3,4	-3,6	-0,7	—	FMI (sep. 2004)
—	—	3,0	3,2	—	—	—	—	10,9	10,7	-4,2	-4,7	-1,1	0,1	OCDE (nov. 2004)

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.

la baja registrada desde el tercer trimestre de 2004. El ligero aumento previsto para 2005 respecto al dato de 2004 es coherente con el aumento previsto de las exportaciones.

La inflación media anual de los precios de consumo observada en 2004 ha sido mejor que lo esperado situándose en un 3 frente al 3,1 por 100 previsto en la encuesta anterior, como consecuencia del mejor comportamiento de los precios registrado en diciembre de 2004. Por este mismo motivo, se revisa a la baja en dos décimas de punto porcentual la tasa de inflación media anual en 2005, situándose en el 2,8 por 100. El dato provisional de inflación anual para enero de 2005, avanzado por el INE des-

pués de realizar la encuesta, fue de un 3,1 por 100, también mejor de lo previsto por los analistas (3,3 por 100 para la media del primer trimestre, como puede verse en el cuadro 2), lo que podría inducir a revisar a la baja las previsiones en la próxima encuesta. No obstante, habrá que estar atentos a la evolución de los componentes de la inflación residual, precios energéticos y de los alimentos frescos, que podrían ser más inflacionistas de lo previsto, en el último caso por los efectos sobre la producción hortofrutícola de las bajas temperaturas de finales de enero. La reducción de la inflación que se prevé para 2005 se produciría fundamentalmente en el segundo trimestre del próximo año, para terminar el año en torno a un 2,5 por 100 (cuadro 2).

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - ENERO-FEBRERO 2005 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV
PIB (2)	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
Consumo hogares (2)	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
IPC	2,2	3,2	3,3	3,4	3,3	2,7	2,5	2,5

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

La previsión de los costes laborales se reduce ligeramente para 2004, con una tasa esperada del 3,7 por 100, en comparación con el 3,8 por 100 de la encuesta anterior, en línea con los últimos resultados de la Encuesta Trimestral de Costes Laborales, y no se modifica en 2005, previéndose una tasa del 3,7 por 100. Esto supone aumentos por unidad producida del orden del 3 por 100, que siguen muy alejados de los previstos para la media de la zona del euro (0,6 por 100 en 2004 y 1,2 por 100 en 2005), con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

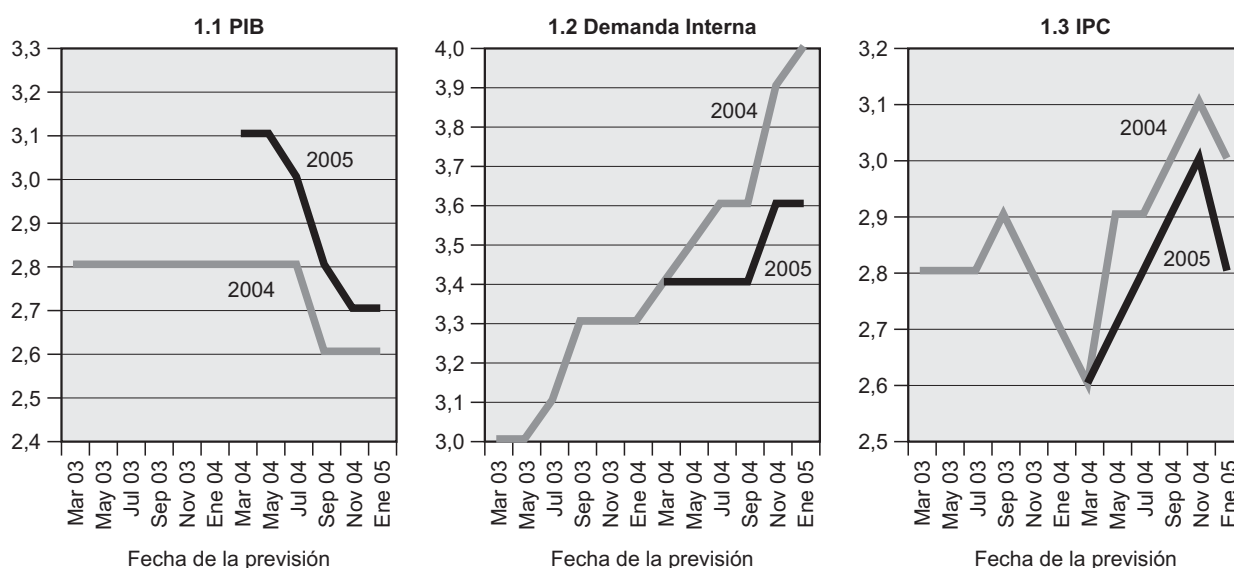
Los datos de la EPA del cuarto trimestre de 2004 confirmaron la nueva aceleración en el ritmo de avance del empleo que ya habían puesto de manifiesto la encuesta del tercer trimestre y los datos de afiliados a la Seguridad Social, rompiendo la tendencia a

la baja del primer semestre del año. La aceleración del empleo, por una parte, y la moderación del crecimiento de la población activa —probablemente explicado por la menor afluencia de inmigrantes— se han traducido en una disminución importante del paro en la segunda mitad del año, situándose la tasa observada en un 10,8 por 100, por debajo de la previsión de la encuesta anterior, 10,9 por 100 en media. Para el 2005 se espera que la tasa de paro continúe descendiendo, siendo ocho panelistas los que han revisado a la baja sus previsiones.

El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

Entre las variables que sufren las mayores revisiones en esta encuesta, se sitúa el saldo de la

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - ENERO-FEBRERO 2005
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	1	7	6	7	7	0
Contexto internacional: No-UE.....	11	3	0	0	8	6
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	4	10	0
Tipo interés a largo plazo (3)	13	1	0	10	4	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	13	1	0	5	8	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restictiva	Neutra	Expansiva	Restictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	13	1	4	10	0
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	3	11	0

(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.

Balanza de Pagos por cuenta corriente, que empeora (aumenta el déficit) en 0,5 pp del PIB en 2004 y 0,6 pp en 2005. En parte ello se debe a la mayor factura de las importaciones de petróleo, pero el grueso obedece a las menores exportaciones y mayores importaciones en términos reales, lo cual puede esconder un problema de pérdida de competitividad.

La previsión del déficit público para 2004 ha sufrido una ligera mejora, respecto a la encuesta anterior, situándose en un -0,4 por 100 del PIB. Para 2005 se prevé un déficit similar, lo cual dista bastante del superávit del 0,1 por 100 que prevé el gobierno. Cabe añadir que el rango de previsiones es muy amplio en este caso, tanto para 2004 como para 2005, lo que puede deberse, entre otros factores, a la falta de información sobre la mayor parte de las administraciones públicas y a una cierta desconfianza por parte de los panelistas en relación a la política fiscal del nuevo Gobierno.

Expectativas neutras sobre la economía internacional

La mitad de los panelistas mantienen una actitud neutra ante la situación actual y futura de la economía europea. Sin embargo, la otra mitad prevé que en los próximos seis meses va a mejorar. En cuanto a las expectativas del contexto fuera de Europa, la mayor parte de los panelistas presenta una actitud favorable ante la situación actual,

pero no tanto respecto a la tendencia de los próximos seis meses, pues casi la mitad de ellos prevé que vaya a peor.

En coherencia con estas expectativas neutras, se dobla el número de panelistas que consideran que los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, permanecerán estables en los próximos seis meses, en comparación con la encuesta anterior.

Tendencia estable del euro

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, prácticamente la totalidad de los panelistas consideran que el euro está apreciado en la actualidad, y si en la encuesta anterior las opiniones estaban divididas a partes iguales entre los que opinaban que seguiría apreciándose y los que pensaban que se mantendría estable, ahora predominan los que consideran que permanecerá estable.

Se mantienen las peticiones de una política fiscal y monetaria neutras

La práctica totalidad de los panelistas piensan que la política fiscal está siendo neutra, y la gran mayoría considera que así debe permanecer en los próximos meses. También debería ser neutra la política monetaria, si bien está siendo expansiva. Estos resultados son prácticamente iguales a los de la encuesta anterior.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Fecha de actualización: 18-02-05									
Indicador	2002	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS		
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	2,0	2,5	2,7	2,6	2,7	IV T. 04	2,6	2,6	2,6
- Demanda interna	2,6	3,2	4,0	4,1	4,4	III T. 04	4,2	4,2	3,8
- Saldo exterior (2)	-0,6	-1,0	-1,5	-1,6	-2,0	III T. 04	-1,7	-1,7	-1,4
2.- IPI (filtrado calendario)	0,2	1,4	1,6	2,2	0,9	dici-04	2,0	2,0	2,6
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	1,5	1,8	2,1	2,1	2,1	III T. 04	2,1	2,1	2,1
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,4	11,3	10,8	10,5	10,4	IV T. 04	--	--	10,2
5.- IPC - Total	3,5	3,0	3,0	3,2	3,1	ener-05	--	--	2,6
5.a.- IPC - Inflación subyacente	3,7	2,9	2,7	2,9	2,8	ener-05	--	--	2,6
6.- Deflactor del PIB	4,5	4,0	3,8	3,7	4,0	III T. 04	3,8	3,8	3,5
7. Coste laboral por unidad producida	3,7	3,5	3,3	3,3	3,2	III T. 04	3,6	3,6	3,8
8.- B. Pagos: saldo ctas. cte. y capital									
- millardos euros	-9,14	-12,07	-23,65	-2,63	-3,33	novi-04	-25,1	-25,1	-33,4
- % del PIB	-1,31	-1,62	-3,60	-3,40	-4,60	III T. 04	-3,2	-3,2	-4,0
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB) ...	0,05	0,36	0,0 (p)	..	..	2003	-0,5	-0,5	0,1
10.- Euríbor a tres meses	3,32	2,34	2,11	2,17	2,14	ener-05	--	--	2,5
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,96	4,13	4,10	3,64	3,59	ener-05	--	--	4,5
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,945	1,131	1,243	1,341	1,312	ener-05	--	--	--
- % variación interanual	5,5	19,7	9,9	9,1	4,0	ener-05	--	--	--
13. Financiación a empresas y familias (3)	14,3	15,8	17,0	17,2	17,0	novi-04	--	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (3)	633,9	808,0	983,8	959,1	983,8	ener-05	--	--	--
(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año. (2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales. (3) Datos de fin de periodo. Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.									

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

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 período para el que se dispone de datos. (3) Corregido estacionalidad y calendario. (4) 88-02. (5) Corregido de efectos temperatura y calendario. (6) 86-02. (7) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas. El indicador se obtiene de la Encuesta de Coyuntura Industrial como media del nivel de la carrera de pedidos, la previsión de la producción (cve) y el nivel de existencias cambiadas de signo.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)												
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario												
Fecha de actualización: 18-02-05												
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2003.0	2004(2)	I T. 04	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,7 (4)	3,9	2,1	4,9	0,7	1,2	-	-	..	III T. 04	Los últimos datos no parecen coherentes con la evolución de otros indicadores del sector, especialmente en edificación, aunque la obra civil puede estar afectada por el ciclo electoral. Tendencia al alza, aunque el dato de dic. parece irregular. La media del 4º trim. (1.6%) queda por debajo de trimestres anteriores
27. " " " Edificación (3)	MFOM	4,1 (4)	4,4	2,5	3,8	1,9	1,9	-	..	..	III T. 04	
28. " " " Obra civil (3)	MFOM	3,0 (4)	3,0	1,0	7,3	-2,1	-1,2	-	..	..	III T. 04	
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social. construc.	MTAS	5,4 (5)	4,3	5,0	4,4	4,3	4,6	6,8	10,9	5,1	ener-05	
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,8	4,8	3,5	5,6	2,8	4,1	1,6	12,0	1,0	dici-04	
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,2 (6)	17,5	7,3	5,0	7,0	12,8	-	-5,7	13,1	novi-04	Visados y licitación son indicadores adelantados. La caída de
31.b " " " Viviendas	MFOM	10,5 (6)	19,9	10,7	8,1	11,5	16,9	-	-4,5	14,2	novi-04	los primeros en oct. puede deberse al calendario laboral. La
32. Licitación oficial (precios corrientes)	MFOM	13,0	-10,9	19,6	10,4	-9,4	65,6	-	4,7	60,0	novi-04	licitación se recupera tras el bache de los ciclos electorales.
33. Indicador de Confianza Construcción (7)	Com. Eur.	-4,1 (4)	11,0	14,0	6,0	8,0	16,0	24,0	24,0	17,0	ener-05	Desciende en enero, pero se mantiene en niveles elevados.
E. SERVICIOS												
34. Indicador sintético servicios (ISS) (8)	MEH	3,0	3,9	3,5	4,0	3,8	3,3	3,1	3,4	3,7	dici-04	Ligera desaceleración.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,6	7,5	7,8	11,0	6,7	6,5	8,3	6,4	8,9	dici-04	La media del 4º trim. (8.3%) supera a los dos trimestres anteriores.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,2	8,0	6,8	7,8	6,8	6,9	-	-0,2	11,4	novi-04	Dos últimos meses se compensan. Distinto calendario laboral.
37. Pernotaciones en hoteles	INE	3,6	2,5	3,0	4,7	-0,9	2,7	7,8	5,9	9,6	dici-04	Notable recuperación en últimos meses.
38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,4 (4)	-2,0	-6,0	-1,0	-3,0	-8,0	-11,0	-10,0	-10,0	ener-05	Acusada tendencia a la baja, a pesar del crecimiento del consumo.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social. Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,1	4,0	4,1	3,5	3,9	4,3	4,3	4,4	ener-05	Ligera tendencia al alza.
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador sintético consumo (ISC) (8)	MEH	2,9	3,1	4,3	4,7	4,6	3,8	4,1	4,2	4,3	dici-04	Repunta en últimos meses, tras desacelerarse hasta 3º trim.
41. Gasto total consumo hogares deflactado (ECPF)	INE	3,0 (5)	2,0	4,5	5,4	4,2	3,9	-	..	..	III T. 04	Aunque con irregularidad, la tendencia es al alza.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,4 (10)	2,9	2,7	5,1	2,6	1,3	2,2	5,0	2,6	dici-04	No parece recoger la verdadera fortaleza del consumo.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	MEH	2,9	3,8	7,3	7,0	8,1	7,2	-	6,9	6,5	octu-04	Fuerte dinamismo, aunque se desacelera en los últimos meses.
44. Matriculaciones de automóviles	DGT	9,0	7,4	10,8	21,7	11,2	6,5	5,2	4,0	6,1	ener-05	Mantiene crecimiento elevado, pero tiende a desacelerarse.
45. Remuneración asalariados real	MEH	--	3,5	3,0	3,6	2,9	2,4	-	..	..	III T. 04	La inflación erosiona el crecimiento de los salarios reales.
46. Nivel cartera pedidos de bienes de consumo, c.v.e. (7)	MITC	-12,7 (6)	-5,3	-8,0	-9,0	-5,3	-8,0	-	-8,0	-13,0	octu-04	Deterioro en III T. 2004, que continúa en octubre.
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,5 (11)	-14,0	-11,0	-11,0	-9,0	-12,0	-10,0	-9,0	-9,0	ener-05	En enero se consolida la ligera mejora del 4º trimestre.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (9)	MEH	4,8	5,2	10,8	8,8	11,3	12,1	-	11,8	11,3	octu-04	Notable recuperación de la inversión empresarial en equipo.
49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	6,4	13,5	11,7	14,9	13,1	9,4	9,5	12,8	15,1	ener-05	Crecimiento elevado y sostenido.
50. Nivel cartera pedidos bienes de inversión, c.v.e. (7)	MITC	-11,0 (6)	-8,8	-3,1	-7,7	-4,7	0,7	-	1,0	4,0	octu-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. (2) Media del período para el que se dispone de datos.												
(3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-02. (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) Producción interior (PI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes; series de ciclo-tendencia. (10) 96-02.												

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 período para el que se dispone de datos. (3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-02. (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) Producción interior (IPI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes; series de ciclo-tendencia. (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: 18-2-05													
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2003,0	2004(2)	I T. 04	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario	
H. SECTOR EXTERIOR													
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	MEH	13,0	3,6	6,2	4,5	5,1	7,9	-	-0,5	18,0	novi-04	Las medias de octubre-noviembre dan crecimientos en volumen similares al 3º trimestre, tanto para export. como para import., lo que indica que no mejora apreciablemente la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB.	
51.b. " " Volumen	MEH	8,4	4,5	5,5	7,3	2,2	6,9	-	-3,1	16,8	novi-04		
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	MEH	12,0	5,6	12,1	7,6	13,1	14,6	-	7,1	19,7	novi-04		
52.b. " " Volumen	MEH	10,1	6,1	10,7	9,0	10,9	11,9	-	4,3	18,0	novi-04		
53. Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	2,6	4,3	7,8	2,1	2,2	-	10,9	6,9	novi-04	La elevada tasa de octubre está sesgada por el calendario laboral. Se intensifican las tendencias observadas en 2003: crece fuerte el déficit comercial y caen los ingresos netos por turismo. El saldo de rentas y transferencias también empeora por remesas emigrantes. Todo ello se traduce en un fuerte aumento de la necesidad de financiación frente al resto del mundo (saldo corriente y de capital).	
54. Balanza de pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-16,7	-37,8	-46,5	-9,6	-12,7	-14,6	-	-4,6	-5,0	novi-04		
- % variación interanual		12,4	9,4	35,8	20,8	53,2	35,5	-	39,2	27,2	novi-04		
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-8,8 (4)	-20,83	-30,10	-6,34	-9,49	-11,33	-	-2,94	-3,73	novi-04		
56. B.P. Saldo cta. de capital (millardos euros)	BE	-3,3	-12,07	-23,65	-5,20	-6,68	-9,17	-	-2,63	-3,33	novi-04	Estabilidad, como el PIB. Bajo crecimiento de la productividad. Fuerte crecimiento debido a la inmigración, aunque se desacelera. La tendencia de desaceleración del empleo en el 1º semestre de 2004 se invierte en el 2º debido al fuerte aumento en el sector de la construcción y la mejora en la industria. La aceleración del empleo y el menor crecimiento de la población activa hacen caer notablemente la tasa de paro. La caída es mayor para mujeres, jóvenes y parados de larga duración. En enero se detiene la tendencia a la baja anterior, aunque los datos mensuales son erráticos. Las bajas temperaturas a final de enero pudieron afectar a la actividad La ligera aceleración desde el 3º trimestre se rompe en enero.	
- % del PIB		-0,7	-1,6	-3,6	-2,7	-3,4	-4,6	-	..	..	III T. 04		
I. MERCADO LABORAL													
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	1,8	2,1	2,2	2,1	2,1	-	..	..	III T. 04		
58. EPA. Activos (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	2,6	2,0	2,2	2,1	1,8	1,8	..	..	IV T. 04		
59. EPA. Ocupados	INE	1,5	2,7	2,5	2,6	2,3	2,5	2,7	..	..	IV T. 04		
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	3,5	2,6	2,8	2,2	2,5	3,0	..	..	IV T. 04		
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	30,6	30,6	30,1	30,4	31,2	30,9	..	..	IV T. 04		
62. EPA. Parados (miles) (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	2887,8	2127,4	2073,8	2164,1	2092,6	2031,3	2007,1	..	..	IV T. 04		
- % variación interanual		0,5	2,1	-2,5	-0,9	0,4	-3,9	-5,6	..	..	IV T. 04		
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE-FUNCAS	19,0	11,3	10,8	11,4	10,9	10,5	10,4	..	..	IV T. 04		
63. Paro registrado (miles de personas, datos c.v.e)	INEM y MEH	2279,7	1657,6	1670,6	1676,5	1684,9	1672,0	1648,7	1639,1	1639,8	ener-05		
- % variación interanual		-0,4	2,2	0,8	1,2	2,4	1,1	-1,5	-2,4	-2,2	ener-05		
64. Contratos registrados	INEM	10,7 (6)	3,4	11,5	13,9	13,9	15,0	4,0	7,6	-7,6	ener-05		
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,1	3,0	2,8	2,9	2,6	2,7	3,1	3,5	2,8	ener-05		
J. PRECIOS Y SALARIOS													
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,0	3,8	3,6	3,7	4,0	-	..	..	III T. 04		
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,5	3,0	3,0	2,2	3,2	3,3	3,4	3,2	3,1	ener-05		
68. IPC. Alimentación, bebidas y tabaco	INE	5,3	4,0	3,9	3,7	4,6	4,0	3,4	3,3	3,5	ener-05		
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	4,9	2,0	0,9	0,5	0,9	0,9	1,2	1,2	1,0	ener-05		
70. IPC. Energía	INE	3,9	1,4	4,8	-2,2	5,0	7,0	9,7	7,6	6,1	ener-05		
71. IPC. Servicios	INE	7,2	3,7	3,7	3,6	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	ener-05		
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,7	2,9	2,7	2,3	2,6	2,9	2,9	2,9	2,8	ener-05		
73. IPC relativos España/resto UEM (7) (8)	FUNCAS	-- ##	105,6	106,7	105,5	106,9	106,7	107,7	108,0	107,5	dici-04		
73.b.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	Eurostat	1,2 (9)	1,0	1,0	0,5	0,9	1,1	1,1	1,3	0,9	dici-04		
74. Precios de producción (IPRI)	INE	3,6	1,4	3,4	0,7	3,4	4,4	5,2	5,2	5,0	dici-04		
75. Precios de exportación (IVUs)	MEH	3,7	-0,8	0,7	-2,6	2,8	0,9	-	2,7	1,0	novi-04		
76. Precios de importación (IVUs)	MEH	1,8	-0,4	1,3	-1,3	2,0	2,4	-	2,6	1,5	novi-04		
77. Precio de la vivienda (nueva y antigua)	M. Vivienda	9,8	17,5	17,3	17,2	17,4	17,2	-	..	..	III T. 04		
78. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,5	4,3	3,2	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	2,7	ener-05		
79. CLU total economía (c.v.e y calendario)	INE	5,6	3,5	3,3	3,4	3,3	3,2	-	..	..	III T. 04		
79.b. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE	5,2	1,0	0,0	-0,5	0,1	0,3	-	..	..	III T. 04		
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. Para la Balanza de pagos son datos acumulados del periodo disponible. (3) 96-02. (4) 90-02. (5) 88-02. (6) 86-02. (7) IPC armonizados. (8) Diciembre 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 93-02. (10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda recogidas en los convenios del año anterior.													

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)												
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario												
Fecha de actualización: 18-2-05												
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2003.0	2004(2)	I T. 04	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	MEH	72.4	109,66	105,99	27,26	47,67	79,59	-	98,20	105,99	novi-04	Los ingresos de 2004 no son comparables a 2003, pues están
- % variación interanual		10.5	1.1	4.8	0.6	-0.8	4.0	-	3.7	4.8	novi-04	minorados por cesiones de impuestos a las CC.LL e influidos
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	MEH	82.3	113,79	102,76	29,56	54,41	82,11	-	95,09	102,76	novi-04	por cambios normativos que afectan a la periodicidad en la
- % variación interanual		8.0 (4)	2.4	0.7	-1.1	-0.9	-1.0	-	1.3	0.7	novi-04	recaudación. Los ingresos totales, incluyendo la parte de im-
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	MEH	-9.9	-4.13	3.22	-2.30	-6,74	-2,51	-	3.11	3.22	novi-04	puestos cedidos a las CC.LL, crecen un 8,2%. Tampoco son
- % variación interanual		1.2 (4)	57.3	--	-18.2	-2.3	-60.9	-	265.8	--	novi-04	comparables los pagos, pues el nuevo sistema de financiación
83. Nec. (+) o cap. (+) financ. (Cont. Nac., mrd. euros) (3)	MEH	-10.2	-2.12	1.98	1.17	-5,17	0.85	-	7,68	1.98	novi-04	de las CC.LL implica menos transferencias del Estado a ellas.
- % variación interanual		2.0	-38.1	-61.2	-67.7	85.3	294.9	-	-1.0	-61.2	novi-04	El deterioro de la capacidad de financiación obedece a la asun-
- % del PIB anual		-3.4	-0.3	0.3	0.2	-0.7	0.1	-	1.0	0.3	novi-04	ción de la deuda histórica de RENFE (3.659 millones euros).
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250.4 (5)	303.00	304.91	307,79	308,50	305,08	-	297,22	304,91	novi-04	La deuda del Estado se estabiliza, pero sigue aumentando la de
- % variación interanual		9.2 (6)	-1.9	-0.1	0.6	-0.8	0.1	-	-1.8	-0.1	novi-04	las administraciones territoriales.
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont. Nac., % PIB)	MEH	-4.0	0.36	0.0 (p)	--	--	--	-	--	--	2003	El superávit de la S. S. (1% PIB) compensa déficit resto AA.PP.
86. Deuda pública (% del PIB)	MEH	52.0	50.8	49.6 (p)	--	--	--	-	--	--	2003	Por debajo de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona (9)	BCE	6.3 (7)	7.1	6.4	6.2	5.3	6.0	6.4	6.0	6.4	dici-04	Por encima del objetivo a medio plazo (4,5%).
87.a. Aportación española a M3 Eurozona (9)	BE	9.9 (8)	9.6	8.5	9.4	9.0	7.9	8.5	7.9	8.5	dici-04	Elevado diferencial con la UEM, por mayor crecimiento e inflación.
88. Financiación a empresas y familias (9)	BE	17.1 (11)	15.8	17.0	16.0	16.6	16.5	-	17.2	17.0	novi-04	Tendencia al alza. El componente que más crece es el hipotecario.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (10)	Bolsa Mad.	406.8	808.0	983.8	841.5	850.5	850.8	959.1	959.1	983.8	ener-05	Tendencia al alza desde septiembre. Ganancia del 18.7% en 2004.
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	2.00	ener-05	Últ. bajada: 5-6-03. No son previsibles movimientos en próx. meses.
91. Euribor a 3 meses	BE	9.7 (14)	2.34	2.11	2.06	2.08	2.12	2.16	2.17	2.14	ener-05	La curva de rendimientos por plazos de los tipos a corto ha vuelto
92. Euribor a 12 meses	BE	9.7 (14)	2.34	2.27	2.15	2.29	2.35	2.32	2.30	2.33	ener-05	a hacerse más plana desde octubre.
93. Bonos a 10 años. España	BE	6.6 (15)	4.13	4.10	4.12	4.31	4.17	3.82	3.64	3.59	ener-05	Los tipos a largo no han acusado las subidas de la Reserva
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0.3 (15)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.02	-0.01	0.00	ener-05	Federal, antes al contrario, han flexionado a la baja en USA y
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0.2 (15)	0.08	-0.21	0.07	-0.33	-0.17	-0.39	-0.63	-0.67	ener-05	en Europa. Compras masivas de los bancos centrales asiáticos.
96. Préstamos y créditos a empresas, tipo sintético	BE	--	4.0	3.6	3.7	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	dici-04	Prácticamente estabilizados en los últimos meses.
97. Préstamos a hogares para vivienda	BE	10.3 (16)	3.8	3.4	3.5	3.3	3.4	3.4	3.5	3.4	dici-04	No se prevé un aumento significativo en los próximos meses.
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
98. Dólares USA por Euro	BCE	1.1	1.131	1.243	1.251	1.204	1.222	1.296	1.341	1.312	ener-05	Los insostenibles déficit público y por cta. cte. norteamericanos
- % variación interanual	0.0	-2.9	19.7	9.9	16.6	6.0	8.7	9.0	9.1	4.0	ener-05	debilitan al dólar, aunque la tendencia se detiene en enero.
99. Tipo efectivo nominal del euro (I T. 1999 = 100)	BCE	100.6 (15)	99.9	103.9	104.8	102.2	102.9	105.6	107.1	105.9	ener-05	Apreciación del tipo efectivo nominal y real del euro, que merma
99.b. Tipo efectivo real del euro (I T. 1999 = 100) (16)	BCE	101.2 (15)	101.7	105.9	106.7	104.1	104.9	107.8	107.7	109.3	dici-04	competitividad a Europa pero aminora subida precio petróleo.
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103.1	105.6	107.7	106.6	107.3	107.4	109.3	109.5	109.5	dici-04	Se aprecia. Pérdida de competitividad.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.												
(3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-02 (5) 92-02 (6) 93-02 (7) 97-02 (8) 94-02 (9) Datos de fin de periodo. (10) Nivel. 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (11) 98-02.												
(12) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos mínimos de la última subasta del mes. (13) Hasta 1998, subasta decenal BE. (14) Hasta 1998, MIBOR. (14) 97-02. (15)90-02.												
(16) Obtenido con precios de consumo relativos.												

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-02. (5) 92-02. (6) 93-02. (7) 97-02. (8) 94-02. (9) Datos de fin de periodo. (10) Nivel, 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (11) 98-02. (12) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos mínimos de la última subasta del mes. (13) Hasta 1998, subasta decenal BE. (14) Hasta 1998, MIBOR. (15) 90-02. (16) Obtenido con precios de consumo relativos.

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

Fecha de actualización: 18-02-05

	2001	2002	2003	2004 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación España	3,6	3,6	3,1	3,1	3,1	3,3 dici-04
(IPCA, % var. anual) UE-25	2,5	2,1	2,0	2,2	1,9	2,4 dici-04
UEM	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,4 dici-04
3 mejores UE-25	1,4	1,0	-0,1	0,8	0,7	0,6 dici-04
2. CLU, total economía España	3,5	3,7	3,5	3,1	3,3	3,2 III T. 04
(% var. anual) UE-25	3,2	2,3	2,3	0,9	--	-- --
UEM	2,6	2,2	2,0	0,6	1,3	0,3 II T. 04
3. Déficit público España	-0,4	-0,1	0,4	-0,6	--	-- --
(% PIB) UE-25	-1,2	-2,3	-2,8	-2,8	--	-- --
UEM	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	--	-- --
4. Deuda pública España	56,8	54,6	50,8	48,0	--	-- --
(% PIB) UE-15	62,8	62,5	64,0	64,2	--	-- --
UEM	69,2	69,2	70,4	70,9	--	-- --
5. Tipos deuda 10 años España	5,1	5,0	4,1	4,1	4,1	3,6 ener-05
(%) UE-15	5,0	4,9	4,2	--	4,3	3,8 dici-04
UEM	5,0	4,9	4,2	--	4,2	3,7 dici-04
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB España	2,8	2,2	2,5	2,6	2,7	2,7 IV T. 04
(% var. anual) UE-25	1,7	1,1	0,9	2,5	2,0	1,8 IV T. 04
UEM	1,6	0,9	0,5	2,1	1,7	1,6 IV T. 04
7. PIB per cápita España	92,0	95,0	98,0	--	--	-- --
(PPS, UE-25=100) UEM	108,0	107,0	107,0	--	--	-- --
8. Crecimiento del empleo ... España	2,5	1,4	1,8	1,9	2,1	2,1 III T. 04
(% var. anual) UE-25	1,2	0,3	0,2	0,4	0,3	0,8 III T.04
UEM	1,4	0,5	0,1	0,5	0,4	0,4 III T.04
9. Tasa de paro España	10,6	11,3	11,3	11,1	10,9	10,4 dici-04
(% poblac. activa) UE-25	8,5	8,9	8,0	9,1	9,0	8,9 dici-04
UEM	8,0	8,4	8,8	8,9	8,9	8,9 dici-04
10. Tasa de ocupación España	57,7	58,4	59,7	--	--	-- --
(% poblac. 15-64 años) UE-15	64,1	64,2	64,3	--	--	-- --
UEM	62,1	62,4	--	--	--	-- --

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Otoño 04).

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.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 18-02-05

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2004 (2)		Media 83-03	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2004 (2)	
Alemania	2,0	-0,1	1,0	1,2	0,6	IV T.04	1,9	1,8	0,5	0,2	-0,8	2,1	III T.04	0,1
Francia	2,1	0,6	2,1	1,9	2,0	IV T.04	2,4	2,0	1,4	3,4	4,0	3,8	III T.04	3,4
Italia	1,9	0,4	1,0	1,4	1,0	IV T.04	1,3	2,0	1,3	0,9	0,8	0,9	III T.04	1,5
Reino Unido	2,7	2,2	3,1	3,1	2,8	IV T.04	3,3	3,1	2,5	3,7	4,5	3,8	III T.04	3,8
España	3,0	2,5	2,7	2,6	2,7	IV T. 04	2,6	3,4	3,2	4,0	4,1	4,4	III T. 04	3,5
UEM	2,2	0,5	1,7	1,8	1,6	IV T.04	2,1	2,1	1,1	1,8	1,6	2,5	III T.04	1,9
UE-25	2,3	0,9	2,0	2,1	1,8	IV T.04	2,5	2,3	1,4	2,3	2,2	2,9	III T.04	2,4
EE.UU.	3,4	3,0	4,4	4,0	3,7	IV T.04	4,4	3,5	3,4	5,0	4,7	4,7	IV T.04	4,8
Japón	2,4	1,4	2,6	2,3	0,8	IV T.04	4,2	2,3	0,8	1,8	1,6	1,8	IV T.04	3,2
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, otoño 2004. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	Media			Penúlt.	Último		Media			Penúlt.	Último	Prev.	
	83-03	2003	2004 (1)	dato (2)	dato (2)		83-04	2003	2004 (1)	dato	dato	2004 (2)	
Alemania	1,7	0,4	2,9	0,1	1,5	dici-04	2,0	1,1	1,8	2,0	2,2	dici-04	1,7
Francia	1,3	-0,4	1,7	1,8	2,1	dici-04	2,6	2,1	2,3	2,2	2,2	dici-04	2,3
Italia	2,0	-0,7	-0,1	-0,8	-1,8	novi-04	4,6	2,7	2,3	2,0	2,4	dici-04	2,3
Reino Unido	1,4	-0,2	0,3	-0,2	0,3	dici-04	3,7	1,4	1,3	1,5	1,6	dici-04	1,4
España	2,1	1,4	1,6	2,2	0,9	dici-04	5,0	3,1	3,1	3,5	3,3	dici-04	3,1
UEM	1,9	0,3	2,0	1,1	0,7	novi-04	3,0	2,1	2,1	2,2	2,4	dici-04	2,1
UE-25	1,9	0,7	2,2	1,1	1,0	novi-04	3,2	2,0	2,1	2,2	2,4	dici-04	2,2
EE.UU.	3,0	0,0	4,1	3,6	4,3	dici-04	3,1	2,3	2,6	3,5	3,3	dici-04	2,6
Japón	2,2	3,3	5,3	2,0	1,4	dici-04	0,8	-0,3	0,0	0,8	0,2	dici-04	-0,2
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2004. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.						

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-03	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2004 (2)		Media 83-03	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2004 (2)	
Alemania	0,4	-1,1	0,2	0,3	0,5	III T.04	0,1	7,5	9,3	9,8	9,9	10,0	dici-04	9,7
Francia	0,8	-0,2	0,0	0,3	0,3	IV T.04	-0,3	10,3	9,3	9,5	9,6	9,7	dici-04	9,6
Italia	0,3	1,0	0,7	0,7	0,4	III T.04	0,8	9,8	8,7	8,5	7,7	7,7	juni-04	8,3
Reino Unido	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8	III T.04	0,7	8,3	5,0	4,7	4,5	4,6	octu-04	4,9
España	1,3	1,8	2,1	2,1	2,1	III T. 04	1,9	15,4	11,3	10,8	10,4	10,4	dici-04	11,1
UEM	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4	III T.04	0,5	9,7	8,8	8,9	8,8	8,9	dici-04	8,9
UE-25	0,6	0,2	0,6	0,6	0,8	III T.04	0,4	9,3	8,0	9,0	8,9	8,9	dici-04	9,1
EE.UU.	1,6	0,9	1,1	0,9	1,5	III T.04	1,0	6,0	6,0	5,5	5,4	5,4	dici-04	5,5
Japón	0,6	-0,2	0,2	0,2	0,3	III T.04	0,9	3,4	5,3	4,7	4,5	4,4	dici-04	4,8
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2004. OCDE e Institutos Nacionales Estadística; UE, UME e INE (CNTR).							(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2004. Eurostat. Tasas normalizadas.						

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 18-02-05

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	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	-3,7	-3,8	-3,9	50,5	60,9	64,2	65,9	1,1	2,4	2,4	4,2
Francia	-3,2	-3,2	-4,1	-3,7	44,8	58,8	63,7	64,9	0,0	1,5	0,4	-0,2
Italia	-7,9	-2,3	-2,4	-3,0	103,5	107,9	106,2	106,0	0,1	-0,3	-1,2	-1,0
Reino Unido	-2,4	-1,7	-3,3	-2,8	45,1	38,3	39,8	40,4	-1,8	-1,7	-1,9	-2,0
España	-3,6	-0,1	0,4	-0,6	51,6	54,4	50,7	48,2	-1,5	-2,7	-3,3	-4,2
UEM	-3,7	-2,4	-2,7	-2,9	63,4	69,4	70,7	71,1	0,4	1,0	0,4	0,8
UE-25	-3,4	-2,3	-2,8	-2,8	60,4	61,6	63,2	63,5	0,0	0,5	0,1	0,4
EE.UU.	-3,2	-3,8	-4,6	-4,2	66,0	60,8	63,1	64,2	-2,2	-4,4	-4,7	-5,5
Japón	-2,7	-7,9	-7,5	-7,1	93,8	149,3	156,9	162,8	2,6	2,8	3,2	3,3
Notas y fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2004,.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media		Dic.	Nov.	Dic.	Ene.	Media		Dic.	Nov.	Dic.	Ene.
	83-04	2003	2003	2004	2004	2005	83-04	2003	2003	2004	2004	2005
Alemania	5,01	2,30	2,11	2,12	2,12	2,10	6,24	4,10	4,34	3,82	3,65	3,59
Francia	6,73	--	--	--	--	--	7,56	4,13	4,34	3,86	3,64	-
Italia	9,37	--	--	--	--	--	9,98	4,25	4,46	3,96	3,79	-
Reino Unido	8,15	3,64	3,93	4,79	4,78	--	7,94	4,53	4,92	4,74	4,58	-
España	9,47	2,33	2,14	2,16	2,14	2,14	9,81	4,12	4,34	3,85	3,64	3,59
UEM	7,07	2,34	2,15	2,17	2,17	2,15	7,95	4,16	4,36	3,87	3,69	-
UE-15	7,38	2,55	2,43	2,56	2,56	--	8,04	4,22	4,47	4,01	3,82	-
EE.UU.	5,43	1,12	1,08	2,23	2,43	2,61	7,28	4,04	4,31	4,22	4,27	4,26
Japón	2,99	0,01	0,01	0,00	0,00	--	4,01	0,99	1,35	1,46	1,39	-
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

12.- Bolsas de valores (índices 31-12-94=100 y %var.)					13.- Tipos de cambio					
	Dic.	Dic.	Ene.	% var.		Media		Dic.	Ene.	% var.
	2003	2004	2005	anual últ. dato		83-04	2004	2004	2005	anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	272,7	281,2	273,9	0,1	\$ por euro-ecu	1,094	1,243	1,341	1,312	4,0
Tokio (Nikkei)	54,1	58,3	57,7	5,5	¥ por euro-ecu	147,2	134,4	139,1	135,6	1,1
Londres (FT-SE 100)	146,0	157,0	158,3	10,5	¥ por dólar	139,0	108,2	103,8	103,4	-2,7
Frankfurt (Dax-Xetra)	188,2	202,0	201,9	4,8	Tipo efec. euro (1)	91,6	103,9	107,1	105,8	0,4
París (CAC 40)	189,1	203,1	208,1	7,6	Tipo efec. \$ (1)	104,0	89,7	84,3	85,2	-3,9
Madrid (I.G.B.M.)	283,5	336,5	345,2	18,5	Tipo efec. ¥ (1)	125,7	101,5	101,8	103,3	0,8
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".					(1) Tipo medio frente países indust., 1999 = 100. BCE y Banco de España.				

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media		Dic.	Ene.	% var.	Media		Dic.	Ene.	% var.
	95-04	2004	2004	2005	anual últ.dato	95-04	2004	2004	2005	anual últ.dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	83,4	92,4	89,0	89,7	-2,7	98,9	97,4	87,2	90,0	-6,0
- Alimentos	83,0	88,1	81,9	82,4	-8,2	100,4	92,9	78,5	82,1	-11,9
- Prod. industriales	81,6	98,3	98,5	99,3	4,1	96,8	103,5	94,7	98,9	0,0
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	23,2	38,2	39,7	43,9	40,3	21,5	30,8	30,3	34,0	32,8
Fuente: "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.										

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

PREVISIONES DE INFLACIÓN (*)

El IPC disminuyó en enero ocho décimas porcentuales, una más que en el mismo mes del año anterior, con lo que la tasa interanual se redujo al 3,1 por 100, respecto al 3,2 por 100 registrado en diciembre de 2004. Con éste es el tercer mes consecutivo que se reduce la inflación, que en octubre estaba situada en el 3,6 por 100. Nuestra previsión era de una disminución mensual de seis décimas. Como puede observarse en el cuadro 1, todos los componentes del IPC, excepto los alimentos no elaborados, se comportaron mejor de lo previsto, especialmente los productos energéticos.

Por tercer mes consecutivo, disminuyeron los precios de los **productos energéticos**, en mucha mayor medida de lo previsto. Dicha caída (0,8 por 100) fue el resultado de una disminución de los combustibles y carburantes del 1,7 por 100 y de un aumento del 1,7 por 100 de la electricidad. En el primer caso, la desviación respecto a la previsión se produjo porque aparentemente los distribuidores de estos productos no trasladaron al precio final el aumento del 2 por 100 de los impuestos específicos que los gravan. Con esta bajada mensual la tasa interanual disminuyó 1,5 puntos porcentuales, lo que por sí mismo ya explica la reducción en una décima de la inflación total. La nueva orientación al alza de estos precios desde media-

dos de enero hace prever que en febrero se detenga la tendencia a la baja.

Los **alimentos no elaborados**, con un aumento mensual del 1 por 100, se comportaron peor de lo previsto, especialmente las carnes y los pescados. Esta fuerte subida vino a compensar el dato moderado que se produjo en diciembre, de forma que los dos meses afectados por las fiestas navideñas han sumado un aumento del 1,4 por 100, prácticamente lo mismo que un año antes. La tasa interanual se situó en el 2,3 por 100, siendo previsible que en febrero y marzo esta tasa se deslice al alza como consecuencia de la restricción de la oferta de productos hortofrutícolas ocasionada por las heladas de enero.

La tasa interanual de la **inflación subyacente** disminuyó una décima, hasta el 2,8 por 100. Todos sus componentes se comportaron mejor de lo previsto. Los precios de los **bienes industriales no energéticos** (BINEs) disminuyeron un 3,8 por 100, lo que se explica por las rebajas, cuyos productos más significativos, los del vestido y el calzado, se redujeron un 11,4 por 100, cuatro décimas más que un año antes. No obstante, también destaca la moderación del resto de productos, cuya tasa interanual se sitúa en valores ligeramente negativos desde hace un año, lo que obedece funda-

CUADRO 1
IPC ENERO 2005: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES
Tasas de variación anual en porcentaje

	DICIEMBRE 2004	ENERO 2005		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	3,2	3,1	3,4	-0,3
2. Alimentos no elaborados.....	1,8	2,3	1,8	0,5
3. Productos energéticos	7,6	6,1	7,8	-1,7
4. Inflación subyacente	2,9	2,8	3,0	-0,2
4.1. BINEs	1,2	1,0	1,1	-0,1
4.2. Servicios	3,8	3,8	4,0	-0,2
4.3. Alimentos elaborados.....	4,1	4,2	4,4	-0,2

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación interanual en porcentaje

Fecha de actualización: 16-02-05

Último dato observado: ENERO 2005

Año	Mes	1. IPC total (a)		2. Alimentos no elaborados		3. Pros. energéticos (*)		4. IPC subyacente (a)		4.1. B. Indust. no energét.		4.2. Servicios totales		4.3. Alimentos elaborados	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2002	Diciembre	0,3	4,0	1,1	7,0	0,9	5,7	0,2	3,5	-0,1	2,6	0,5	4,4	0,2	3,4
	Media anual	--	3,5	--	5,8	--	-0,2	--	3,7	--	2,5	--	4,6	--	4,3
2003	Diciembre	0,2	2,6	0,9	6,4	-0,3	-0,1	0,1	2,5	-0,1	1,2	0,4	3,6	0,1	2,7
	Media anual	--	3,0	--	6,0	--	1,4	--	2,9	--	2,0	--	3,7	--	3,0
2004	Enero	-0,7	2,3	0,6	6,5	0,6	-1,7	-1,0	2,3	-3,6	0,7	0,6	3,6	0,4	2,5
	Febrero	0,0	2,1	-1,9	6,1	0,4	-2,5	0,2	2,3	-0,2	0,5	0,4	3,6	0,5	2,4
	Marzo	0,7	2,1	0,8	6,5	1,5	-2,5	0,6	2,2	0,9	0,5	0,5	3,6	0,3	2,4
	Abril	1,4	2,7	0,3	6,8	1,3	1,4	1,5	2,4	3,0	0,7	0,7	3,7	0,5	2,9
	Mayo	0,6	3,4	0,8	7,0	2,5	6,6	0,4	2,7	0,6	0,9	-0,1	3,8	1,0	3,7
	Junio	0,2	3,5	-0,5	6,2	0,0	7,2	0,2	2,8	-0,1	1,0	0,4	3,8	0,4	4,0
	Julio	-0,8	3,4	0,8	5,5	0,3	6,6	-1,0	2,8	-3,7	0,8	0,6	3,7	0,2	4,2
	Agosto	0,4	3,3	0,3	3,8	1,8	7,0	0,3	2,9	-0,1	1,0	0,6	3,7	0,2	4,2
	Septiembre	0,2	3,2	-0,2	1,4	0,1	7,5	0,2	2,9	1,1	1,0	-0,4	3,8	0,2	4,3
	Octubre	1,0	3,6	0,0	1,8	2,6	11,6	0,9	2,9	2,6	1,3	0,0	3,6	0,1	4,0
	Noviembre	0,3	3,5	0,6	2,3	-1,2	9,9	0,4	2,9	1,0	1,2	0,0	3,8	0,2	4,1
	Diciembre	-0,1	3,2	0,4	1,8	-2,5	7,6	0,1	2,9	-0,2	1,2	0,4	3,8	0,2	4,1
	Media anual	--	3,0	--	4,6	--	4,8	--	2,7	--	0,9	--	3,7	--	3,6
2005	Enero	-0,8	3,1	1,0	2,3	-0,8	6,0	-1,0	2,8	-3,8	1,0	0,6	3,8	0,4	4,2
	Febrero	0,2	3,2	-0,5	3,7	1,1	6,7	0,2	2,8	-0,2	1,0	0,3	3,7	0,4	4,1
	Marzo	0,6	3,1	0,6	3,5	-0,2	5,0	0,7	2,8	0,8	0,9	0,7	3,9	0,3	4,1
	Abril	1,0	2,7	0,1	3,3	-0,2	3,5	1,3	2,6	3,0	0,8	0,3	3,5	0,2	3,8
	Mayo	0,3	2,5	0,7	3,2	-0,1	0,9	0,3	2,6	0,6	0,8	0,0	3,6	0,5	3,3
	Junio	0,1	2,4	-0,1	3,6	-0,2	0,7	0,2	2,5	-0,1	0,8	0,4	3,6	0,2	3,1
	Julio	-0,8	2,4	1,2	4,0	-0,2	0,1	-1,1	2,4	-3,7	0,8	0,6	3,6	0,1	3,0
	Agosto	0,3	2,2	1,2	5,0	-0,1	-1,8	0,2	2,4	-0,1	0,7	0,6	3,5	0,2	3,0
	Septiembre	0,3	2,4	1,1	6,4	0,2	-1,7	0,3	2,4	1,1	0,7	-0,3	3,6	0,1	2,9
	Octubre	0,8	2,1	-0,3	6,2	0,2	-4,0	1,0	2,5	2,6	0,7	0,1	3,6	0,0	2,9
	Noviembre	0,4	2,2	0,2	5,8	0,3	-2,6	0,4	2,4	1,0	0,7	-0,1	3,5	0,3	3,0
	Diciembre	0,2	2,6	0,7	6,1	0,4	0,2	0,1	2,4	-0,2	0,7	0,4	3,6	0,2	3,0
	Media anual	--	2,6	--	4,4	--	1,0	--	2,6	--	0,8	--	3,6	--	3,4

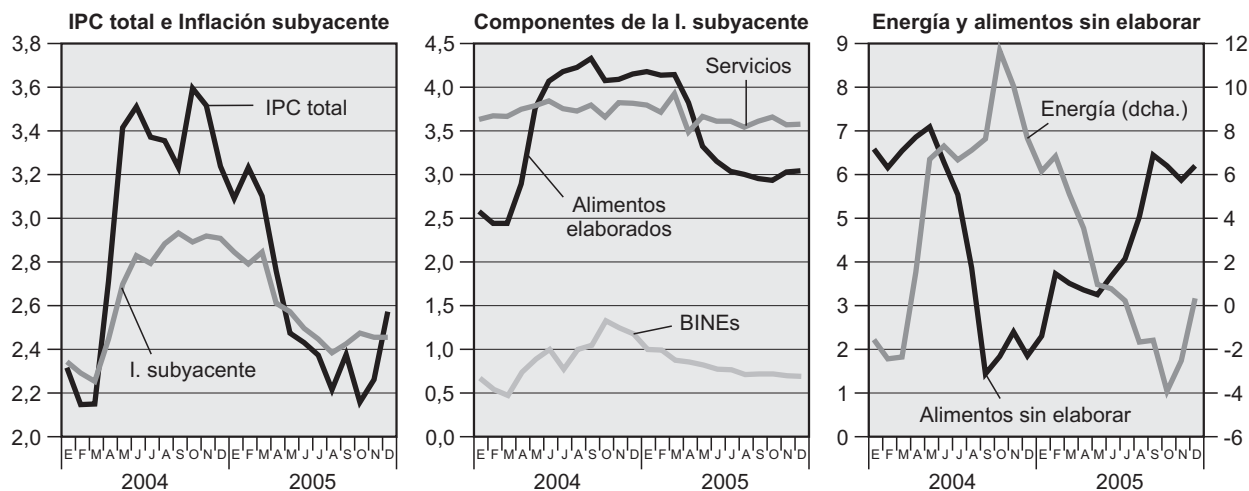
Previsiones en zona sombreada.

(*) Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo Brent se mantiene en torno a 44 dólares el barril durante todo el periodo de proyección y el tipo de cambio, en 1,30 dólares por euro.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNCAS.

GRÁFICO 1
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
 (Variación interanual en porcentaje)



Previsiones a partir de febrero de 2005.
 Fuente: INE. Previsiones de FUNCAS.

mentalmente a la caída de los precios de los productos importados.

Por su parte, los **servicios** registraron un aumento mensual del 0,6 por 100, el mismo del año anterior, y la tasa interanual se mantuvo en el 3,8 por 100. Los aumentos del transporte público, que en estas fechas actualizan sus tarifas, fueron importantes, pero menos de lo esperado, y los precios del turismo y la hostelería también se moderaron, pasando su tasa interanual del 4,2 al 3,8 por 100. La reducción de estos últimos se produjo fundamentalmente en los viajes organizados y en los hoteles y, en menor medida en los bares, restaurantes y cafeterías, que mantienen una tasa interanual elevada, del 4 por 100.

La inflación interanual de los **alimentos elaborados** se mantuvo prácticamente estable en el 4,2 por 100, tasa que se repite, décima arriba o abajo, desde julio del pasado año. En función de la desaceleración de los precios de los alimentos no elaborados, que en muchas ocasiones constituyen la materia prima de los elaborados, sería de esperar un deslizamiento a la baja de esta elevada tasa interanual, cosa que de momento no se produce. En todo caso, en enero el aumento mensual (0,4 por 100)

fue menor del previsto, pues tampoco en esta ocasión se trasladó la subida del impuesto específico sobre el tabaco a los precios finales, aunque esto puede ocurrir en los próximos meses.

A partir de los datos de enero, se ha procedido a revisar las **previsiones para 2005** (cuadro 2). Para febrero se prevé que la inflación subyacente se mantenga en el 2,8 por 100, pero que la inflación total aumente una décima, al 3,2 por 100, como consecuencia de las subidas de los dos componentes de la inflación residual, los alimentos no elaborados y los productos energéticos. Sin embargo, se espera que a partir de abril la inflación retome con fuerza la senda bajista hasta situarse por debajo del 2,5 por 100 en el verano. En los últimos meses del año podría repuntar de nuevo, para terminar en el 2,6 por 100 en diciembre. La media anual sería del 2,6 por 100. La inflación subyacente también se reducirá durante el segundo trimestre hasta el entorno del 2,5 por 100, cifra en la que se estabilizará durante el resto del año.

NOTA

(*) IPC enero 2005 – previsiones hasta diciembre 2005.

Libros

Ensayos de Economía y Pensamiento Económico, de Luis Ángel Rojo Duque, edición de Carlos Barciela y Pablo Martín Aceña, Universidad de Alicante, Alicante, 2004, 548 págs.

Hacía tiempo que los numerosos discípulos y seguidores de Luis Ángel Rojo lamentaban la falta de una recopilación de los muchos artículos que el autor había dado a la imprenta, en diversas publicaciones académicas, y del contenido de conferencias y lecciones impartidas desde diferentes tribunas. Esperaban estos potenciales lectores que el profesor Rojo, al cesar en su larga dedicación de casi treinta años en el Banco de España —primero como Director General del Servicio de Estudios, después como Subgobernador, y finalmente como Gobernador— y regresar a su cátedra de Teoría Económica de la Universidad Complutense, se ocupase, entre otras, de esta tarea. Probablemente, no sabían quienes creían en la viabilidad de este proyecto, lo difícil e ingrato que resulta a un autor volver sobre publicaciones antiguas, rescatar textos inéditos, recordar argumentos elaborados quizá cuando los puntos de vista, las referencias intelectuales y hasta las preocupaciones personales eran diferentes a las actuales. Quienes esperaban aquella publicación han debido quedar satisfechos, en buena medida al menos, con la presente publicación de una parte de la obra dispersa del profesor Rojo. Comprenden estos *Ensayos* quince textos, de los cuales el más antiguo fue escrito en 1970, y el más reciente lleva por título “Los fundamentos de la política monetaria, 1973-2003”, resultante de cuatro conferencias impartidas en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, de Santander, cuya versión definitiva corresponde a marzo de 2004. También se incluye en este libro el discurso de ingreso de Luis Ángel Rojo en la Real Academia Española, en 2003, sobre “La sociedad madrileña en Galdós”.

Han ayudado a preparar el volumen ahora aparecido dos historiadores de la Economía, Carlos Barciela y Pablo Martín Aceña, en una impecable edición de la Universidad de Alicante cuya calidad formal y minuciosa revisión de contenidos merece destacarse. Asimismo es preciso subrayar el notable esfuerzo de selección, a partir de más de cincuenta textos, de los que se ha elegido una porción pequeña, aunque muy significativa de las inquietudes del autor. No es ninguna casualidad que los dos editores sean historiadores profesionales. Resulta conocido el estímulo que el profesor Rojo —cuya dedicación preferente a la macroeconomía, tanto desde el punto de vista de la teo-

ría como de la política monetaria, está fuera de cuestión— ha prestado siempre a las investigaciones sobre historia económica en nuestro país, sobre todo desde la Universidad y desde el Banco de España. También es manifiesta la dedicación de este autor a la historia del pensamiento económico, a lo largo de su dilatada experiencia docente. Deben mencionarse, en este sentido, sus libros *Marx, economía y sociedad* (1984) —conjuntamente escrito con Víctor Pérez Díaz— y *Keynes, su tiempo y el nuestro* (1985). Por ello, no es de extrañar que Carlos Barciela y Pablo Martín Aceña hayan decidido reunir, en un mismo libro, algunos de los escritos del profesor Rojo sobre el pensamiento económico contemporáneo junto con otros textos suyos dirigidos a analizar la evolución de la economía mundial, y en particular de la española, durante los últimos treinta años. La mayor parte de estos trabajos analíticos examinan y valoran las tendencias de la política monetaria, pero nunca se pierden de vista las orientaciones de la teoría macroeconómica, a partir del cuestionamiento experimentado por el paradigma keynesiano, ya en los últimos años de la década de 1960. El autor se había ocupado de estudiar los senderos abiertos en la macroeconomía en otros libros suyos, como *Keynes y el pensamiento macroeconómico actual* (1965), *Teoría económica del crecimiento* (1966), *El nuevo monetarismo* (1970), y *Renta, precios y balanza de pagos* (1975).

La política monetaria ha representado la mayor especialización del profesor Rojo durante las últimas décadas, y ese es el objeto de otras publicaciones suyas, como *Inflación y crisis en la economía mundial* (1976), *La política monetaria en España*, de la que es coautor con José Pérez, (1977), y *El sistema monetario europeo* (1989). Los presentes *Ensayos* también pueden ser contemplados como el núcleo de las reflexiones de un economista teórico ante las necesidades planteadas por la política monetaria española contemporánea. La acción del Banco de España, en relación con esta política, ha estado dirigida, durante el último tercio del siglo XX, a conseguir un quintuple objeto: la liberalización del sector financiero, sujeto desde la guerra civil a un severo intervencionismo del Gobierno; la consecución de un marco de libertad, estabilidad y transparencia en los mercados monetario y crediticio; la autonomía del Banco de España que, si bien esta institución obtuvo de manera plenamente legal poco antes de perderla en aras de la Unión Monetaria Europea, fue una tarea ideada y desenvuelta, con muchas y graves dificultades, desde 1960; la propia integración de España en la Unión Monetaria Europea, en la que Luis Ángel Rojo tuvo un protagonismo indiscutible, y finalmente

la resolución de la crisis del sector crediticio español, esfuerzo que fue objeto de la preocupación de tres gobernadores del Banco, José Ramón Álvarez Rendueles, Mariano Rubio y el propio Rojo, lo cual indica, por sí sólo, la extraordinaria persistencia y hondura de aquella crisis.

La complejidad de contenido de estos *Ensayos* explica la división del libro en cuatro grandes apartados: 1) J. M. Keynes y su tiempo, 2) estudios monetarios, financieros y de economía internacional, 3) ensayos sobre pensamiento económico, y 4) historia económica y social de España. La primera de estas secciones está presidida por la personalidad que marcó decisivamente la macroeconomía de la segunda mitad del siglo XX. El contenido del apartado es doble. Por un lado, se reproduce uno de los capítulos del libro del autor sobre Keynes, en que se dedica atención preferente a la etapa de formación de este economista, no sólo en su hogar, bajo la atenta guía de John Neville Keynes, sino también en Cambridge, como alumno de Marshall y como integrante del grupo de los Apóstoles y, años después, del prolífico e iconoclasta círculo de Bloomsbury. Por otro lado, se revisa el panorama político e intelectual de Gran Bretaña durante el período de entreguerras, que es el de mayor producción teórica de Keynes, desde *Las consecuencias económicas de la paz* hasta su *Teoría general*. Además de la elaboración de la teoría keynesiana, se tienen en cuenta los argumentos de los economistas neoclásicos y de otros autores, y también la política del New Deal en los Estados Unidos. El capítulo acaba con las recomendaciones de Keynes en Bretton Woods y los programas de reconstrucción en Europa después de la Segunda Guerra Mundial.

El segundo apartado comprende seis capítulos. En el primero de ellos se examinan las principales influencias teóricas en el mundo posterior a Keynes, y que incluye, además de los herederos intelectuales de este autor, a otras líneas fundamentales del pensamiento económico actual como el monetarismo de Phelps y Friedman, la crítica de Robert E. Lucas y la hipótesis de las expectativas racionales, y las nuevas propuestas de política monetaria. Los siguientes artículos se dirigen a analizar problemas cruciales de nuestro tiempo, pero que también formaron parte de las preocupaciones de Keynes y los neoclásicos en los años treinta del siglo XX, como el desempleo, agravado por la inflación después de la crisis del petróleo, latente desde algunos años antes, cuando la tendencia expansiva de la economía mundial comenzó a plantear graves y nuevas cuestiones, desde la inestabilidad monetaria internacional al encarecimiento de los costes de producción en las sociedades occidentales, durante la década de 1960. Otro de los fines perseguidos en esta sección es la explicación de las políticas seguidas en los distintos países occidentales para resolver el mencionado binomio de desempleo-inflación, a partir de los últimos años de la década de 1970 y durante los ochenta, precisamente la época en que se cuestionaron las estrategias hasta entonces seguidas, y que se centraban en el lado de la demanda, dirigiéndose una mayor atención al lado de la oferta y a la orientación de las economías de acuerdo con los criterios del mercado.

En los últimos veinte años, las innovaciones financieras, como también el acentuado progreso tecnológico, han exigido replanteamientos profundos de la política

monetaria, no sólo desde el punto de vista de las economías nacionales sino también, y sobre todo, desde una perspectiva obligada de cooperación y supervisión internacional. Las nuevas tendencias han permitido que se abra un nuevo ciclo de progreso económico en todo el mundo. El final del comunismo y la aparición de economías emergentes en Asia y, en menor medida, en América, son fenómenos simultáneos a la recuperación de las economías nortatlánticas, a partir de los años noventa del siglo pasado, pero subsisten cuestiones de radical importancia, como la estabilidad social y la distribución desigual de la renta en el Nuevo Mundo o la rigidez relativa de los mercados y el elevado coste social del Estado de Bienestar en Europa. Estas últimas cuestiones son el objeto preferente del último de los capítulos de esta parte del libro, titulado precisamente "La economía mundial en el fin de siglo".

El lector que siga un examen ordenado del presente libro de Luis Ángel Rojo, llegado a esta altura del volumen, estará íntimamente convencido de dos ideas. Por una parte, la economía de mercado ha hecho posible un grado de crecimiento admirable, sin que otros planteamientos, no ya radicalmente alternativos, como el comunista o de planificación central, sino también los que tratan de mantener una cierta compatibilidad entre mercado e intervencionismo estatal, hayan ofrecido soluciones viables a largo plazo, o incluso a plazos más cortos, que eran los que apasionaban a Keynes. La segunda convicción del lector es que ese sistema de mercado, que permite el progreso social a largo y a medio plazo, presenta indefectiblemente una evolución dramática, inestable y destructiva. Y cuando se adentra en la tercera parte del libro, se encontrará con algunos de los grandes críticos heterodoxos del capitalismo clásico, anteriores a Keynes, como Marx, Veblen y los historicistas alemanes. Para Marx, el progreso tecnológico era una variable endógena al propio sistema capitalista y este se caracterizaba por la recurrencia de crisis que alteraban profundamente el sistema. Llegó incluso a predecir que dichas crisis dificultarían su pervivencia y minarían la organización económica y social, llegando a provocar una respuesta revolucionaria a las contradicciones internas del capitalismo. Resulta evidente que estas previsiones no se han cumplido hasta el presente, aunque parece también clara la naturaleza inestable de las economías guiadas por el mercado.

Los historicistas alemanes, en el tránsito del siglo XIX al XX, plantearon una alternativa a la teoría económica que se hacía en Inglaterra, y también en otros lugares como Austria y Suecia, durante la segunda mitad del siglo XIX. Sus ideas eran favorables al intervencionismo del Estado, contrarias por tanto al automatismo del mercado, y se articulaban en un programa de conocimientos inductivos, apoyados sobre una abundante información estadística, bajo la hipótesis de que las sociedades experimentaban una evolución con características específicas, observables a lo largo de la historia. La economía neoclásica, para estos autores, adolecía de supuestos de partida que favorecían una visión de la realidad estática y abstracta, lejana a la realidad. Los historicistas influyeron en determinadas corrientes de pensamiento económico en Norteamérica, a comienzos del siglo XX. Algunos rasgos de esta influencia pueden detectarse en Veblen, para quien el concepto de equilibrio neoclásico resultaba menos explicativo que la noción de proceso

evolutivo, de acuerdo con el desarrollo del capitalismo, interpretado según puntos de vista próximos a la genética. Tras la lectura de esta parte del libro, resulta claro que el interés del profesor Rojo no sólo se centra en las políticas de ajuste de variables en los mercados financieros y monetarios a corto plazo, cuestiones en la que, sin duda, es un reconocido experto, y por la que resulta una figura familiar a muchos lectores. También aparece fascinado por las explicaciones de la dinámica social a largo plazo y de las fluctuaciones económicas que acompañan y explican el fenómeno del crecimiento económico moderno. En los capítulos anteriores ya se refirió el autor a otras contribuciones a la interpretación cíclica de la historia económica, como la de Schumpeter. Todos los lectores de Luis Ángel Rojo agradeceríamos un ensayo dedicado en particular a este economista austriaco, que complementara las anteriores.

La última parte del libro está dedicada a analizar la evolución de la economía española durante el último cuarto del siglo XX, nuevamente con una atención particular hacia la política monetaria seguida en esta época. El penúltimo capítulo, escrito en 1996, trata del camino ya emprendido hacia la Unión Monetaria. En este apartado se valoran las realizaciones económicas conseguidas en el último cuarto del siglo XX, como la resolución de la crisis financiera, la eficaz política antinflacionaria y el notable crecimiento del producto interior, en un 89 por 100, con una aproximación en cinco puntos al nivel de producto por habitante de la Unión Europea. También se consideran los problemas planteados, similares a los experimentados por otros países de nuestro entorno, sobre todo el del desempleo, que proyectan algunos serios interrogantes desde la experiencia histórica de rigidez en los mercados y de las dificultades de adaptación inmediata a los cambios en la productividad. Queda, por último, el capítulo antes mencionado dedicado a Galdós, con una detenida meditación sobre la sociedad del siglo XIX reflejada en la obra de aquel autor. Galdós comparece ante el lector como un observador racional y crítico, escéptico ante la realidad histórica, pero con una voluntad atenta y apasionada de modernizar España. Recuerdo que un amigo, después de la ceremonia de ingreso en la Academia, me comentó: La imagen que Rojo ha dado de Galdós se parece a la que nosotros tenemos de Rojo.

Pedro Tedde de Lorca

Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo, de José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca (eds.), Editorial Complutense, Madrid, 2004.

Volumen I. Políticas, Mercados e Instituciones Económicas, 659 págs.

La labor como economista de Luis Ángel Rojo ha presentado numerosas vertientes: profesor, investigador, *policymaker*, pensador y promotor del análisis económico avanzado en nuestro país. Probablemente, todos se acordarán de su período como Gobernador del Banco de España y la gran herencia que dejó en el Servicio de Estu-

dios y en los diferentes estamentos de nuestro banco central. Menos conocida por el gran público es su pionera labor en promover las disciplinas del análisis económico y la investigación en las facultades de economía de España. Su buen hacer y consejo a numerosos economistas facilitó que muchos de ellos se marcharan a universidades norteamericanas y británicas a formarse como investigadores. Esta y otras actuaciones del profesor Rojo — durante su magisterio en la Universidad — contribuyeron notablemente a que se consolidara la profesión de economista en nuestro país y a que se comenzara a realizar investigación en economía en línea con los estándares y criterios de las facultades de economía de otras sociedades avanzadas.

Los frutos de esa labor se sintetizan, de algún modo, en la obra colectiva que se reseña. Se trata de un homenaje a Luis Ángel Rojo con lo mejor que se le podía ofrecer a su labor pionera. Una treintena de catedráticos, profesores de universidad e investigadores de reconocido prestigio, pertenecientes a varias generaciones, analizan con profundidad y rigor en veintitrés capítulos — estructurados en cinco bloques temáticos — las principales políticas, mercados e instituciones económicas de nuestro país. Hay que felicitar a *José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca*, editores del volumen por su acertada elección de investigadores de contrastada calidad para los diferentes campos temáticos seleccionados. Sin lugar a dudas, aunque “no están todos los que son”, “sí que son todos los que están”. Se trata de un grupo de economistas — la mayoría de ellos, de generaciones posteriores al profesor Rojo — que han contribuido a que las principales facultades y centros de investigación de economía españoles “hablen el mismo idioma” en materia de investigación que muchas de las universidades e institutos de investigación más prestigiosos de Estados Unidos y Europa.

En cuanto a los trabajos publicados, cabe reseñar dos hechos muy destacables. En primer lugar, se trata de una elección meditada, rigurosa y actual de los temas que ocupan y preocupan a los economistas españoles. Aunque se incluyen temas clásicos en este tipo de obras colectivas (como la política fiscal y monetaria, desempleo e integración económicas, por señalar algunos), algunos de los temas son originales y novedosos en una recopilación de estas características. Las cuestiones de las transferencias intergeneracionales y el altruismo, la situación de la mujer en el mercado de trabajo, la financiación de las infraestructuras o las técnicas de predicción económica “aportan todavía más aire fresco” en el contenido de esta obra. En segundo lugar, la mayor parte de los capítulos están escritos con el rigor e interés que se habría utilizado en un artículo científico que tuviera que pasar los filtros profesionales de las revistas de impacto. El lector agradece esta generosidad de los autores, especialmente en un marco como el de la investigación en la actualidad, donde la tremenda competencia por aumentar el número de publicaciones de calidad está a la orden del día.

Dentro del esfuerzo de los autores hay que reconocer también el cariño que sus trabajos destilan hacia el profesor Rojo y su obra. En particular, deseo destacar el afectuoso homenaje del profesor *Andreu Mas-Colell* que nos relata como a él le llegó la noticia en el invierno de

evolutivo, de acuerdo con el desarrollo del capitalismo, interpretado según puntos de vista próximos a la genética. Tras la lectura de esta parte del libro, resulta claro que el interés del profesor Rojo no sólo se centra en las políticas de ajuste de variables en los mercados financieros y monetarios a corto plazo, cuestiones en la que, sin duda, es un reconocido experto, y por la que resulta una figura familiar a muchos lectores. También aparece fascinado por las explicaciones de la dinámica social a largo plazo y de las fluctuaciones económicas que acompañan y explican el fenómeno del crecimiento económico moderno. En los capítulos anteriores ya se refirió el autor a otras contribuciones a la interpretación cíclica de la historia económica, como la de Schumpeter. Todos los lectores de Luis Ángel Rojo agradeceríamos un ensayo dedicado en particular a este economista austriaco, que complementara las anteriores.

La última parte del libro está dedicada a analizar la evolución de la economía española durante el último cuarto del siglo XX, nuevamente con una atención particular hacia la política monetaria seguida en esta época. El penúltimo capítulo, escrito en 1996, trata del camino ya emprendido hacia la Unión Monetaria. En este apartado se valoran las realizaciones económicas conseguidas en el último cuarto del siglo XX, como la resolución de la crisis financiera, la eficaz política antinflacionaria y el notable crecimiento del producto interior, en un 89 por 100, con una aproximación en cinco puntos al nivel de producto por habitante de la Unión Europea. También se consideran los problemas planteados, similares a los experimentados por otros países de nuestro entorno, sobre todo el del desempleo, que proyectan algunos serios interrogantes desde la experiencia histórica de rigidez en los mercados y de las dificultades de adaptación inmediata a los cambios en la productividad. Queda, por último, el capítulo antes mencionado dedicado a Galdós, con una detenida meditación sobre la sociedad del siglo XIX reflejada en la obra de aquel autor. Galdós comparece ante el lector como un observador racional y crítico, escéptico ante la realidad histórica, pero con una voluntad atenta y apasionada de modernizar España. Recuerdo que un amigo, después de la ceremonia de ingreso en la Academia, me comentó: La imagen que Rojo ha dado de Galdós se parece a la que nosotros tenemos de Rojo.

Pedro Tedde de Lorca

Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo, de José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca (eds.), Editorial Complutense, Madrid, 2004.

Volumen I. Políticas, Mercados e Instituciones Económicas, 659 págs.

La labor como economista de Luis Ángel Rojo ha presentado numerosas vertientes: profesor, investigador, *policymaker*, pensador y promotor del análisis económico avanzado en nuestro país. Probablemente, todos se acordarán de su período como Gobernador del Banco de España y la gran herencia que dejó en el Servicio de Estu-

dios y en los diferentes estamentos de nuestro banco central. Menos conocida por el gran público es su pionera labor en promover las disciplinas del análisis económico y la investigación en las facultades de economía de España. Su buen hacer y consejo a numerosos economistas facilitó que muchos de ellos se marcharan a universidades norteamericanas y británicas a formarse como investigadores. Esta y otras actuaciones del profesor Rojo — durante su magisterio en la Universidad — contribuyeron notablemente a que se consolidara la profesión de economista en nuestro país y a que se comenzara a realizar investigación en economía en línea con los estándares y criterios de las facultades de economía de otras sociedades avanzadas.

Los frutos de esa labor se sintetizan, de algún modo, en la obra colectiva que se reseña. Se trata de un homenaje a Luis Ángel Rojo con lo mejor que se le podía ofrecer a su labor pionera. Una treintena de catedráticos, profesores de universidad e investigadores de reconocido prestigio, pertenecientes a varias generaciones, analizan con profundidad y rigor en veintitrés capítulos — estructurados en cinco bloques temáticos — las principales políticas, mercados e instituciones económicas de nuestro país. Hay que felicitar a *José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca*, editores del volumen por su acertada elección de investigadores de contrastada calidad para los diferentes campos temáticos seleccionados. Sin lugar a dudas, aunque “no están todos los que son”, “sí que son todos los que están”. Se trata de un grupo de economistas — la mayoría de ellos, de generaciones posteriores al profesor Rojo — que han contribuido a que las principales facultades y centros de investigación de economía españoles “hablen el mismo idioma” en materia de investigación que muchas de las universidades e institutos de investigación más prestigiosos de Estados Unidos y Europa.

En cuanto a los trabajos publicados, cabe reseñar dos hechos muy destacables. En primer lugar, se trata de una elección meditada, rigurosa y actual de los temas que ocupan y preocupan a los economistas españoles. Aunque se incluyen temas clásicos en este tipo de obras colectivas (como la política fiscal y monetaria, desempleo e integración económicas, por señalar algunos), algunos de los temas son originales y novedosos en una recopilación de estas características. Las cuestiones de las transferencias intergeneracionales y el altruismo, la situación de la mujer en el mercado de trabajo, la financiación de las infraestructuras o las técnicas de predicción económica “aportan todavía más aire fresco” en el contenido de esta obra. En segundo lugar, la mayor parte de los capítulos están escritos con el rigor e interés que se habría utilizado en un artículo científico que tuviera que pasar los filtros profesionales de las revistas de impacto. El lector agradece esta generosidad de los autores, especialmente en un marco como el de la investigación en la actualidad, donde la tremenda competencia por aumentar el número de publicaciones de calidad está a la orden del día.

Dentro del esfuerzo de los autores hay que reconocer también el cariño que sus trabajos destilan hacia el profesor Rojo y su obra. En particular, deseo destacar el afectuoso homenaje del profesor *Andreu Mas-Colell* que nos relata como a él le llegó la noticia en el invierno de

1966 —durante su último curso de licenciatura, entre huelgas y asambleas—, de que había un joven profesor, de nombre *Luis Ángel Rojo*, que estaba inyectando aires muy nuevos y muy frescos a los estudios económicos desde la Universidad Complutense de Madrid. *Andreu Mas-Colell* relata otras anécdotas, de las que destaca el consejo de *Luis Ángel Rojo* para que marchara a formarse como postgraduado a la Universidad de Minnesota. Un gran consejo, sin duda. El libro, por tanto, resume rigor económico y afecto, una combinación muy atractiva para el lector interesado.

Adentrándonos ya en la estructura y contenido del libro, el primer bloque de capítulos se dedica a la política monetaria y fiscal, con ocho contribuciones. Este primer bloque aglutina tres grandes grupos. El primer grupo, con un claro enfoque monetario, está formado por los trabajos de *J. Andrés* y *R. Repullo*. *Javier Andrés* presenta en su trabajo un modelo macroeconómico de equilibrio general dinámico estocástico con la finalidad de reconocer los efectos de las políticas monetarias. Los buenos resultados obtenidos de las estimaciones realizadas, a partir de la especificación de modelos completos —que favorecen el análisis de evaluación de la política monetaria—, han permitido un avance sustancial en el análisis y predicción macroeconómica. Por otro lado *Rafael Repullo* —en uno de sus primeros trabajos en teoría y política monetaria—, intenta ofrecer una novedosa estructura de análisis sobre el futuro de la política monetaria caracterizada por la interacción entre un sistema bancario competitivo y el banco central. Los resultados de su estudio ponen de manifiesto el papel crucial que juegan las reservas bancarias y los agregados monetarios en un ambiente caracterizado por los avances en la tecnología de la información y de las comunicaciones, para que el banco central pueda mantener su capacidad para fijar los tipos de interés nominales, dando argumentos para el seguimiento y control de las reservas bancarias dentro de las estrategias de instrumentación de la política monetaria.

El segundo grupo, referido a las reglas presupuestarias, ofrece al lector dos trabajos. Por una parte, *Fernando Ballabriga* examina la teoría fiscal del nivel de precios —actualmente un vivo debate en el mundo académico— que intenta encontrar una explicación fiscal al fenómeno inflacionario, poniendo de manifiesto la enorme necesidad de coordinación por parte de las autoridades monetarias y fiscales a fin de garantizar la estabilidad en el sistema. El capítulo también examina los aspectos más controvertidos y las principales implicaciones de esta teoría. El trabajo de *Luis Servén* plantea la escasa relevancia del déficit público convencional como cuantificador de la solvencia fiscal, proponiendo la necesidad de una adecuada disciplina fiscal para proteger la solvencia del sector público, sin hacerlo a costa de la inversión pública y el crecimiento.

En el último grupo de este primer bloque se analizan dos temas: 1) la fiscalidad de la riqueza y las rentas del ahorro, y 2) las reformas de la imposición directa. En el primero de ellos *Jordi Caballé*, empleando el supuesto de la existencia de transferencias intergeneracionales y altruismo muestra que es posible generar crecimiento económico de la renta en modelos unisectoriales de acumulación de capital. Las implicaciones en materia de política fiscal son variadas, dado que la determinación de unos

tipos impositivos afectan a las rentas del capital y la riqueza, y por consiguiente, al carácter “altruista” de los individuos. Por su lado, *José Manuel González Páramo* introduce la idea de la neutralidad en la tributación del ahorro, considerando los diversos obstáculos existentes para el caso español y analizando las distintas reformas iniciadas en 1991. La reforma fiscal de 2003 proporciona un marco de análisis del panorama fiscal predominante en España caracterizado por escasos avances respecto a la neutralidad, equidad y simplicidad administrativa, confirmando el largo camino que queda por recorrer en materia fiscal. *Javier Ruiz-Castillo* nos ofrece una detallada visión de las propuestas existentes de reforma de la imposición directa. El trabajo defiende un impuesto progresivo sobre el consumo integrando en su análisis la imposición de las herencias y donaciones, adoptando la teoría del ciclo vital como horizonte temporal relevante. Partiendo del análisis anterior, *Manuel Díaz* y *Miguel Sebastián* proponen reformas de la imposición directa española a la luz de la vigente, poniendo énfasis en los principios básicos de sencillez, neutralidad y fomento del ahorro, garantizando así la suficiencia fiscal del sistema.

El segundo bloque, referido al mercado de trabajo, agrupa cuatro contribuciones. La primera de ellas es desarrollada por *Manuel Arellano*, *Samuel Bentolila* y *Olympia Bover*, en la que partiendo de una investigación previa de los propios autores aportan nueva evidencia sobre la relación existente entre paro y prestaciones, a favor de la existencia de una relación positiva entre esas dos variables. Por otro lado, *Ana Belmonte* y *Clemente Polo* examinan diversos desarrollos alternativos de la ley de Okun en las últimas décadas. Su estudio muestra al lector que, a partir de tres versiones distintas de la ley de Okun estimadas para el caso español, los resultados obtenidos son robustos. A la luz de los cambios ocurridos en el mercado de trabajo y en especial de la incorporación de la mujer en el mismo, *Juan José Dolado* analiza el estado de la cuestión a escala europea (poniendo especial énfasis en el caso español) comparándolo con Estados Unidos. El análisis es exhaustivo y abarca aspectos como el funcionamiento del mercado, la segregación ocupacional, las brechas salariales y las posibles reformas que se pueden dar en este campo. La última contribución en este bloque pertenece a *Juan Francisco Jimeno*, el cual ofrece una interpretación alternativa del comportamiento respecto a la creación de empleo y a la reducida productividad de la economía española en el último decenio. El autor concluye que la reducción del desempleo se debe fundamentalmente a factores macroeconómicos y no tanto a las reformas laborales realizadas. Respecto a la productividad, el profesor Jimeno incorpora una descomposición muy ilustrativa para identificar las causas del escaso crecimiento de ésta, apuntando a razones de tipo estructural a considerar dentro de cualquier estrategia de política económica.

El tercer bloque está relacionado con la financiación de la economía. Se articula en cinco trabajos, y se complementan mutuamente. *Cristina Mazón* y *Francisco Álvarez* inician el bloque desarrollando el problema de las subastas de la deuda del Tesoro considerando un problema de optimización en un contexto de “subasta española”. Los autores afirman, que el formato español proporciona mayores ingresos al Tesoro que sus homólogos de tipo discriminatorio y de precio uniforme pero también

se cuestionan el hecho que el sistema de subasta utilizado por el Tesoro español no anuncie el importe nominal, debido a que aumenta la incertidumbre de los compradores y, por tanto, puede disminuir los ingresos del Tesoro. El trabajo de *Francisco Pérez* analiza los cambios ocurridos en el sistema bancario y su relación con las transformaciones de la economía española en los últimos cuarenta años. Su estudio aporta una visión novedosa del nexo entre industria bancaria y crecimiento económico, además de analizar las transformaciones en el sector financiero, derivadas de la ampliación de los servicios bancarios, en un marco de reducción de márgenes y mejoras en la eficiencia asignativa. *José Pérez* complementa el trabajo anterior, prestando especial atención a las políticas públicas y acciones cooperativas de las instituciones financieras para el desarrollo de infraestructuras legales, operativas e informativas del sistema financiero español, en donde las políticas encaminadas a la estabilidad económica han jugado un rol fundamental como forma de potenciar el mejor funcionamiento del sistema financiero. Por otro lado, partiendo de un modelo neoclásico de empresa, *Vicente Salas* analiza la situación económica y financiera de la empresa española no financiera entre los años de 1987 y 2002 a partir de la información de la Central de Balances del Banco de España. Su estudio obtiene resultados muy útiles, relacionados con las actuales reformas contables y de evidente importancia para las empresas españolas. Por último, *José Antonio Trujillo del Valle* centra su análisis en la financiación de infraestructuras públicas con la participación del sector privado —concesiones—, para concluir que la mitigación y reasignación de riesgos bajo criterios de eficiencia en su gestión, son claves para la participación privada en el desarrollo de infraestructuras, especialmente en entornos políticos, legales y económicos inestables.

El cuarto bloque, formado por cinco contribuciones, se adentra en el estudio de los factores institucionales que afectan al comportamiento de la economía. En la primera de ellas, *Carmela Martín* analiza los efectos, oportunidades y retos que se derivan de la última ampliación de la Unión Europea —con especial énfasis en la economía española—. Sus conclusiones para el caso español, aunque no son del todo optimistas, plantean una forma alternativa de afrontar el cambio, adoptando estrategias que permitan aumentar su cuota de exportaciones, así como el fomento de proyectos de inversión directa en los mercados de dichos países. Por su parte, el profesor *Andreu Mas-Colell* plantea un modelo teórico que relaciona la estructura institucional —componente endógeno de la oferta de educación— y la financiación de la educación superior, partiendo de la teoría del capital humano. Su trabajo se refiere al acceso a la educación superior y la necesidad de garantizar el derecho al mismo, impidiendo que las restricciones presupuestarias y de acceso a los mercados de crédito puedan ser un obstáculo en la incorporación a la enseñanza superior. Por otro lado, *Carlos Sebastián* pone de manifiesto la gran importancia de la calidad institucional de los países para explicar el desarrollo de las economías —fundamentado en experiencias históricas y estimaciones propias— poniendo en entredicho la comúnmente aceptada necesidad de estabilidad macroeconómica como elemento fundamental y suficiente de política de desarrollo. El papel del sector público en la economía de mercado ha ganado un especial interés

académico. En este sentido, *Julio Segura* estudia la evolución del concepto de sector público en las últimas décadas por parte de los economistas, de forma que podamos lograr un mercado que redistribuya la renta con mínimas pérdidas de eficiencia y poder alcanzar, al menos, óptimos de segundo orden. Su propuesta se resume en mejores estados como garantía de mejores mercados. Para concluir este cuarto bloque *Félix y Manuel Varela* discuten las reflexiones teóricas que defienden la conveniencia de la liberalización económica para fomentar el crecimiento económico. Su principal aportación radica en el hecho de que al no existir unanimidad sobre los beneficios de la liberalización financiera de los países en desarrollo, ellos sugieren que el desarrollo de estos países depende en mayor medida del marco institucional en el que se desenvuelven, es decir, de los derechos de propiedad, la calidad del gobierno y de la existencia de un sistema legal adecuado y eficiente.

El último bloque concluye con el trabajo de *Antoni Espasa y Rebeca Albacete*, aportando una novedosa propuesta metodológica sobre predicción de variables macroeconómicas construida a lo largo de diez años. Esta metodología defiende el hecho de que la precisión de la predicción aumenta con la introducción de nueva información mucho más relevante, que con la mera sofisticación del modelo econométrico.

En suma, este primer volumen es una obra de elevada calidad científica en que cabe destacar las notables aportaciones de cada uno de los investigadores que han colaborado con sus trabajos, muchos de ellos compañeros y discípulos de Luis Ángel Rojo, al que dedican un merecido homenaje. Los trabajos vienen caracterizados por su riqueza analítica, amplitud de sus contenidos, claridad y rigor. El listado de temas es tanto de gran relevancia presente como futura debido a las nuevas líneas de investigación que dejan abiertas. Todo ello ha logrado configurar una obra de obligada lectura para todo aquel ávido lector interesado en conocer los diversos temas de actualidad relacionados con las políticas e instituciones económicas en nuestro país, a la luz de los numerosos cambios acontecidos en nuestro entorno y de los que están por llegar.

Santiago Carbó Valverde
(Universidad de Granada y Funcas)

Volumen II. Economía y cambio histórico, 380 págs.

Los dos volúmenes que la Universidad Complutense dedica como homenaje al profesor y académico Luis Ángel Rojo vienen a sumarse al publicado en el mismo año, también como homenaje, por la Universidad de Alicante, que recopila los propios trabajos del profesor Ángel Rojo sobre historia del pensamiento económico.

Este segundo, de entre los citados en primer término, está dedicado a investigaciones de carácter histórico y se nutre de casi una veintena de colaboraciones de quienes fueron alumnos y discípulos, o mantuvieron relacio-

se cuestionan el hecho que el sistema de subasta utilizado por el Tesoro español no anuncie el importe nominal, debido a que aumenta la incertidumbre de los compradores y, por tanto, puede disminuir los ingresos del Tesoro. El trabajo de *Francisco Pérez* analiza los cambios ocurridos en el sistema bancario y su relación con las transformaciones de la economía española en los últimos cuarenta años. Su estudio aporta una visión novedosa del nexo entre industria bancaria y crecimiento económico, además de analizar las transformaciones en el sector financiero, derivadas de la ampliación de los servicios bancarios, en un marco de reducción de márgenes y mejoras en la eficiencia asignativa. *José Pérez* complementa el trabajo anterior, prestando especial atención a las políticas públicas y acciones cooperativas de las instituciones financieras para el desarrollo de infraestructuras legales, operativas e informativas del sistema financiero español, en donde las políticas encaminadas a la estabilidad económica han jugando un rol fundamental como forma de potenciar el mejor funcionamiento del sistema financiero. Por otro lado, partiendo de un modelo neoclásico de empresa, *Vicente Salas* analiza la situación económica y financiera de la empresa española no financiera entre los años de 1987 y 2002 a partir de la información de la Central de Balances del Banco de España. Su estudio obtiene resultados muy útiles, relacionados con las actuales reformas contables y de evidente importancia para las empresas españolas. Por último, *José Antonio Trujillo del Valle* centra su análisis en la financiación de infraestructuras públicas con la participación del sector privado —concesiones—, para concluir que la mitigación y reasignación de riesgos bajo criterios de eficiencia en su gestión, son claves para la participación privada en el desarrollo de infraestructuras, especialmente en entornos políticos, legales y económicos inestables.

El cuarto bloque, formado por cinco contribuciones, se adentra en el estudio de los factores institucionales que afectan al comportamiento de la economía. En la primera de ellas, *Carmela Martín* analiza los efectos, oportunidades y retos que se derivan de la última ampliación de la Unión Europea —con especial énfasis en la economía española—. Sus conclusiones para el caso español, aunque no son del todo optimistas, plantean una forma alternativa de afrontar el cambio, adoptando estrategias que permitan aumentar su cuota de exportaciones, así como el fomento de proyectos de inversión directa en los mercados de dichos países. Por su parte, el profesor *Andreu Mas-Colell* plantea un modelo teórico que relaciona la estructura institucional —componente endógeno de la oferta de educación— y la financiación de la educación superior, partiendo de la teoría del capital humano. Su trabajo se refiere al acceso a la educación superior y la necesidad de garantizar el derecho al mismo, impidiendo que las restricciones presupuestarias y de acceso a los mercados de crédito puedan ser un obstáculo en la incorporación a la enseñanza superior. Por otro lado, *Carlos Sebastián* pone de manifiesto la gran importancia de la calidad institucional de los países para explicar el desarrollo de las economías —fundamentado en experiencias históricas y estimaciones propias— poniendo en entredicho la comúnmente aceptada necesidad de estabilidad macroeconómica como elemento fundamental y suficiente de política de desarrollo. El papel del sector público en la economía de mercado ha ganado un especial interés

académico. En este sentido, *Julio Segura* estudia la evolución del concepto de sector público en las últimas décadas por parte de los economistas, de forma que podamos lograr un mercado que redistribuya la renta con mínimas pérdidas de eficiencia y poder alcanzar, al menos, óptimos de segundo orden. Su propuesta se resume en mejores estados como garantía de mejores mercados. Para concluir este cuarto bloque *Félix y Manuel Varela* discuten las reflexiones teóricas que defienden la conveniencia de la liberalización económica para fomentar el crecimiento económico. Su principal aportación radica en el hecho de que al no existir unanimidad sobre los beneficios de la liberalización financiera de los países en desarrollo, ellos sugieren que el desarrollo de estos países depende en mayor medida del marco institucional en el que se desenvuelven, es decir, de los derechos de propiedad, la calidad del gobierno y de la existencia de un sistema legal adecuado y eficiente.

El último bloque concluye con el trabajo de *Antoni Espasa y Rebeca Albacete*, aportando una novedosa propuesta metodológica sobre predicción de variables macroeconómicas construida a lo largo de diez años. Esta metodología defiende el hecho de que la precisión de la predicción aumenta con la introducción de nueva información mucho más relevante, que con la mera sofisticación del modelo econométrico.

En suma, este primer volumen es una obra de elevada calidad científica en que cabe destacar las notables aportaciones de cada uno de los investigadores que han colaborado con sus trabajos, muchos de ellos compañeros y discípulos de Luis Ángel Rojo, al que dedican un merecido homenaje. Los trabajos vienen caracterizados por su riqueza analítica, amplitud de sus contenidos, claridad y rigor. El listado de temas es tanto de gran relevancia presente como futura debido a las nuevas líneas de investigación que dejan abiertas. Todo ello ha logrado configurar una obra de obligada lectura para todo aquel ávido lector interesado en conocer los diversos temas de actualidad relacionados con las políticas e instituciones económicas en nuestro país, a la luz de los numerosos cambios acontecidos en nuestro entorno y de los que están por llegar.

Santiago Carbó Valverde
(Universidad de Granada y Funcas)

Volumen II. Economía y cambio histórico, 380 págs.

Los dos volúmenes que la Universidad Complutense dedica como homenaje al profesor y académico Luis Ángel Rojo vienen a sumarse al publicado en el mismo año, también como homenaje, por la Universidad de Alicante, que recopila los propios trabajos del profesor Ángel Rojo sobre historia del pensamiento económico.

Este segundo, de entre los citados en primer término, está dedicado a investigaciones de carácter histórico y se nutre de casi una veintena de colaboraciones de quienes fueron alumnos y discípulos, o mantuvieron relacio-

nes académicas y editoriales con quien hoy es reconocido como uno de los más valiosos maestros entre nuestros economistas españoles.

Respondiendo a la inquietud del propio profesor Rojo de que al análisis económico y la reflexión económica siempre deben interrelacionarse y complementarse, los responsables de las colaboraciones incluidas en el volumen comentado abundan en tal línea de análisis histórico como demuestra el amplio espectro de temas objeto de reflexión.

La obra se estructura en tres grandes apartados: Economía preindustrial y cambio social, Conflicto Civil y reforma autoritaria e Impulsos históricos de modernización económica, precedidos de unas palabras de reconocimiento a la labor intelectual y académica del profesor Ángel Rojo, de José Pérez Fernández, Carlos Sebastián Gascón y Pedro Tedde de Lorca, responsables de la edición del volumen.

Economía industrial y cambio social

En "Economía industrial y cambio social" se incluyen trabajos de muy diversa índole, que abarcan el espectro temporal más amplio contemplado en la obra, como los dedicados por el historiador Miguel Artola a analizar la influencia del régimen fiscal de los Austrias en la lentitud del desarrollo económico de España, o la investigación sobre el auge y decadencia económica del Monasterio de Guadalupe, regentado por los jerónimos y que en opinión de Enrique Llopis, autor del trabajo, constituyó un auténtico holding de empresas agrícolas, pecuarias, artesanales, de servicios espirituales, así como de servicios benéfico-asistenciales. Este estudio nos sumerge en el fenómeno de "economía de los milagros", a través del análisis de las causas del encumbramiento y posterior decadencia del monasterio a partir de finales del siglo XV.

Algunas contribuciones abarcan un período histórico posterior, como la dedicada por Gonzalo Anes al controvertido análisis de la idea de decadencia económica española anterior al siglo de las luces, manifestándose en contra de la tradición catastrofista y proponiendo nuevas vías de interpretación, o la que versa sobre la historia de las familias Thomé (fabricantes de paños desde finales del siglo XVII) y de la Infanta; un relato con un trasfondo "clariniano", en el que el historiador Ángel García Sanz describe la trayectoria de una familia de menestrales y otra de marqueses, ambas segovianas, que llegando a emparentarse muestran como el logro final del enaltecimiento social puede coincidir con la decadencia económica de una familia otrora menestral con negocios pingües.

Ya entrando en el período novecentista. Manuel Jesús González ofrece una panorámica de la época isabelina del la mano del político riojano Salustiano Olózaga, cuyos avatares vitales le sirven para, bajo el prisma de la teoría de las constituciones de J. Buchanan, alcanzar la conclusión de que las mutaciones constitucionales tiene pocas posibilidades de triunfar cuando tales procesos imponen costes notable a segmentos importantes de la sociedad.

La primera parte del libro incluye igualmente dos contribuciones de distinta naturaleza a las referidas. Una de ellas consiste en el cuidadoso relato realizado por Teresa Tortella de lo que considera doble inicio del archivo del Banco de España; entendiéndose por el primero el que se produjo en el año de 1783 cuando se pusieron las bases para el funcionamiento del Banco de San Carlos y consistiendo el segundo en el esfuerzo llevado a cabo en 1982 cuando se abrió por primera vez el archivo a los investigadores de fuera del Banco. Ángel Rojo, que en ese segundo momento era director del servicio de estudios del Banco, fue uno de los impulsores del proyecto, así como de diversas publicaciones, como la ya clásica *El Banco de España: una historia económica*, en la que colaboraron Felipe Ruiz Martín, Earl J. Hamilton, Gonzalo Anes, Gabriel Tortella, Jordi Nadal y Juan Sardá, o los trabajos de Pedro Tedde sobre el Banco de San Carlos.

La segunda contribución aludida que completa esta primera parte del libro consiste en una reflexión de carácter general sobre la relación entre economía y religión a través del prisma de la historia, siguiendo el hilo conductor que llevó a la civilización cristiana a adaptarse a las sucesivas realidades económicas y al proceso de progresiva laicización del Estado, incluyendo unas consideraciones sobre los complejos problemas que atraviesa el mundo islámico, a través del análisis de las relaciones existentes entre diversos fenómenos, como la estabilidad política, la laicización y el proceso de apertura religiosa.

Guerra, franquismo y economía

Con el mismo carácter histórico, pero de manera más focalizada hacia el período que contempla la Guerra Civil y el período franquista, la segunda parte de este libro-homenaje incorpora seis trabajos de sumo interés de conocidos economistas e historiadores que al repasar algunas cuestiones, en algún caso tan tópicas como discutidas, sobre sucesos económicos acaecidos durante el período franquista arrojan luz sobre las mismas, ofreciendo visiones novedosas que profundizan en sucesos conocidos pero no por ello suficientemente investigados.

Entre los trabajos citados, dos se dedican a temas relacionados con la banca durante el período bélico y el primer franquismo y otros dos a asuntos empresariales que generaron polémicas de alta magnitud: en un caso el asunto de la CHADE y la Barcelona Traction, dedicándose otro a las peculiares relaciones entre la empresa UNESA y el Instituto Nacional de Industria.

Trabajo minucioso es el que dedica Pablo Martín Aceña a relatar los avatares sufridos por el oro del Banco de España enviado por el gobierno republicano al Banco de Francia y la forma en la que la República financió la Guerra Civil durante los doce primeros meses, gracias a la colaboración del ministro de finanzas galo Vincent Auriol y al Banco de Francia, dirigido por Emile Labeyrie durante el primer gobierno de Leon Blum, así como las actuaciones llevadas a cabo por las autoridades y militares en el bando nacional reunido en Burgos, para impedir tal colaboración.

Por su parte, Gabriel Tortella en su colaboración "Guerra en la Guerra: El Banco Central en años difíciles, 1930-1942", efectúa un recorrido por la historia del Banco tanto

en la zona republicana como nacional, así como por los procesos de depuración sufridos, con éxito desigual, por los consejeros de la citada institución y sus avatares posteriores durante la posguerra y la posterior recuperación producida a partir del nombramiento de quien fue su principal impulsor Ignacio Villalonga, quien acometió las labores de reorganización, liquidación de los temas pendientes y adaptación a la nueva situación planteada a partir de 1940.

En el marco de la historia empresarial destacan dos trabajos: el primero de ellos debido a la pluma de Mercedes Cabrera ahonda en un tema sobre el que tantos ríos de tinta se han vertido, como es el de la quiebra de la Barcelona Traction. El valor añadido de su investigación estriba en establecer con claridad las relaciones entre la citada empresa y la Compañía Hispanoamericana de Electricidad (CHADE), así como los subterfugios políticos e influencias que determinaron la vida de las mismas y que estalló con la denuncia en 1946, en una junta de accionistas de esta última compañía y detrás de la que se sospechaba se encontraban en última instancia los intereses de Juan March quien, tras la quiebra de la Barcelona Traction en 1948, que a su vez arrastró los destinos de la CHADE en España, se hizo cuatro años más tarde con sus bienes en subasta, a través de la recién creada, y por él controlada, FECSA.

El segundo de los trabajos referidos a historia empresarial contempla las relaciones entre el Estado, el Instituto Nacional de Industria y UNESA entre los años de 1944 y 1945, a las que su autor, Antonio Gómez Mendoza califica como un *ménage a trois* imposible y a través de las que analiza el fenómeno de la formación de los grupos de presión y el intento de captura del regulador por parte de los empresarios. Frente a las tesis más reduccionistas que explican el apoyo de las organizaciones empresariales, sin más, al régimen, Gómez Mendoza argumenta cómo en realidad se produjo un reparto desigual de los beneficios y de los perjuicios entre las empresas. Su análisis de las relaciones entre las instituciones referidas y la empresa UNESA viene a ilustrar cómo en la práctica predominaron los conflictos entre las empresas privadas y las filiales del INI, frente a los casos en que las empresas colaboraron con el Instituto de forma desinteresada.

Junto a las investigaciones sobre temas bancarios y empresariales, en esta segunda parte de la obra se incluyen dos trabajos de diversa índole: uno del historiador Carlos Barciela dedicado a estudiar las propuestas de reforma del régimen de propiedad de la tierra durante la época franquista, con especial atención al fenómeno de la política de colonización agraria, obteniendo la conclusión de que tras la citada política se encontraba un intento de dar respuesta al problema social agrario distinto a las soluciones reformistas y las de corte revolucionario, propugnado por las clases propietarias y los políticos conservadores, que encontró un soporte doctrinal en las teorías sostenidas por la doctrina social de la Iglesia. En opinión del autor, los efectos de la colonización fueron socialmente muy limitados, siendo los beneficiarios, en la práctica, los grandes propietarios agrarios, que obtuvieron la ventaja de ver cómo el Estado financió sus regadíos, al mantenerles la mayor parte de la propiedad de las tierras, a cambio de la entrega de parte de las mismas para su posterior colonización.

Desde una óptica diferente a los trabajos referidos y cerrando la segunda parte del libro, el historiador Santos Juliá realiza un análisis de la secularización del lenguaje político a partir de la evolución ideológica y religiosa de políticos e intelectuales durante el régimen franquista. Desde el nacional catolicismo que pronto caracterizó al Régimen, pasando por la división que Dionisio Ridruejo estableció entre "excluyentes y comprensivos", en función de su distinta actitud frente a las nuevas tendencias, definirá la nueva línea selectiva y decididamente intervencionista en la vida intelectual de Calvo Serer, diseñador de una tercera vía tan lejana del nacional sindicalismo como de la democracia cristiana, a la que consideraba inoperante ante el reto político al que España estaba sometida. Santos Juliá que repasa el protagonismo de estos intelectuales en el proceso de laicización del lenguaje político, incluyendo una referencia al proceso experimentado por Joaquín Ruiz Jiménez que culminó con la fundación en 1963 de la Revista Cuadernos para el Diálogo, completa el recorrido de los "excluyentes" que se deslizaron hacia posturas tecnocráticas, sin dejar de ser autoritarias, mientras que los "comprensivos" evolucionaron hacia posturas claramente democráticas. Unos y otros, paradójicamente adoptaron un lenguaje laico, si bien las retóricas subyacentes siguieron sustentando vías políticas de naturaleza bien distinta.

La senda de la modernización

Seis trabajos más se incorporan al volumen homenaje, igualmente de carácter histórico, agrupados bajo lo que los editores de la obra denominan "impulsos históricos" en la modernización económica de España. Dos de ellos constituyen sendas reflexiones sobre el crecimiento económico a largo plazo y el mercado de trabajo en España. Los cuatro restantes tienen que ver con temas financieros y monetarios.

Del crecimiento económico a largo plazo, se ocupa Leandro Prados de la Escosura, quien en una breve nota que repasa las "tortuosas" relaciones entre la economía y la historia económica, pasa revista a los distintos conceptos de crecimiento económico: de Smith (división del trabajo), a Schumpeter (cambio tecnológico, para aproximarse a versiones más actuales como la de Simon Kuznets (incremento sostenido del producto per cápita). Prados trata de demostrar que la moderna historia económica rescata las concepciones smithianas, al conferir una relevancia especial al marco institucional como factor limitativo que, en algunos casos, canaliza los deseos de los agentes económicos hacia la búsqueda de rentas en lugar de dirigirlos hacia la innovación productiva.

Del mercado de trabajo y del empleo en la España del siglo XX se ocupa David Reher, quien a partir de la evaluación de los datos acerca del empleo referidos a los últimos cuarenta años y a partir de la observación de las tendencias actuales aventura un conjunto de hipótesis sobre el comportamiento del empleo en el futuro, en función de las cuales la fuerte caída de la fecundidad en las últimas décadas del siglo XX producirá una fuerte disminución de la presión demográfica sobre el mercado laboral. La escasez de oferta de trabajo producirá por sí misma mecanismos de ajuste, incluyendo como componente fundamental el aumento de las corrientes inmigratorias que

propiciará nuevos equilibrios que permiten aventurar una mejoría en el comportamiento del mercado de trabajo en las primeras décadas del siglo XXI.

Dos trabajos abordan igualmente temas financieros. Uno de Rafael Anes contempla la configuración de la banca regional asturiana a partir del año 1899, con el nacimiento de los primeros bancos en un marco inversor que se ve reforzado con los capitales llegados de América, en un momento de consolidación de la minería del carbón y de la industria siderúrgica. Las dos primeras décadas del siglo XX asisten al nacimiento de nuevas entidades financieras de las que Rafael Anes analiza aquellas que mantienen su continuidad, como el Banco Asturiano de Industria y el Banco Herrero.

El otro trabajo de naturaleza financiera es el que Francisco Comín dedica al análisis del desarrollo de la Confederación Española de Cajas de Ahorro entre los años 1971 y 1976, destacando la trascendencia que supuso la equiparación institucional de bancos y cajas de ahorro, a partir de la primera de las fechas, momento en el que las cajas pasan a depender del Banco de España. Comín considera que a pesar de la liberalización llevada a cabo en los primeros años de la década de los setenta, el sistema bancario seguía caracterizado por una fuerte rigidez y una excesiva intervención estatal. Todo ello redundaba en que en los albores de la transición todavía no existía un competencia vía precios, al menos legalmente reconocida. De ahí, la trascendencia de la reforma tributaria de la democracia, iniciada en 1977, que gracias a los avances registrados tanto por las cajas de ahorro como por la Confederación, apuntados por Comín, en consonancia con la modernización del sector del ahorro en España, permitieron la equiparación institucional referida entre bancos y cajas de ahorros.

El recorrido realizado por el presente volumen se completa con dos colaboraciones de naturaleza monetaria: un erudito artículo de Pedro Tedde sobre el pensamiento monetario de Vicente Vázquez Queipo y un trabajo en el que Pedro Schwartz realiza algunas consideraciones sobre el futuro del euro. Vázquez Queipo es, sin lugar a dudas, uno de nuestros escritores monetarios más injustamente olvidados y Pedro Tedde, buen conocedor de su figura, traza un preciso esbozo, completado con un apunte biográfico, de su pensamiento financiero, posiblemente gestado durante su estancia en Cuba en calidad de Fiscal de la Real Hacienda y de la Superintendencia Delegada de la Isla, puesto en el que se mantuvo hasta 1846. Tedde recoge entre sus escritos valoraciones conceptuales como la diferencia entre escasez de dinero y crisis monetaria, así como su interpretación de la crisis monetaria alternativa a la explicación del Ministro Luis María Pastor, quien consideraba que ésta se debía al deterioro del cambio sobre el exterior. Queipo, por su parte, responsabilizaba de la baja del cambio a los desequilibrios en la Balanza de Pagos. Una importante parte del artículo se dedica al análisis del pensamiento monetario de Vázquez Queipo en relación con la reforma monetaria de 1848, llevada a cabo por el ministro Beltrán de Lis bajo el gobierno Narváez.

Cierra el volumen la contribución citada de Pedro Schwartz sobre el futuro del euro, en la que revisa las controvertidas versiones de las funciones del dinero; "el dinero tiene dos filos", titula Schwartz su revisión de las fun-

ciones por un lado benefactoras, en tanto elemento agilizador de las transacciones y reductor de la incertidumbre en los contratos y, a su vez, perversas, en cuanto puede servir de base imponible para la recaudación de un impuesto inflacionista. Tras apuntar y repasar la visión monetaria desde el punto de vista de las "expectativas racionales" y dedicar algunas líneas al lado político del euro, analiza las implicaciones políticas de la moneda única en la Unión Monetaria, cuestionando si la moneda única debe ser aceptada con exclusividad o debe permitirse algún grado de competencia monetaria en el seno de la Unión Europea, lo que conllevaría importantes consecuencias políticas.

Este segundo volumen homenaje al profesor Ángel Rojo, *Economía y Cambio Histórico*, sólo echa en falta, desde la nostalgia, una contribución que, a buen seguro, hubiese enriquecido el mismo y que no pudo llegar a tiempo debido al fallecimiento de su autor, el maestro de los historiadores de la economía española, profesor don Felipe Ruiz Martín, quien había prometido sumarse al homenaje al profesor Ángel Rojo con un ensayo, erudito como todos los suyos, sobre la financiación de la monarquía hispánica en la Europa del siglo XVII. Con él se hubiera completado la treintena de colaboraciones de esta obra cuyo destinatario debe recibir con el orgullo de ver a sus alumnos y colaboradores en las tareas de investigación que ocuparon y seguirán ocupando todo su tiempo, sumarse en un reconocimiento colectivo a una labor intelectual y académica completada con una trayectoria vital que sólo cabe calificar de ejemplar.

Alfonso Sánchez Hormigo
Universidad de Zaragoza

Rodríguez-Acosta.
Banqueros Granadinos 1831-1946,
de Manuel Titos Martínez, LID, Madrid, 2004,
488 págs.

La mayoría de los ciudadanos tienen conocimiento, como usuarios, de las instituciones bancarias y crediticias actuales. Algunos especialistas conocen los mecanismos de la operatoria bancaria, pero son escasos los que tienen conocimiento de los orígenes de las instituciones bancarias y financieras y de su forma de actuar en el pasado, sobre todo cuando nos referimos a los banqueros privados. Manuel Titos es uno de los pocos especialistas que han dedicado una atención especial y provechosa a la historia de las instituciones crediticias en general, y a los banqueros privados en particular, en el marco de la economía granadina. Su trabajo es más meritorio, si cabe, por cuanto ha sido pionero, continuo y fructífero durante cerca de 40 años como nos muestra en esta última aportación sobre los banqueros Rodríguez-Acosta que es, sin duda, una de las mejores monografías que sobre los banqueros privados se ha realizado en nuestro país.

Para conseguir este resultado, el profesor Titos no ha escatimado esfuerzos a la hora de localizar, clasificar e interpretar las bases documentales de la empresa. Actividad con un grado de dificultad que sólo conocen bien

propiciará nuevos equilibrios que permiten aventurar una mejoría en el comportamiento del mercado de trabajo en las primeras décadas del siglo XXI.

Dos trabajos abordan igualmente temas financieros. Uno de Rafael Anes contempla la configuración de la banca regional asturiana a partir del año 1899, con el nacimiento de los primeros bancos en un marco inversor que se ve reforzado con los capitales llegados de América, en un momento de consolidación de la minería del carbón y de la industria siderúrgica. Las dos primeras décadas del siglo XX asisten al nacimiento de nuevas entidades financieras de las que Rafael Anes analiza aquellas que mantienen su continuidad, como el Banco Asturiano de Industria y el Banco Herrero.

El otro trabajo de naturaleza financiera es el que Francisco Comín dedica al análisis del desarrollo de la Confederación Española de Cajas de Ahorro entre los años 1971 y 1976, destacando la trascendencia que supuso la equiparación institucional de bancos y cajas de ahorro, a partir de la primera de las fechas, momento en el que las cajas pasan a depender del Banco de España. Comín considera que a pesar de la liberalización llevada a cabo en los primeros años de la década de los setenta, el sistema bancario seguía caracterizado por una fuerte rigidez y una excesiva intervención estatal. Todo ello redundaba en que en los albores de la transición todavía no existía un competencia vía precios, al menos legalmente reconocida. De ahí, la trascendencia de la reforma tributaria de la democracia, iniciada en 1977, que gracias a los avances registrados tanto por las cajas de ahorro como por la Confederación, apuntados por Comín, en consonancia con la modernización del sector del ahorro en España, permitieron la equiparación institucional referida entre bancos y cajas de ahorros.

El recorrido realizado por el presente volumen se completa con dos colaboraciones de naturaleza monetaria: un erudito artículo de Pedro Tedde sobre el pensamiento monetario de Vicente Vázquez Queipo y un trabajo en el que Pedro Schwartz realiza algunas consideraciones sobre el futuro del euro. Vázquez Queipo es, sin lugar a dudas, uno de nuestros escritores monetarios más injustamente olvidados y Pedro Tedde, buen conocedor de su figura, traza un preciso esbozo, completado con un apunte biográfico, de su pensamiento financiero, posiblemente gestado durante su estancia en Cuba en calidad de Fiscal de la Real Hacienda y de la Superintendencia Delegada de la Isla, puesto en el que se mantuvo hasta 1846. Tedde recoge entre sus escritos valoraciones conceptuales como la diferencia entre escasez de dinero y crisis monetaria, así como su interpretación de la crisis monetaria alternativa a la explicación del Ministro Luis María Pastor, quien consideraba que ésta se debía al deterioro del cambio sobre el exterior. Queipo, por su parte, responsabilizaba de la baja del cambio a los desequilibrios en la Balanza de Pagos. Una importante parte del artículo se dedica al análisis del pensamiento monetario de Vázquez Queipo en relación con la reforma monetaria de 1848, llevada a cabo por el ministro Beltrán de Lis bajo el gobierno Narváez.

Cierra el volumen la contribución citada de Pedro Schwartz sobre el futuro del euro, en la que revisa las controvertidas versiones de las funciones del dinero; "el dinero tiene dos filos", titula Schwartz su revisión de las fun-

ciones por un lado benefactoras, en tanto elemento agilizador de las transacciones y reductor de la incertidumbre en los contratos y, a su vez, perversas, en cuanto puede servir de base imponible para la recaudación de un impuesto inflacionista. Tras apuntar y repasar la visión monetaria desde el punto de vista de las "expectativas racionales" y dedicar algunas líneas al lado político del euro, analiza las implicaciones políticas de la moneda única en la Unión Monetaria, cuestionando si la moneda única debe ser aceptada con exclusividad o debe permitirse algún grado de competencia monetaria en el seno de la Unión Europea, lo que conllevaría importantes consecuencias políticas.

Este segundo volumen homenaje al profesor Ángel Rojo, *Economía y Cambio Histórico*, sólo echa en falta, desde la nostalgia, una contribución que, a buen seguro, hubiese enriquecido el mismo y que no pudo llegar a tiempo debido al fallecimiento de su autor, el maestro de los historiadores de la economía española, profesor don Felipe Ruiz Martín, quien había prometido sumarse al homenaje al profesor Ángel Rojo con un ensayo, erudito como todos los suyos, sobre la financiación de la monarquía hispánica en la Europa del siglo XVII. Con él se hubiera completado la treintena de colaboraciones de esta obra cuyo destinatario debe recibir con el orgullo de ver a sus alumnos y colaboradores en las tareas de investigación que ocuparon y seguirán ocupando todo su tiempo, sumarse en un reconocimiento colectivo a una labor intelectual y académica completada con una trayectoria vital que sólo cabe calificar de ejemplar.

Alfonso Sánchez Hormigo
Universidad de Zaragoza

Rodríguez-Acosta.
Banqueros Granadinos 1831-1946,
de Manuel Titos Martínez, LID, Madrid, 2004,
488 págs.

La mayoría de los ciudadanos tienen conocimiento, como usuarios, de las instituciones bancarias y crediticias actuales. Algunos especialistas conocen los mecanismos de la operatoria bancaria, pero son escasos los que tienen conocimiento de los orígenes de las instituciones bancarias y financieras y de su forma de actuar en el pasado, sobre todo cuando nos referimos a los banqueros privados. Manuel Titos es uno de los pocos especialistas que han dedicado una atención especial y provechosa a la historia de las instituciones crediticias en general, y a los banqueros privados en particular, en el marco de la economía granadina. Su trabajo es más meritorio, si cabe, por cuanto ha sido pionero, continuo y fructífero durante cerca de 40 años como nos muestra en esta última aportación sobre los banqueros Rodríguez-Acosta que es, sin duda, una de las mejores monografías que sobre los banqueros privados se ha realizado en nuestro país.

Para conseguir este resultado, el profesor Titos no ha escatimado esfuerzos a la hora de localizar, clasificar e interpretar las bases documentales de la empresa. Actividad con un grado de dificultad que sólo conocen bien

los que la han realizado. Buscar los libros de contabilidad, la correspondencia, escrituras y otra documentación relevante para reconstruir la historia de la empresa, requiere muchas horas de dedicación y trabajo inteligente. Pero el resultado suele compensar el esfuerzo, porque, cuando se dispone de documentación propia de la empresa y se dominan las técnicas contables para interpretarla adecuadamente, la historia se muestra con todos los detalles y es capaz de recrear a sus personajes. Unos personajes que, como señala Titos "andaban en busca de su historia" y que, en el caso de los banqueros Rodríguez-Acosta, la han encontrado en esta obra con todos los matices precisos, de forma tal que nos permite comprender las luces y sombras que se presentaron en la actividad empresarial, de más de un siglo, de esta saga de banqueros.

¿Qué encontrará el lector en esta obra? La respuesta dependerá de su propio interés, porque las casi quinientas páginas del libro encierran una pluralidad de temas, todos ellos de gran actualidad y relevancia. Permitidme que apunte algunos de los que mejor caracterizan a la obra, con el único objetivo de avisar al futuro lector de la variedad, profundidad e interés que encontrará en la misma. Porque con este libro el profesor Titos ha venido a ofrecernos una obra de madurez, donde retoma algunos de los temas que ya había tratado con anterioridad, para completarlos con nuevas fuentes o aportaciones historiográficas y metodológicas que realmente remozan todo el estudio.

Lo primero que encontrarán es una exposición ordenada y actualizada de la actividad de los banqueros privados, cuya importancia le lleva a afirmar: "que además de los banqueros particulares, el cuadro institucional bancario español del siglo XIX contaba con otras fuentes de crédito tales como los bancos de emisión y las sociedades de crédito", como contraste con las opiniones que sostienen la visión del papel económico marginal que desempeñaron los banqueros privados. La lectura detenida de la obra nos llevará a coincidir con la opinión fundamentada de Titos, ya que el papel ejercido por la banca Rodríguez-Acosta, en sus diferentes etapas, fue una fuente fundamental en la financiación de numerosas actividades económicas en Granada, Andalucía y otras zonas del país. La importancia no puede ser medida en términos exclusivamente cuantitativos, ni comparar los activos totales de la Banca Rodríguez-Acosta con los activos bancarios totales. Entre otras razones porque los activos de la Banca Rodríguez-Acosta, pese a ser importantes, no son más que una parte de los activos de los banqueros privados, cuya cuantía global todavía está por conocer. Pero lo que quizás sea más importante, es lo que con acierto se ha denominado el "impacto regional", porque la actuación de la Banca Rodríguez-Acosta, al igual que ocurrió con otras casas de banca privadas, fue fundamental en el desenvolvimiento económico de sus zonas de influencia, en las que la actuación de otras entidades financieras fue tardía y menos comprometida con las necesidades de financiación de la zona.

Un segundo aspecto, también relevante, es el estudio detallado de la actividad empresarial de los diferentes miembros de la familia Rodríguez-Acosta. Actividad que en muchos casos, se realizó de forma paralela y generalmente coordinada con la actividad bancaria. Estas páginas, que se podían denominar "de la mejor historia empre-

sarial", ponen de relieve la positiva actitud que siempre tuvieron a la hora de acometer nuevas actividades, como la industria azucarera, la minería, o las reformas urbanísticas de Granada, pese a que no siempre las empresas que montaron tuvieron el éxito económico que deseaban. Quizás fue esta faceta de emprendedores la que más simpatías y popularidad granjeó a los miembros de la familia Rodríguez-Acosta, popularidad que, en algunos casos, supieron rentabilizar políticamente como candidatos de éxito en las elecciones a las que se presentaron, como fueron los casos de Manuel Rodríguez-Acosta de Palacios (1871-1912) y Manuel Rodríguez-Acosta y González de la Cámara (1874-1960).

Tampoco quedarán defraudados los que se adentren en la lectura de la obra con la intención de conocer mejor la historia económica de Andalucía. La actividad de la banca Rodríguez-Acosta estuvo siempre relacionada con la economía y la sociedad en la que actuaba. Una sociedad que, en la mayoría de las ocasiones, se mostró favorable y bien avenida con los miembros de la familia Rodríguez-Acosta, pero que también le mostró su lado adverso, con lo que Titos ha denominado el conflicto de El Salar, que tiene todos los ingredientes de una película de cine negro, y que para los Rodríguez-Acosta supuso un golpe moral de tal calibre que les llevó a cerrar la casa de banca en 1887 y a trasladarse fuera de la ciudad de Granada. La obra va trazando, con el apoyo de la documentación de la empresa y la utilización de una amplia y seleccionada bibliografía, la radiografía de la economía granadina que, durante gran parte del siglo XIX y primera mitad del siglo XX, vive la tensión que le provocan los intentos para superar el atraso económico y tomar los caminos de la modernidad y el desarrollo. En la mayoría de estas iniciativas participaron los Rodríguez-Acosta como financiadores de las empresas que se crearon, como gestores de algunas de ellas, y como impulsores políticos de las iniciativas que en muchos casos les presentaban. Merece la pena detenerse en el análisis de la cartera de valores que para cada etapa de la empresa se clasifica y se analiza en tres grandes apartados: los valores regionales, los nacionales y los extranjeros. Los datos donde se reflejan las inversiones en acciones de las diferentes compañías, permite comprobar las vinculaciones e intereses de la banca con los sectores económicos de Andalucía y del resto de España.

Otra faceta del trabajo reseñable es la laboriosa tarea desarrollada para el análisis e interpretación de la información contable. Los estudiosos de la historia de la contabilidad podrán seguir las técnicas contables a lo largo de más de un siglo, técnicas que, tengo que confesar, me han sorprendido en cierta medida por no corresponder a las de otras empresas contemporáneas que he tenido ocasión de analizar. A veces, puede dar la impresión de que tanto dato contable resulta prolijo pero, poco a poco se comprueba que la interpretación de dichos datos es fundamental para poder explicar muchas de las variables que afectan a la empresa de banca o al patrimonio particular de los socios. Por ejemplo, durante la mayoría de los años del siglo XIX, las fincas rústicas y urbanas no se contabilizan por su valor de adquisición, sino por el valor real menos los beneficios que dichos activos producen, con lo cual, a medida que pasa el tiempo y aumentan los beneficios obtenidos, el valor contable de los activos disminuye y se transforma en un saldo acreedor que puede abo-

narse en cualquier momento a la cuenta de beneficios. También son destacables los sistemas de reparto de beneficios que siguen los propietarios de la banca, con criterios muy conservadores que buscan ante todo la solvencia y garantía de la banca.

He dejado para el final lo que quizás a muchos pueda interesar especialmente de este libro, como es el valor que casi podríamos denominar "literario" al integrar en muchos de sus apartados a los personajes humanos que dan vida a toda la trama de la empresa. Gabriel Tortella, en el prólogo de la obra, se pregunta que cualidades estuvieron presentes en las diferentes generaciones de los Rodríguez-Acosta para que resultaran ser un extraordinario equipo empresarial intergeneracional que no sólo tuvieron talento para los negocios, sino también un extraordinario espíritu de cooperación y capacidad para el trabajo en equipo, y se sorprende de que en todo el libro no se encuentre una sola insinuación de desavenencia familiar. Eso forma parte de las figuras empresariales que también se encuentran recogidas de forma más sutil en algunas de las páginas del texto. Por una parte, existen rasgos comunes con otras sagas empresariales andaluzas, como un origen más o menos lejano de fuera de la región andaluza, inicios de la actividad financiera unida al comercio

al por menor, intensa dedicación y especialización en el negocio principal. Por otra, se da una unión familiar que también está presente en otras empresas familiares de la época, aunque quizás la duración de esta fidelidad familiar es más duradera que otras sagas empresariales. La razones creo que también se encuentran explicadas en la obra del profesor Titos. En cada generación de los Rodríguez-Acosta existió un líder familiar que fue capaz de mantener unida a toda la familia, además de que este objetivo de la unión fue buscado, perseguido y en buena parte conseguido por la intervención en muchos casos de las figuras femeninas de la familia.

No he pretendido agotar los temas ni la riqueza con los que son tratados en el libro que recoge la saga de los Rodríguez-Acosta desde 1831 a 1946. Sólo he tratado de incitar a su lectura de la que, con toda seguridad, no saldrán defraudados. Y espero además que, cuando realicen esa tarea, comprendan que su autor dedicó lo mejor de sí mismo al estudio de esta saga de banqueros, para el mejor conocimiento de su tierra y el de la historia empresarial y financiera de Andalucía.

Rafael Castejón
UNED

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS**Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

- N.º 101. Dinero, sistema financiero y crecimiento
 N.º 102. Turismo: los retos de un sector estratégico

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 81. Cajas de ahorros: Novedades legislativas
 N.º 82. Armonización fiscal

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 20. El Principado de Asturias

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 182. Ahorro, equilibrio y crecimiento
 N.º 183. Los designios del Presupuesto

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

Deseo suscribirme a:

	Euros
☐ <i>Papeles de Economía Española</i>	53,00
Números sueltos	17,00
☐ <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	46,00
Números sueltos	17,00
☐ <i>Cuadernos de Información Económica</i>	64,00
Números sueltos	13,00
☐ <i>Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar)	10,22
☐ <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorro y sistema financiero</i> (un ejemplar)	12,62
☐ <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar)	13,00
☐ <i>La convergencia real de España en el seno de la Unión Europea ampliada</i> (un ejemplar)	13,00
<i>Economía y Economistas Españoles</i> ☐ 8 tomos	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

- ☐ Contra reembolso del primer envío ☐ Giro postal Núm. ☐ Cheque bancario

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

- ☐ Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS 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