Cuadernos de Información Económica

206

SEPTIEMBRE/OCTUBRE
2008

¿Ahorrar en crisis?

ECONOMÍA ESPAÑOLA

El ahorro a examen

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Perspectivas económicas mundiales

SISTEMA FINANCIERO

Las cajas de ahorros y las nuevas demandas sociales

ACTUALIDAD SOCIAL

La imagen de las cajas de ahorros

ENTREVISTA

Julio Fermoso
Presidente de Caja Duero

Resumen de prensa
Indicadores financieros
Indicadores de coyuntura y previsiones
Libros

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos de Información Económica

206

SEPTIEMBRE/OCTUBRE
2008

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos de Información Económica

CONSEJO DE REDACCIÓN

Victorio Valle Sánchez (Director)
José Antonio Antón Pérez
Santiago Carbó Valverde
Ángel Laborda Peralta
Fernando Pampillón Fernández (Subdirector)

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.

Edita: **Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Publicidad: **José Luis Echarri**
Móvil: 609 36 45 97

Realización: **Marín Álvarez, Hnos., S.A.**
Pol. Ind. Callfersa. Metalúrgicos, 14. 28942 Fuenlabrada (Madrid)

Depósito Legal: M-402-1987

ISSN: 1132-9386

Printed in Spain

© 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.

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

Juan R. Quintás Seoane (Presidente)
José María Méndez Álvarez-Cedrón (Secretario)
José Antonio Arcos Moya
Julio Fermoso García
Julio Fernández Gayoso
Josep Ibern Gallart
Roberto López Abad
Jesús Medina Ocaña
José Antonio Olavarrieta Arcos
Ricard Pagès Font
Atilano Soto Rábanos

Sumario

PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

Página

1 PREGUNTAS SOBRE EL AHORRO

1 **¿Es bueno ahorrar en tiempos de crisis?**
Ángel Laborda

7 **Ahorro privado y ahorro público**
Alfredo Pastor

11 **Ahorro e impuestos: una relación turbulenta**
José Félix Sanz Sanz e Ismael Sanz Labrador

17 **El ahorro interior bruto en los años 2000-2007. Distribución regional y provincial del ahorro público y privado**
Julio Alcaide Inchausti

43 **El ahorro financiero de las familias españolas: previsiones para 2008**
Santiago Carbó Valverde, José Manuel Liñares Zegarra y Francisco Rodríguez Fernández

51 **La renta y la riqueza de las familias en España y su distribución**
José Luis Raymond

59 **Entrevista con:**
Julio Fermoso, *Presidente de Caja Duero*
Carlos Humanes

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Página

61 **Medidas adoptadas para solventar la crisis financiera**
Álvaro Lissón Aguiar y Miguel Arregui Navarro

65 **Diversificación geográfica del comercio exterior de España**
Vicente Donoso y Víctor Martín

77 **Informes de los organismos económicos internacionales**
Resumen y comentarios de Ricardo Cortes

81 **Resumen de prensa**

81 **Comentario de actualidad,** *Ramon Boixareu*

83 **La información económica en la prensa internacional**

sumario

SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

Página 95 **Las cajas de ahorros y las nuevas demandas sociales**
Victorio Valle

103 ***El mercado de divisas en España***
Antonio Calvo Bernardino y Jesús Paúl Gutiérrez

119 **Panorámica empresarial**
Carlos Humanes

123 **Indicadores financieros**
Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

ACTUALIDAD SOCIAL

Página 127 **La imagen de las cajas de ahorros**
Gabinete de Estudios Sociales de FUNCAS

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Página 129 **Panel de previsiones de la economía española**

137 **Previsiones de inflación**

141 **Principales indicadores de la economía española**

142 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**

143 **Indicadores básicos de la economía internacional**

LIBROS

Página 145 **Comprender la inmigración**
de Guillermo de la Dehesa
Alfonso Carbajo

147 **Desigualdades sociales en salud. Factores determinantes y elementos para la acción**
de Marisol Rodríguez y Rosa Urbanos (coords.)
Pedro A. Tamayo Lorenzo

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA

Página 151 **El famoso economista Paul Krugman, Premio Nobel de 2008**
María José Moral

PRESENTACIÓN

El día mundial del ahorro

Se cumple en estas fechas el 80º Aniversario de la creación de CECA, una institución singular que encarna ese binomio competencia – cooperación característico de las cajas de ahorros españolas. *Cuadernos de Información Económica* se suma a las muchas felicitaciones recibidas por CECA, que ha celebrado esta efemérides mediante la organización del II Foro Estratégico de las Cajas de Ahorros, que durante dos días ha reunido en Madrid a los consejos de administración y la alta dirección de las cajas de ahorros, junto con un amplio elenco de ponentes que han analizado los diferentes aspectos de la actual situación económica y social así como las principales repercusiones del cambio social sobre las cajas de ahorro.

Pero también en estos días –en concreto el 31 de octubre– se celebra por octogésimo año consecutivo el Día Mundial del Ahorro, fecha instituida en 1929 en el Congreso Internacional de Cajas de Ahorros en París para propagar las virtudes del ahorro y su necesidad para el desarrollo económico futuro.

En este año, el Día Mundial del Ahorro se plantea en un escenario de crisis económica y financiera de notable gravedad y de alcance internacional. La mayoría de las crisis económicas tienen su origen en un comportamiento inadecuado de los agentes económicos que gastan más de lo que razonablemente les permite su renta disponible; de ahí la importancia que el ahorro tiene como elemento de recomposición de la deteriorada situación actual.

En el momento actual, parece que ya va calando en la mente de los gestores de la política económica y de la opinión pública en general, que la estabilización financiera por sí sola no resolverá la crisis real, que tal vez requiera una acción más directa para elevar la decaída demanda agregada.

Este número 206 de *Cuadernos de Información Económica* sitúa el ahorro de los españoles y a las cajas de ahorros en el eje de su variado sumario.

Respecto al ahorro de los españoles, siete principales transmisiones encontrará el lector en las diversas notas y artículos que en el número se contienen:

1. La tasa nacional de ahorro para 2008 se estima que se situará en el 19,6 por cien del PIB, un punto y medio por debajo de la correspondiente a 2007 (21,1 por cien).

2. Mayor importancia que la ligera reducción de la tasa global de ahorro, la tiene el cambio de su estructura, ya que la tasa privada aumenta dos puntos, situándose en 16,1 para 2008 (14,1 en 2007), y la pública se reduce a la mitad, del 7% del PIB en 2007 al 3,5% en 2008.

3. Las perspectivas para 2009 y 2010 son de suave evolución a la baja de la tasa global, con aumento del componente privado y reducción del público.

4. Pese a la caída de la tasa de ahorro nacional, las necesidades de financiación de la economía española se mantienen prácticamente estables (del 9,7 al 9,8% del PIB) debido a la moderación de más de un punto en la tasa de inversión nacional.

5. La capacidad de financiación de las familias modera su nivel, aunque sigue siendo negativa en 2008 (pasa al -1,97 desde – 2,71 en 2007) y se espera un cambio de signo para 2009.

6. La colocación del ahorro familiar en activos financieros diversos, que normalmente está muy influenciada

por la fiscalidad, responde en sus variaciones en 2008 a la situación de crisis, ya que los inversores reducen su colocación en acciones y fondos de inversión en beneficio del efectivo, la renta fija y los complementos de pensiones. Un cambio propio de la etapa de falta de confianza que atraviesa el sistema financiero.

7. Desde una perspectiva territorial y con referencia a los datos de 2007, se continúa observando una fuerte asociación entre tasa provincial de renta y de ahorro, aunque existen algunos casos singulares.

   Las tres provincias con más tasa de ahorro son: Castellón, 38,33%; Álava, 34% y Baleares, 33%. Y las tres con tasas más bajas: Ávila, 1,23%; Zamora, 2,85% y Huelva, 6,2%.

Respecto a las cajas de ahorros españolas, junto a la autorizada opinión del Presidente de Caja Duero, que amablemente ha aceptado realizar una entrevista para este número de *Cuadernos*, otras colaboraciones sitúan al lector ante las características del modelo financiero de las cajas. Un modelo con buena imagen de banca minorista y de proximidad que ha resultado ser la vía más estable tras el formidable derrumbamiento de la banca de inversión, y también ante los rasgos de su dimensión social, así como los retos que se presentan en una y otra faceta en una sociedad globalizada, envejecida, con fuerte presencia femenina y de inmigrantes y cuya economía ha ido creciendo en los últimos años de espaldas a los avances de la productividad.

¿Es bueno ahorrar en tiempos de crisis?

*Ángel Laborda**

Muchos economistas y dirigentes políticos y empresariales proponen medidas para reactivar el consumo en tiempos de crisis, más exactamente, en aquellas fases del ciclo en las que el crecimiento de la economía se reduce notablemente por debajo de su tendencia de largo plazo o incluso pasa a tasas negativas, con la consiguiente pérdida de empresas y empleo. Ciertamente, excepto en los casos en los que una recesión venga provocada por un *shock* de oferta (p.e., las crisis del petróleo), la caída de la demanda suele ser la causante inicial de esa reducción de la producción. Pero, ¿tiene sentido pretender impedir la recesión o, una vez que esta se ha producido, intentar salir de ella estimulando el consumo?

Todos los procesos recesivos no son iguales ni obedecen a las mismas causas, pero hay un patrón común a la mayoría. Generalmente, cuando, tras un periodo recesivo, se inicia la recuperación, los agentes económicos van recobrando la confianza. Los hogares y personas que recuperan su empleo aumentan su propensión a consumir y lo mismo hacen los que ya lo tenían o aquellos cuyas rentas provienen de fuentes distintas a las salariales. Todo ello se ve complementado por la revalorización de los activos financieros e inmobiliarios (efecto riqueza), que suele producirse al calor de la recuperación como consecuencia del aumento de su demanda y de la bajada previa de los tipos de interés que, de forma endógena o por la actuación de las autoridades monetarias, se produce en las fases recesivas. Conforme la recuperación se consolida, el paro va descendiendo, se crean empresas nuevas y aumentan los beneficios y otras rentas no salariales. La confianza se va transformando en euforia, los momentos de crisis se van perdiendo en la memoria y los agentes económicos se perciben más ricos y con el horizonte vital despejado. Si los bancos centrales actúan con retraso, como suele suceder, los tipos de interés siguen siendo bajos en esos momentos. Es entonces cuando los hogares y las empresas (posiblemente también las administraciones públicas –la actuación procíclica de los presupuestos públicos es muy común en todos los países), empiezan a aumentar su gasto en consumo e inversión por encima de lo que lo hace su renta disponible. La tasa de ahorro, es decir, la proporción de la renta que no se destina al consumo, cae.

Cuando esta situación se prolonga, aparecen al menos dos tipos de desequilibrios que a la larga frenan la expansión y provocan el cambio de ciclo. El primero es el déficit. Tanto los hogares como las empresas, al tiempo que reducen sensiblemente su tasa de ahorro, aumentan la de inversión, lo que acaba generándoles una necesidad de financiación que, a nivel macroeconómico, se manifiesta en un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. Su endeudamiento, en relación a la renta disponible o al PIB, aumenta, así como el grado de apalancamiento financiero respecto a los recursos propios. En función del nivel de los tipos de interés y de los niveles de partida de la deuda, este proceso puede prolongarse más o menos en el tiempo. Así, en el último ciclo español, se puede observar una duración más larga de la habitual de esta situación de déficit y endeudamiento crecientes respecto a ciclos anteriores (el déficit por cuenta corriente ha sobrepasado el 10% del PIB, el doble que en cualquier ciclo anterior), lo que se explica por los bajos tipos de interés reales de que se viene gozando desde la integración en la zona del euro (la economía española, no sólo por su mayor potencial de crecimiento, sino sobre todo por su propensión a generar más inflación hubiera necesitado unos tipos de interés más altos), por el bajo nivel de endeudamiento de partida de los hogares y las empresas y por la desaparición, junto con la peseta, del riesgo-país. Pero, a la larga, esta coyuntura no

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

es sostenible. Los niveles de endeudamiento tienen un límite en la solvencia de los agentes económicos y las cargas financieras de los mismos van erosionando su capacidad de gasto.

Un segundo desequilibrio que aparece cuando el nivel del gasto supera al potencial de producción es la inflación, que tiende a agravarse y a prolongarse en el tiempo en función de la rigidez de los sistemas de fijación de precios y salarios. El repunte de la inflación acaba provocando la subida de los tipos de interés, lo cual, además del efecto directo restrictivo sobre la demanda de crédito, aumenta las cargas financieras de los agentes altamente endeudados. Puede ser el caso, además, como suele suceder en España, que la inflación de precios y salarios repunte más que en el resto de países, lo que conlleva una pérdida de competitividad que agrava más el déficit.

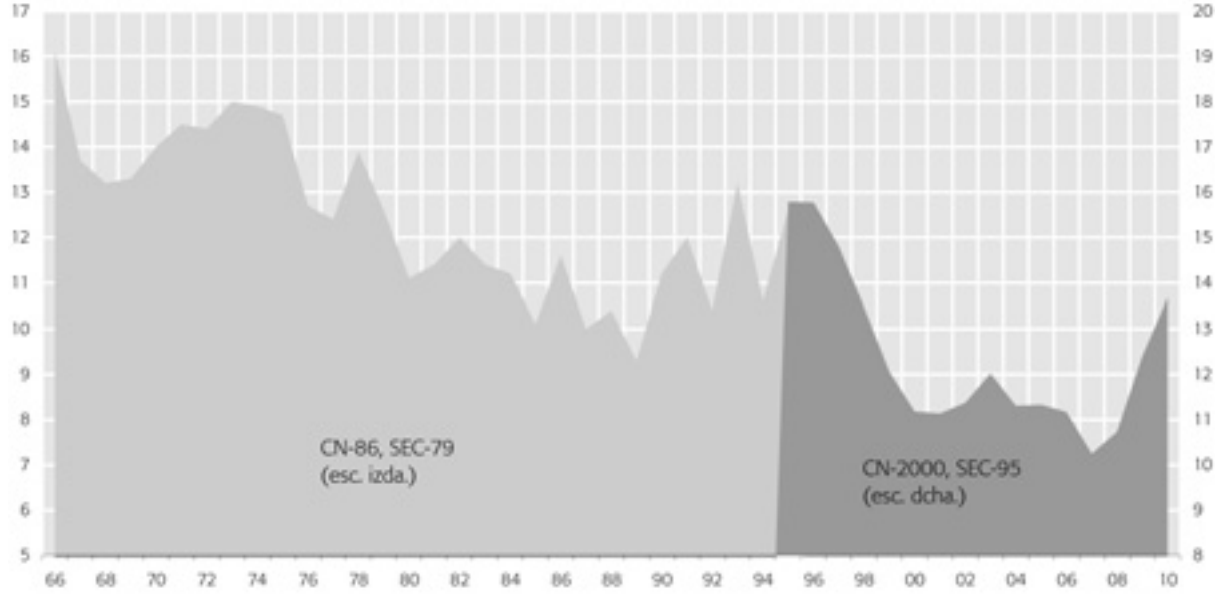
Ambos desequilibrios (déficit e inflación) tenderán por sí mismos a frenar el crecimiento del gasto en consumo e inversión, iniciándose, así, un cambio de fase cíclica. En un primer momento, dicho cambio no es más que una simple desaceleración del ritmo de crecimiento, pero poco a poco los mismos mecanismos que llevaron a la situación de euforia, actuando ahora en sentido contrario, acaban por llevar dicho crecimiento por debajo del potencial. El empleo se frena, primero, y disminuye después. Los precios de los activos financieros e inmobiliarios, inflados por unas expectativas de plusvalías insostenibles (exuberancia irracional, como llamó a esta situación el ex-presidente de la Reserva Federal norteamericana Alan Greenspan), tienden a caer, lo que provoca un efecto pobreza y pérdidas a los inversores y a las instituciones financieras que pueden ocasionar una crisis del sistema con mayor o menor restricción de la oferta de crédito. En un ciclo típico e intenso, como el último que ha vivido la economía internacional y la española, estos procesos pueden provocar una recesión.

En definitiva, los ciclos de la demanda tienen su raíz en las desviaciones prolongadas del gasto respecto a la renta y la producción potenciales a largo plazo, las cuales suelen sobrestimarse en las fases expansivas. Dichas desviaciones sólo son posibles, obviamente, mediante el recurso al endeudamiento, que llevado por unas expectativas irrealizables a una situación límite puede provocar situaciones de insolvencia y crear problemas al sistema financiero y al conjunto de la economía. Las expectativas juegan un papel importante, tanto en la fase cíclica ascendente como en la descendente, pero no son ellas las que provocan en primera instancia los cambios cíclicos, sino que son una más de las variables endógenas del mecanismo de los ciclos. Por ello, no tienen mucho sentido las posiciones

Gráfico 1

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

Porcentaje de la Renta Bruta Disponible



Fuente: Hasta 2007, INE (CNE); para 2008-10, previsiones FUNCAS.

que propugnan la ocultación a los agentes económicos por parte de los analistas o de los dirigentes políticos de situaciones insostenibles a medio o largo plazo, bien sean de sobrevaloración del precio de los activos o de un exceso de gasto, con el fin de no alterar las expectativas y de provocar, así, el fin de la expansión. Dicha ocultación puede retrasar el inicio del ajuste, pero a costa de que los desequilibrios se agraven, lo cual determinará, a la postre, que dicho ajuste, es decir, la corrección de los precios o la contracción del gasto, tengan que ser más profundas.

Al contrario de lo que sucede en las fases cíclicas expansivas, y en contra de la creencia de que en épocas de crisis no se puede ahorrar, la tasa de ahorro de los hogares aumenta en las recesivas, por varias causas. La primera es que los hogares endeudados para financiar una inversión (compra de vivienda) ven moderarse sus rentas primarias, por la caída del empleo y de otras rentas no salariales, al tiempo que tienen que seguir haciendo frente a la amortización de su deuda, lo que obligadamente les lleva a reducir el consumo. La segunda, que afecta a todo tipo de hogares en mayor o menor grado, es el motivo precaución provocado por el cambio de las expectativas.

Los datos históricos confirman plenamente el comportamiento contracíclico de la tasa de ahorro de los hogares españoles (gráfico 1). Así, haciendo un enlace de las dos series de la contabilidad nacional (SEC-79 hasta 1995 y SEC-95 posteriormente, que no pueden compararse directamente al diferir sustancialmente la metodología y el nivel de ahorro resultante), puede verse que la tasa de ahorro familiar descendió desde niveles próximos al 15% de la renta disponible al comenzar la década de los ochenta hasta el 12% en 1989, el momento álgido de la expansión de dicha década; desde ese nivel volvió a aumentar durante la fase cíclica recesiva posterior hasta casi un 16% a mediados de los noventa; posteriormente, durante la última fase expansiva cayó hasta el 10,2% en 2007, marcando un paréntesis en esta caída en los años 2002 y 2003 en los que se produjo una desaceleración importante del crecimiento del PIB a consecuencia de la crisis internacional de las punto.com.

Los últimos datos de la Contabilidad Nacional Trimestral, al tiempo que muestran una profunda desaceleración del PIB hasta estancarse en el segundo trimestre, recogen un incipiente cambio de tendencia del ahorro, que debería continuar en los próximos años. Las previsiones de FUNCAS, al respecto, apuntan a una tasa de ahorro familiar próxima al 11% en 2008, algo superior al 12% en 2009 y de casi el 14% en 2010. Ello, junto a la caída de la inversión en vivienda, permitirá que los hogares vayan pasando de una situación históricamente irregular de déficit (las familias normalmente tienen excedentes de ahorro que los prestan –haciendo el sistema financiero de intermediario– a las empresas o al resto del mundo) a otra de superávit. Ello, a su vez, reducirá su nivel de endeudamiento, que en 2007 alcanzó el 131% de su renta disponible bruta (69% a comienzos de esta década).

Una evolución similar se observa en el ámbito de las sociedades, cuyo déficit entre ahorro (aumentado por las transferencias de capital netas) e inversión alcanzó el 9,2% del PIB en 2007 (cuadro 1). En el caso de las sociedades no financieras, el déficit se situó en 2007 en el 11,1% del PIB, más del doble que el del inicio de la década, y su deuda bruta, en el 130.7% del PIB, 55 puntos porcentuales por encima de 2000. Las previsiones para 2008 apuntan a que el ahorro de las sociedades no financieras (beneficios después de impuestos no distribuidos) aumente en torno a un punto porcentual del PIB, hasta el 6,5%, al tiempo que la inversión descienda también en torno a un punto porcentual del PIB, de forma que el déficit se reduzca hasta el 9% del PIB. Estas tendencias deberían continuar en 2010.

A la pregunta del título de estos comentarios habría que responder, por tanto, que, independiente de si se considera bueno o malo ahorrar en tiempos de crisis, aumentar el ahorro es obligado y una condición *sine qua non* para poder iniciar la recuperación, ya que esta difícilmente iría muy lejos a partir de unas posiciones económico-financieras de las familias y empresas excesivamente desequilibradas. El aumento del ahorro modera el consumo y esto, más la reducción de la inversión en capital fijo, provoca la desaceleración o contracción del PIB, pero este proceso es inevitable si antes y durante un periodo prolongado ha habido un exceso de consumo e inversión. No habría recesiones si antes no se produjeran expansiones desequilibradas.

Siendo esto así, cabe preguntarse si la política económica puede hacer algo para evitar las crisis y recesiones, es decir los ciclos. A la vista de la experiencia histórica, la respuesta es que parece imposible evitar los ciclos, pero sí cabe suavizarlos en aras de evitar recesiones profundas. La idea es simple, se trata de actuar sobre el gasto agregado de la economía de forma restrictiva ante desviaciones significativas y prolongadas del gasto por encima del potencial de crecimiento a largo plazo, y al contrario ante situaciones recesivas. Sin embargo, esto es más complejo de lo que parece, y en pocos países se observan en las últimas décadas políticas contracíclicas efectivas. Es más, parece que la ciencia económica, tras el descrédito de las ideas keynesianas ante su incapacidad para afrontar las crisis del petróleo en la década de los setenta y principios de los ochenta (que tuvieron su origen en *shocks* de oferta, no de demanda), ha vuelto la espalda a las políticas de control de

Cuadro 1

AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES

Porcentaje del PIB

	Ahorro Bruto					Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación					PIB
			Sector privado					*Sector privado*			
	Total nacional	*AAPP*	*Total*	*Hogares e IPSFL*	*Sociedades*	*Total nacional*	*AAPP*	*Total*	*Hogares e IPSFL*	*Sociedades*	*Millardos euros*
CNE-SEC-79											
1985	20,6	0,3	20,4	7,2	13,2	1,4	-6,4	7,8	2,9	4,9	169,5
1986	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	194,3
1987	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	217,2
1988	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	241,4
1989	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	270,7
1990	21,7	1,7	19,9	7,9	12,1	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	301,4
1991	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	330,1
1992	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	355,2
1993	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	366,3
1994	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	389,5
1995	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,3	419,4
CNE-SEC-95											
1995	21,7	-1,9	23,5	10,7 (a)	12,8 (a)	0,8	-6,5	7,2	5,8 (a)	1,4 (a)	437,8
1996	21,5	-1,3	22,8	10,5 (a)	12,3 (a)	0,8	-4,9	5,7	5,4 (a)	0,3 (a)	464,3
1997	22,2	0,3	21,9	9,7 (a)	12,1 (a)	1,2	-3,4	4,6	4,7 (a)	0,0 (a)	494,1
1998	22,4	1,0	21,3	8,7 (a)	12,6 (a)	0,0	-3,2	3,2	3,5 (a)	-0,3 (a)	528,0
1999	22,4	2,6	19,8	7,9 (a)	11,9 (a)	-1,6	-1,4	-0,2	2,2 (a)	-2,4 (a)	565,4
2000	22,3	3,0	19,2	7,5	11,8	-3,2	-1,0	-2,2	1,4	-3,6	630,3
2001	22,0	3,5	18,5	7,4	11,1	-3,5	-0,7	-2,8	0,8	-3,6	680,7
2002	22,9	3,9	19,0	7,5	11,5	-2,7	-0,5	-2,2	0,6	-2,8	729,2
2003	23,4	3,9	19,4	7,8	11,6	-2,9	-0,2	-2,7	0,0	-2,7	782,9
2004	22,4	4,0	18,4	7,4	11,0	-4,8	-0,4 (b)	-4,5 (b)	-0,7	-3,8 (b)	841,0
2005	22,0	5,1	16,9	7,4	9,5	-6,5	1,0	-7,5	-1,2	-6,3	908,8
2006	21,9	6,4	15,5	7,2	8,2	-8,4	2,0	-10,4	-1,9	-8,5	982,3
2007	21,1	7,0	14,1	6,5	7,5	-9,7	2,2	-11,9	-2,7	-9,2	1.050,6
2008 (p)	19,6	3,5	16,1	6,9	9,1	-9,8	-1,5	-8,3	-2,0	-6,3	1.097,1
2009 (p)	19,4	1,9	17,5	8,1	9,4	-7,8	-3,2	-4,6	0,8	-5,4	1.124,3
2010 (p)	19,3	1,0	18,3	9,1	9,2	-7,3	-4,1	-3,1	2,8	-5,9	1.169,6

(a) Enlace de Funcas de la CNE-1995 y CNE-2000, ya que el INE sólo ha publicado datos homogéneos de las dos bases para el conjunto de la economía (sí lo ha hecho la IGAE para las AAP).

(b) Estas cifras están distorsionadas por la operación de asunción de deuda de RENFE por parte del Esatdo. Sin ella, las AAPP hubieran registrado una capacidad de financiación del 0,3% del PIB y el sector privado y las sociedades, una necesidad de financiación de -5,1% y -4,5%, respectivamente.

(p) Previsiones Funcas.

Fuentes: Hasta 2007, INE (CNE); para 2008-10, previsiones FUNCAS.

la demanda y ha centrado su enfoque en la oferta, desarrollando políticas tendentes a flexibilizar el funcionamiento de los mercados y a elevar el potencial de crecimiento de la economía. Si acaso, para la economía de la oferta el control de la demanda queda reservado a la política monetaria, nunca a la política fiscal, especialmente en su vertiente del gasto, de la que se desconfía, primero, por ser un instrumento de implementación lenta y poco eficaz y, en segundo lugar, porque se constata que los aumentos del gasto público que se llevan a cabo para luchar contra las recesiones casi nunca son transitorios, sino que permanecen a lo largo de los años e incrementan el peso del sector público en la economía de forma estructural.

Sin embargo, ambos tipos de políticas no son contradictorios ni incompatibles entre sí, más bien deberían ser complementarios. Las políticas de demanda son insuficientes por sí mismas, pues apenas afectan al potencial de crecimiento a largo plazo, simplemente modulan dicho crecimiento en el corto plazo para evitar fluctuaciones excesivas. Las políticas de oferta, por su parte, son las adecuadas para mejorar la asignación de los recursos y aumentar la eficiencia del sistema productivo, pero se olvidan del corto plazo (las posiciones más extremas incluso han llegado a certificar el fin de los ciclos), pensando que la flexibilidad y autoregulación de los mercados y la política monetaria serán suficientes para mantener la economía permanentemente en equilibrio, algo que la historia demuestra ser una idea bastante utópica.

En la práctica, ambos tipos de políticas coexisten. La política monetaria es, sin duda, el instrumento por antonomasia para gestionar la demanda en el corto plazo, pero en los países avanzados ha sido delegada en los últimos años en unos bancos centrales independientes. Los presupuestos de las administraciones públicas siguen siendo el instrumento de política económica más potente en manos de los gobiernos. Sus efectos y objetivos van más allá que el de proveer y financiar los servicios públicos y pueden utilizarse para desarrollar políticas tanto de oferta (a través de actuaciones directas del sector público y de incentivos-desincentivos fiscales sobre la asignación de los recursos del sector privado) como de demanda.

¿Qué cabe esperar en este último aspecto de la política fiscal-presupuestaria en momentos como el actual en que la economía española empieza a sumergirse en la recesión? Ante todo, si la recomposición de los desequilibrios financieros de los hogares y empresas es una condición *sine qua non* para iniciar y consolidar la recuperación, esta política debería orientarse a recomponer el ahorro de los mismos, no tanto a sostener su consumo o inversión, si bien ambos aspectos suelen ir de la mano (si a los hogares se les facilita el ahorro tendrán que reducir menos su consumo para lograr un mismo nivel del primero). Se trata, en definitiva, de trasvasar rentas del sector público al privado de forma transitoria (sin poner en peligro, por tanto, las sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas) y, ya de forma más permanente, de incentivar el ahorro y la autofinanciación de los hogares y empresas, que en España alcanza niveles entre los más bajos de los países europeos. Ello puede hacerse tanto utilizando los ingresos (reducción de impuestos) como los gastos. En el primer caso, sería una inyección directa de rentas y en el segundo, indirecta, ya que el mayor gasto generará más actividad, salarios y beneficios. Pero en todo caso, deberían seleccionarse aquellas medidas que más favorezcan el ahorro. Durante los últimos años en España ha habido un exceso de consumo y de inversión y ese exceso tiene que purgarse.

Otro criterio para seleccionar las medidas más eficientes debería ser su impacto sobre el déficit exterior. Una política fiscal expansiva puede generar más déficit por cuenta corriente, sobre todo si el resto de los países con los que se intercambian bienes y servicios no llevan a cabo políticas similares. En este caso, parte de las mayores rentas de que disponga el sector privado o del mayor gasto que haga el sector público se filtrará hacia importaciones al tiempo que las exportaciones no se verían afectadas positivamente si en dichos países no se expande paralelamente el gasto. Generalmente, las medidas que primen el ahorro sobre el consumo tendrán un impacto menor sobre el déficit.

Esta última consideración es importante si tenemos en cuenta que la crisis financiera internacional, concretamente sus efectos sobre la restricción de la liquidez, está afectando especialmente a la economía española en cuanto que esta no encuentra la financiación exterior que requieren el abultado déficit por cuenta corriente del 10% del PIB y los vencimientos de la deuda emitida en los últimos años, que puede alcanzar casi otro 10% del PIB por año. Esta situación de endurecimiento del acceso a la financiación internacional y el consiguiente encarecimiento de la misma pueden durar varios años. Po ello, ahorrar ahora es más imperativo que en situaciones recesivas de ciclos anteriores.

Ahorro privado y ahorro público

*Alfredo Pastor**

Introducción

En el primer capítulo de cualquier manual de Macroeconomía aprendemos a describir una economía con las cuentas nacionales. El soporte conceptual de esas cuentas es el esquema del flujo circular de la economía: dos clases de agentes, familias y empresas, se relacionan en dos mercados, el de servicios y el de bienes. En el primero, las familias ceden el uso de sus activos, incluida su fuerza de trabajo, a las empresas; estas combinan esos factores de producción para producir bienes que venden a las familias en el segundo mercado. Renta, producción y demanda tienen idéntico valor; ahorro e inversión no solo son iguales: son la misma cosa. Complicamos este esquema sencillo al introducir el ahorro de las familias, que pasa a través del sistema financiero para financiar la inversión de las empresas, el sector público, que interviene en ambos mercados y transfiere renta entre familias, y el sector exterior, que aumenta la oferta de bienes con las importaciones, y ofrece mercados alternativos a las empresas, con las exportaciones.

Con la introducción del sistema financiero separamos las decisiones de ahorro y las de inversión: la igualdad entre uno y otra es sólo una identidad contable, que no nos dice gran cosa sobre el estado de la economía. Al introducir el sector público y el sector exterior llegamos a la conocida igualdad,

$$I = S + (T–G) + (M–X) \qquad [1]$$

Donde I es la inversión, S el ahorro privado, T–G el superávit de las cuentas públicas (impuestos menos gasto público) y M–X el déficit por cuenta corriente (importaciones menos exportaciones de bienes y servicios). La expresión nos recuerda que los fondos disponibles en una economía para financiar la inversión tienen tres orígenes: el ahorro privado, el ahorro público y el ahorro exterior.

Esta igualdad nos sirve para enmarcar la pregunta de quién debe ahorrar: en efecto, ya se ve que, si queremos mantener un cierto nivel de inversión, un menor déficit por cuenta corriente ha de ser compensado por un aumento del ahorro interno, y hay que preguntar si ese aumento del ahorro ha de correr a cargo del sector público o del privado: ésta es la que llamaremos *perspectiva estructural*. Además, un aumento del ahorro, sea privado o sea público, implica una disminución del consumo, y, por consiguiente, una caída de la demanda agregada. Si lo que nos preocupa es mantener ésta a un cierto nivel —por la conveniencia de mantener un cierto nivel de empleo—, entonces hemos de preguntar cómo debe comportarse el ahorro público para minimizar sus fluctuaciones: es la que llamaremos *perspectiva cíclica*.

Por terminar, pensemos que la situación del ciudadano frente al ahorro público se parece un poco a la del accionista que, en la junta general, se pregunta por qué ha de confiar a la empresa, en forma de beneficios no distribuidos, unos recursos de su propiedad; si no sería más natural que todos los beneficios se distribuyeran y quedara a discreción del accionista cómo disponer de ellos. La misma pregunta puede hacerse un ciudadano con respecto al superávit de las cuentas públicas, que es el ahorro público: esta es la que llamaremos *perspectiva microeconómica*.

La perspectiva estructural

Una economía en vías de desarrollo suele financiar parte de su inversión con ahorro externo, ya sea a través

* Profesor ordinario IESE.

de la cuenta corriente, como indica la igualdad anterior, ya sea mediante venta de activos: inversión exterior, directa o de cartera[1]. Sin embargo, el flujo de ahorro externo está fuera del control del país y puede ser muy volátil: un cambio de coyuntura, la aparición de competidores mías atractivos, conflictos internos o un simple susto pueden bastar para que se reduzcan las entradas de fondos, tanto por la cuenta de capital como por la cuenta corriente; si hay que mantener un cierto nivel de inversión es preciso que aumente el ahorro interno, y se trata de averiguar si ha de ser el ahorro público el que aumente —con una reducción del gasto o un aumento de los impuestos— o ha de ser el privado, con una reducción del consumo.

El asunto se planteó con cierta virulencia en muchos países de América Latina durante los anos ochenta: la crisis de la deuda mejicana en 1982 provocó una caída de las entradas de capital en todo el continente, al tiempo que aumentaban el déficit por cuenta corriente en países como Chile, amenazando la estabilidad de la moneda. Era necesario reducir el déficit exterior, y, por consiguiente, aumentar el ahorro interno; como las autoridades no tienen control sobre el ahorro privado, había que aumentar el ahorro público. Ahí surgió la controversia: en efecto, los modelos keynesianos al uso no establecían relación entre ahorro privado —función de la renta disponible— y ahorro público, considerado en general como residual: en este marco, el ahorro público era una variable de política económica que las autoridades podrían manejar. Pero otros sostenían que, en un mundo de individuos racionales que planifican su futuro a largo plazo, un aumento del gasto público (es decir, una caída del ahorro público) ha de verse exactamente compensado por una caída del consumo privado (es decir, por un aumento del ahorro privado): el ciudadano sabe que el mayor gasto público de hoy debería ser financiado con mayores impuestos en el futuro, y reduce su consumo hoy para mantener su renta mañana. Del mismo modo, un aumento del ahorro público debido, por ejemplo, a un aumento de los impuestos destinado a financiar la Seguridad Social, será causa de una caída del ahorro privado, ya que el ciudadano no necesitará ahorrar tanto como antes para asegurar su vejez. Según este razonamiento —la llamada *equivalencia ricardiana*— la influencia del ahorro público sobre el ahorro total es nula.

Fueron los hechos los encargados de decidir entre las dos hipótesis, y no se mostraron muy benévolos con la equivalencia ricardiana (seguramente porque los individuos para los que ésta es válida no se parecen mucho a los de carne y hueso): así, un estudio realizado para Chile concluía que un aumento del ahorro público daba como resultado un aumento del ahorro total, aunque éste era menor que aquél: el mayor ahorro público ocasionaba una reducción del privado, pero ni mucho menos de la misma magnitud; *puede afirmarse, pues, que el aumento del ahorro público es un instrumento eficaz para aumentar el ahorro interno y compensar así el efecto de un menor déficit por cuenta corriente sobre la inversión.*[2]

Vale la pena indicar, por último, que dos observaciones de sentido común que surgieron a lo largo de la controversia hicieron ver que ahorro público y ahorro privado no son mutuamente excluyentes: en primer lugar, la mejor forma de aumentar el ahorro público es mejorar la eficacia en el cumplimiento de las obligaciones fiscales por parte del contribuyente (es decir, aumentar la recaudación sin variar los tipos): con ello se da entrada en el flujo circular a fondos que, de otro modo, quedan fuera del sistema, bajo el colchón o en el extranjero: aumentan los ingresos públicos sin que disminuya el ahorro privado. En segundo lugar, la política económica puede estimular el ahorro privado, sin afectar al público, manteniendo un marco macroeconómico estable: una inflación moderada y un tipo de cambio estable suelen ser condiciones necesarias para fomentar el ahorro interno y atraer el externo.

La perspectiva cíclica

Esta es la más conocida, y no hace falta entretenerse mucho en ella. Si la perspectiva estructural viene motivada por la preocupación por el equilibrio exterior, la perspectiva cíclica se centra en la evolución de la demanda agregada. El objetivo de la política de estabilización es reducir al mínimo la amplitud de las fluctuaciones de la economía en torno a su producto potencial: para ello, el gasto público ha de procurar compensar las fluctuaciones del privado. En una fase de expansión, al crecer la renta disponible crece el consumo privado; si este crecimiento se estima excesivo, el sector público lo compensa con un aumento del ahorro: éste es en parte automático, ya que aumenta la recaudación fiscal con el aumento de la renta de las familias y de los beneficios de las empresas, y con ello au-

[1] Este es el esquema convencional en el que una economía se pone en movimiento mediante el aporte de capital exterior; es el que subyace a la acción de organismos multilaterales como el Banco Mundial. El caso de China pone de manifiesto que las cosas no siempre son así.

[2] V. Corbo, V. y K. Schmidt-Hebbel, 'Public Policies and Saving in Developing Countries', World Bank Working Paper Series #574, enero de 1991. En el estudio, la incidencia de un dólar adicional de ahorro público sobre el ahorro privado variaba mucho según el instrumento empleado: así, en un extremo, una caída transitoria del gasto público sólo reducía el ahorro privado en 16 centavos, mientras que, en el opuesto, un aumento transitorio de los impuestos reducía el ahorro privado en 48 centavos. No es difícil adivinar la razón de estas diferencias.

menta el ahorro público; en parte puede llevarse a cabo mediante un menor crecimiento del gasto público. Por el contrario, en una fase de recesión se reduce el consumo privado; el sector público compensa esa caída con un menor ahorro; como antes, una parte de ese menor ahorro es automática, porque con la caída de la renta disminuye la recaudación; el resto puede darse a través de mayores ayudas al desempleo. El resultado de todo ello es que *el ahorro público debe tener un comportamiento procíclico: debe aumentar en la fase expansiva para caer en la fase de recesión*. Gran parte de esas variaciones vienen solas, como hemos visto, por la acción de los llamados *estabilizadores automáticos*.

La perspectiva microeconómica

Vayamos a la pregunta del accionista. Si un Gobierno se las ingenia para tener un superávit duradero en sus cuentas ¿por qué no lo distribuye entre los contribuyentes? ¿Hay alguna razón para pensar que el Estado hará mejor uso de esos fondos que el que podría hacer quien es, en el fondo, su propietario? La pregunta no es del todo ociosa; si bien estamos acostumbrados a que nuestros gobiernos presenten déficit en sus cuentas, algunos países ricos en recursos energéticos presentan grandes superávit, y no los distribuyen entre sus ciudadanos en forma de menores impuestos ¿Por qué?

Empecemos por evitar dos malentendidos. El primer malentendido es confundir el debate sobre el ahorro público deseable con el debate sobre el gasto público deseable. Esta última cuestión tiene que ver, naturalmente, con lo que uno piense de las funciones del Estado, y se trata, desde el punto de vista estrictamente económico, de una cuestión de opiniones. El segundo es que no puede tratarse en ningún caso de distribuir todo el superávit, de tal forma que el ahorro público no sea nunca positivo: en efecto, ya hemos visto que, a lo largo del ciclo, el ahorro público debe ser positivo durante las fases de expansión, para cambiar de signo durante las recesiones. Pero podemos descomponer el saldo de las cuentas públicas en dos partes, la cíclica y la estructural, como suele hacerse: el saldo cíclico debería ser positivo durante la expansión, negativo durante la recesión. Pero ¿debería quedar siempre un remanente estructural, es decir, independiente del ciclo? Después de todo, el ciudadano prudente suele ahorrar más durante la expansión que durante la recesión, pero siempre trata de ahorrar algo. ¿Debería hacer lo mismo el Estado?

En un manual (elemental) de Microeconomía, la respuesta es sencilla: no hay razón para que el Estado haga un uso de los recursos más eficiente que el que puede lograr el consumidor: por consiguiente, lo que hemos llamado ahorro estructural debería ser cero. Ya vemos, sin embargo, que la respuesta no es muy satisfactoria, porque el consumidor del libro no es como nosotros, ni el mundo que le rodea es como el nuestro: ni nosotros hacemos siempre lo que más nos conviene, ni nos es posible saber cómo será el mundo de mañana, menos aún el de aquí a treinta años. Esta sencilla observación da entrada a una posibilidad que los propios manuales admiten: si existe un *fallo de mercado*, entonces es posible que la acción del Gobierno nos lleve a una solución eficiente.

¿Podemos aplicar este principio general a nuestro caso? El fallo de mercado que se nos ocurre es, en realidad, un fallo nuestro: los hombres de carne y hueso solemos prestar poca atención al futuro lejano: es lo que llamamos *miopía*. Esa miopía nos hace ahorrar menos de lo que debiéramos para asegurarnos unos ingresos decentes durante la vejez, y así muchos se encuentran faltos de medios cuando ya no pueden trabajar. El mejor medio que se ha encontrado hasta ahora para paliar esa miopía es la Seguridad Social obligatoria, por la que el Estado obliga a ahorrar al trabajador en un sistema público de pensiones (el que ese sistema sea de capitalización o de reparto es otro asunto). Desde esta perspectiva, la pregunta tiene una respuesta bien clara: *el ahorro público persigue aquí, no (o no tanto) un objetivo de justicia como uno de eficiencia; y está, pues, justificado desde la perspectiva más ortodoxa.*

Consideración final

Las notas anteriores tratan de considerar la cuestión del ahorro según diferentes perspectivas; aún así, se trata de un marco muy general: la influencia del ahorro público sobre el privado, la efectividad de la política fiscal como instrumento de estabilización y, por último, el papel del Estado providencia son asuntos que requieren (y que han recibido) mucha atención. Vistas estas líneas tan generales, no hay que olvidar que, como se dice, el Diablo está en los pliegues.

Ahorro e impuestos: una relación turbulenta

*José Félix Sanz Sanz**
*Ismael Sanz Labrador***

1. El ahorro nacional: una variable macroeconómica con encefalograma plano

Desde los tiempos de Adam Smith, el ahorro nacional y sus efectos sobre el nivel de desarrollo económico han sido unos de los temas que más atención ha atraído de economistas y autoridades económicas. Sobre este tema, especialmente significativo ha sido el análisis del binomio *ahorro-fiscalidad*. El debate sobre la tributación del ahorro ha resurgido con fuerza en las últimas décadas, fundamentalmente por la decadente evolución de las tasas de ahorro nacional en la mayoría de los países desarrollados desde los años setenta, tendencia que sigue manteniéndose en la actualidad y de la que España no ha podido escapar. Como ilustra el cuadro 1 y su gráfico asociado, la tasa ahorro bruto nacional, en porcentaje sobre el PIB, tanto en la Unión Europea ampliada como en España se ha venido manteniendo prácticamente constante desde el año 2000. En concreto, para el caso de España, la tasa de ahorro nacional presenta una leve disminución al pasar del 22,3%, en el año 2000, al 21,3% en 2007.

Este panorama podría hacer pensar erróneamente que la evolución del ahorro bruto en España no es inquietante, puesto que la disminución del ahorro agregado ha sido

* Universidad Complutense de Madrid y FUNCAS
** Universidad Complutense de Madrid

Cuadro 1

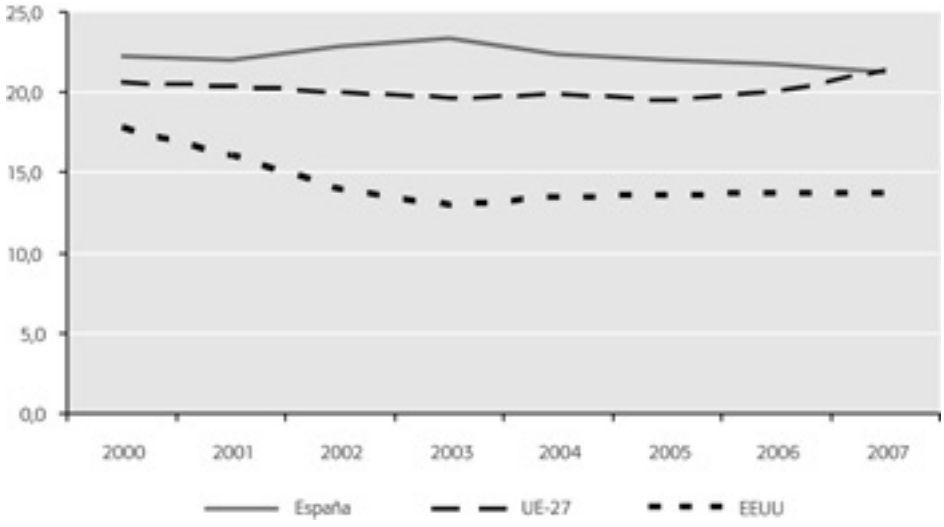
TASA DE AHORRO BRUTA POR SECTORES EN ESPAÑA (% PIB)

	Sociedades no financieras e instituciones financieras	Hogares e ISFLSH	Administraciones Públicas	Ahorro Nacional Bruto
2000	11,8	7,5	3,0	22,3
2001	11,1	7,4	3,5	22,0
2002	11,5	7,5	3,9	22,9
2003	11,6	7,8	3,9	23,4
2004	11,0	7,4	4,0	22,4
2005	9,8	7,1	5,1	22,0
2006	8,8	6,7	6,3	21,8
2007	7,9	6,6	6,9	21,3

Fuente: Banco de España: Cuentas Financieras de la Economía Española.

Gráfico 1

TASA DE AHORRO NACIONAL BRUTA (2000-2007, % PIB)



Fuente: OECD Economic Outlook 83. June 2008 y Eurostat: Europe in Figures. Eurostat yearbook 2008.

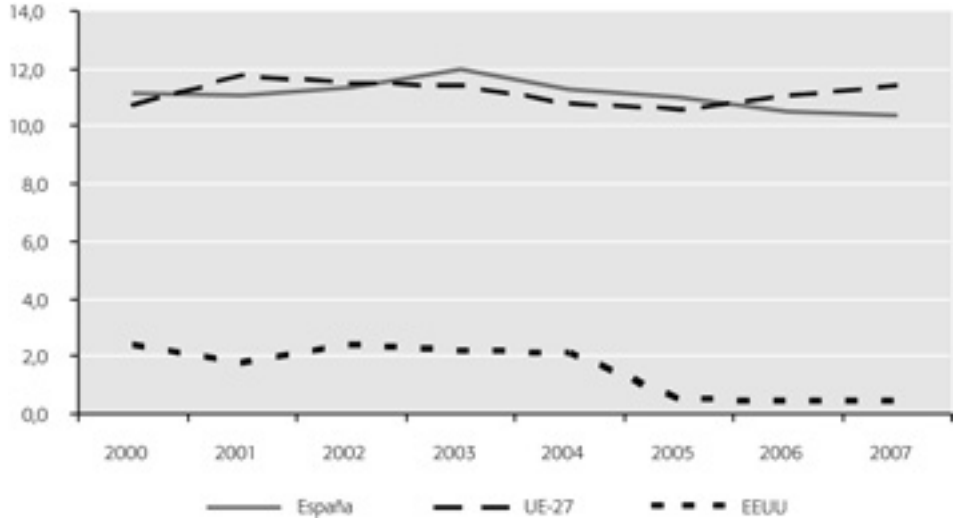
leve. Sin embargo, si concentramos la atención en la evolución del ahorro nacional bruto por sectores, se puede confirmar que en España el ahorro se ha distribuido de manera muy desigual. En concreto, el ahorro de los hogares y, muy particularmente, el de las empresas ha descendido significativamente. No obstante, esta disminución del ahorro de hogares y empresas ha sido compensada por el buen comportamiento del de las administraciones públicas. Es decir, han sido los sectores más dinámicos de la economía los que han estado reduciendo su contribución al ahorro nacional bruto de manera significativa, en parte por el fuerte endeudamiento al que han estado sometidos tanto el sector hogares como el societario. En definitiva, podemos concluir que durante los últimos años el ahorro en España se ha realizado fundamentalmente por las administraciones públicas.

No obstante, confiar en ellas como baluarte del ahorro nacional es una estrategia cuestionable, pues el sector público no suele ser un ahorrador estable (Valle, 1991), además de poder inducir un efecto expulsión del ahorro privado si, como ha ocurrido en España entre 2000 y 2007, esa mejora de las cuentas públicas se ha realizado en su mayor parte por un incremento en la presión fiscal - 3,2 puntos porcentuales- en lugar de por una disminución del consumo público (IGAE: *Actuación presupuestaria de las Administraciones Públicas*, varios años). Esta circunstancia se agrava aún más si tenemos en cuenta que el aumento de la carga impositiva en España se ha producido fundamentalmente en los impuestos directos, que son precisamente los que más afectan a la capacidad de ahorro de hogares y empresas. Como afirma Masson *et al.* (1998), confiar en aumentos de la presión fiscal para elevar el ahorro público tiende a generar una disminución neta del ahorro agregado, pues el desahorro del sector privado supera al ahorro adicional del sector público inducido por esos mayores ingresos públicos, conduciendo a una disminución del ahorro nacional total. El gráfico 2 ilustra esta evolución descendente de la tasa de ahorro bruta de los hogares (en porcentaje de su renta bruta disponible) en España. En concreto, esta tasa ha descendido en 0,8 puntos porcentuales, mientras que en la UE ha aumentado en 0,7 puntos. Así, en 2007 la tasa de ahorro bruta de los hogares en España era del 10,4% respecto a su renta disponible frente a una tasa del 11,4% en la UE. Aunque los datos relativos a Estados Unidos no son comparables, pues su tasa de ahorro está en términos netos (excluyendo el consumo de capital fijo de los hogares), se puede observar que su evolución ha sido marcadamente descendente.

Este estancamiento del ahorro de España y en general de la UE persiste desde la década de los setenta y puede considerarse generalizable al resto de países de la OCDE (Argimón, 1996 y OECD Economic Outlook 83. June 2008).

Gráfico 2

TASA DE AHORRO BRUTA DE LOS HOGARES (2000-2007)
(% renta disponible) *



Fuente: Fuente: OECD Economic Outlook 83. June 2008 y Eurostat: Europe in Figures. Eurostat yearbook 2008.

*La tasa de ahorro bruto de los hogares de Estados Unidos es neta, pues no existe información en términos brutos.

1.1. ¿Qué consecuencias cabe esperar de esta evolución del ahorro nacional?

Esta disminución/estancamiento del ahorro de los hogares puede tener importantes repercusiones en la economía, puesto que la escasez de ahorro perjudica la acumulación de capital e incrementa los tipos de interés reales, lo que a su vez puede redundar en una menor productividad y empleo. A esto habría que añadir el hecho de que una menor tasa de ahorro nacional incrementa la dependencia del exterior en la realización de inversiones, lo que para el caso de España es particularmente preocupante ya que podría contribuir a empeorar aún más nuestra ya deteriorada productividad de los factores productivos y a aumentar aún más nuestra exacerbada dependencia exterior actual, lo que se reflejaría en un incremento aún mayor del déficit comercial y por cuenta de capital. Junto a estas repercusiones, la disminución del ahorro de los hogares es preocupante puesto que puede reflejar su incapacidad para proveerse de la suficiente solvencia financiera para hacer frente a contingencias como la jubilación o cualquier otra incertidumbre económica futura. En este sentido, la perspectiva de una mayor esperanza de vida así como las dificultades financieras que implica una población cada vez más envejecida, que podría llegar a poner en entredicho la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones, deberían haber provocado un incremento en la tasa de ahorro de los hogares en lugar de su disminución (Visco, 2005)[1]. Ante esta situación no es extraño que las autoridades económicas se preocupen por diseñar políticas económicas que favorezcan, o al menos no entorpezcan, las decisiones de ahorro de sus agentes económicos. De todas estas vías de influencia, la política impositiva parece destacar como la más relevante, puesto que, al influir en la magnitud de la retribución del ahorro, se sospecha que pueda influir en las decisiones de cuánto ahorro y/o cómo hacerlo. A escudriñar esta relación entre ahorro y fiscalidad dedicamos el resto del artículo.

2. Ahorro y fiscalidad: una relación multidimensional.

Efectivamente, la fiscalidad pasa por ser una de las medidas de política económica que más influencia tiene sobre las decisiones de ahorro. Parte de este planteamiento se sostiene en la creencia de la mayor movilidad que tienen las bases imponibles de ahorro frente a otras fuentes de

[1] Por el contrario, la teoría del ciclo de vida predice que el envejecimiento de la población reducirá la propensión al ahorro, pues se incrementa el peso en la población de las personas mayores, que disponen de menos ingresos y, por lo tanto, de una mayor propensión al consumo.

renta -como podrían ser las salariales, inmobiliarias o, en menor medida, las de origen empresarial o profesional-. No obstante, como veremos más adelante, la evidencia empírica no es absolutamente determinante a este respecto. Siguiendo a los profesores José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes (2003), la relación entre ahorro e impuestos se manifiesta a través de tres efectos distintos: renta disponible, redistribución y rentabilidad, este último inductor de los conocidos efecto renta y sustitución. El primero de estos canales es el más inmediato ya que cualquier impuesto que reduzca la renta disponible, *ceteris paribus*, minorará tanto los niveles de consumo como los de ahorro. El denominado efecto redistribución tiene una naturaleza macroeconómica y se origina por el hecho de que no todos los contribuyentes tienen la misma propensión a ahorrar. En concreto, la evidencia empírica parece confirmar que cuando la carga fiscal, por motivos distributivos, se concentra en los agentes de mayores rentas y/o en los individuos de mediana edad –los más propensos a ahorrar-, el ahorro agregado de los hogares tiende a disminuir. Por los mismos motivos, el ahorro total tenderá también a disminuir si se realizan transferencias redistributivas progresivas, es decir hacia las capas más pobres de la sociedad o hacia colectivos que, como los jubilados, presentan restricciones financieras severas[2].

El efecto rentabilidad aparece como consecuencia de que todo impuesto erosiona la rentabilidad marginal obtenida por unidad de ahorro. Esto significa que a mayores impuestos hoy menores compensaciones económicas por sacrificar consumo presente por futuro y, por tanto, menor incentivo a transferir consumo presente al futuro; es decir se produce un abaratamiento del consumo presente haciéndose, por tanto, más atractivo. A este incentivo que reduce el ahorro privado hoy para incrementar el consumo presente, se le conoce como efecto sustitución. En contrapartida, si se pretendiese mantener el mismo consumo futuro que se tenía planteado antes de la aparición del impuesto, ahorrar más hoy se haría obligatorio, este efecto es el conocido como efecto renta.

Del listado de interacciones entre ahorro y fiscalidad descrito anteriormente se puede inferir la complejidad del tema, especialmente porque la dominancia de todos estos efectos contrapuestos no está clara en la literatura empírica, y aún hoy existe mucha controversia sobre si la fiscalidad es o no es relevante para determinar el nivel de ahorro en las economías. A título ilustrativo, por ejemplo, Bernheim (2002) muestra que la mayoría de trabajos coinciden en encontrar una elasticidad positiva entre ahorro y rentabilidad pero muy próxima a cero, es decir, que el ahorro se incrementa de forma muy limitada cuando reduce su fiscalidad. Así, por ejemplo, Kirsanova y Sefton (2007) encuentran que son la edad de jubilación y las restricciones de liquidez las que explican las diferencias en las tasas de ahorro, con un papel muy limitado de los impuestos y beneficios fiscales. Attanasio y DeLeire (2002), por su parte, encuentran que sólo un 9% de las cuentas individuales de jubilación de Estados Unidos representan ahorros inducidos fiscalmente.

Si esto es así ¿Por qué habría entonces que beneficiar fiscalmente el ahorro que se realizaría en cualquier caso? Es más, la conveniencia de este trato fiscalmente favorable dispensado al ahorro sería aún más cuestionable si se tuviese en cuenta que los incentivos fiscales suponen una merma significativa de la recaudación, resultando muy costosos en términos de los recursos que los gobiernos dejan de ingresar (OCDE, 2007). No obstante, concluir de esta evidencia que la reducción de la imposición al ahorro es ineficaz puede ser, al menos, discutible por los siguientes argumentos:

- En primer término, los trabajos empíricos que utilizan las funciones de consumo o ahorro para estimar la elasticidad de este último con respecto a la rentabilidad están sujetos a la crítica de Lucas. El ahorro, el consumo y los tipos de interés dependen de las expectativas sobre los ingresos futuros y sobre el estado de la economía en general, lo que dificulta poder encontrar una relación causal estable entre estas tres variables.

- En segundo lugar, como remarca Feldstein (1978), aunque fuera cierto que un incremento en la fiscalidad no afectase al nivel del ahorro, es indudable que reduciría el consumo provocando significativas pérdidas de bienestar en los individuos. De hecho, los modelos teóricos sobre imposición óptima muestran consistentemente que, desde una perspectiva de bienestar y crecimiento económico, los impuestos más ineficientes son los que afectan a las rentas de capital (Bernheim, 2002).

- Finalmente, la economía del comportamiento proporciona nuevos argumentos a favor de la concesión de beneficios fiscales al ahorro (Bernheim, 2002). Por ejemplo, se ha demostrado que en el caso de Estados Unidos la existencia de productos financieros que disfrutan de beneficios fiscales se convierten en un tema de conversación en la calle, provocando que los individuos se hagan más cons-

[2] En definitiva, dado que las propensiones marginales a ahorrar crecen con el nivel de renta y en colectivos socioeconómicos de edades intermedias, para un nivel de recaudación dado, el efecto de un sistema fiscal dado sobre el nivel de ahorro será más severo cuanto mas redistributivo sea aquel. El mismo razonamiento es aplicable a las políticas de gasto, especialmente si se trata de gasto en transferencias.

cientes de los aspectos relacionados con la jubilación y la incertidumbre económica en general, produciendo incluso un efecto competencia. Este tipo de beneficios fiscales contribuyen también a que los individuos interioricen que el ahorro es positivo, puesto que los gobiernos lo promueven, y que incluso se esfuercen por llegar a las contribuciones máximas beneficiadas por cuanto que ese límite pueda reflejar la cuantía que se debería guardar. En definitiva, estos productos de ahorro fiscalmente beneficiados, ya sean de ahorro ordinario o de ahorro previsión, pueden ser la excusa perfecta para que los individuos incrementen su disciplina en el gasto al mismo tiempo que explicitan el coste de no ser previsor para aquellos contribuyentes que presentan una mayor propensión a consumir.

En definitiva, aunque las predicciones y la evidencia empírica sugieren que el efecto de las disminuciones de la fiscalidad en el nivel del ahorro es limitado, su impacto sobre el bienestar y crecimiento económico parece ser considerable, además de generar ahorros nuevos entre individuos de ingresos medios y bajos.

2.1. La composición del ahorro: la otra dimensión de la relación ahorro-fiscalidad

Si en el ámbito de los efectos de la fiscalidad sobre el *nivel* del ahorro no existe una evidencia concluyente, lo que si concita más consenso es que los impuestos afectan de forma determinante a la *composición* del ahorro. Este fenómeno se produce a través de las diferencias de fiscalidad efectiva que soportan los distintos instrumentos de ahorro. Normalmente, el gravamen del ahorro suele corresponder a una amalgama muy dispar de tratamientos específicos, a veces incluso contradictorios, que tiende a discriminar la carga fiscal última atendiendo a la naturaleza del propio activo, categoría del tipo de rendimiento que genera, naturaleza jurídica de la entidad que lo emite o peculiaridades económicas o jurídicas del ahorrador, entre otros factores. Estos tratos discriminatorios dispensados al ahorro pueden tomar muchas formas diferentes; sin ánimo de ser exhaustivos, a continuación se describen los más extendidos:

- Diferimiento o anticipación en el pago de los impuestos.
- Exclusión total o parcial del rendimiento a la hora de la imputación en la base imponible. Dentro de esta categoría podemos incluir los supuestos de no sujeción o el gravamen a tipos reducidos o incluso a tipo cero. También, dentro de esta categoría encajarían por su equivalencia económica las reducciones y las bonificaciones instrumentadas en la base del impuesto.
- Correcciones encaminadas a gravar los rendimientos reales mediante la aplicación de correcciones de los efectos de la inflación.
- Ausencia de la obligación de información fiscal (opacidad fiscal) o de soportar retención.
- Aplicación de deducciones a la cuota integra o incluso en la diferencial.

Como reconocía el profesor Fuentes Quintana, muchas veces este entramado de incentivos, supuestamente diseñados para conseguir una mayor eficacia asignativa del ahorro nacional, suele responder más a un acarreo histórico de tratos de favor que a un plan coherente y coordinado del diseño impositivo. Como consecuencia, en muchas ocasiones estos tratamientos de favor se acumulan en uno o varios activos provocando una gran dispersión en los tipos marginales efectivos y, por tanto, induciendo fuertes costes de eficiencia económica al incentivar las colocaciones del ahorro en activos con altas rentabilidades financiero-fiscales, y no tanto por criterios de rentabilidad, riesgo y liquidez estrictamente financieros. En definitiva, provocando una falta de neutralidad fiscal. No obstante, debe tenerse en cuenta que, cuando los activos no son substitutivos perfectos o presentan elasticidades de respuesta desiguales a los cambios en la rentabilidad, la uniformidad impositiva en puridad no es, por lo general, óptima. Así, podemos distinguir dos tipos de neutralidad, la primera se refiere a la que pretende que los efectos que provoca el impuesto sean iguales para todos los instrumentos de ahorro. La segunda, conocida como neutralidad de diseño, obvia el impacto del impuesto sobre el comportamiento del contribuyente y se centra en la uniformidad para todos los activos financieros de la letra de la legislación. La noción de neutralidad fiscal que asegura la eficacia asignativa es la primera mientras que la segunda, bajo la apariencia de uniformidad, puede esconder efectos ineficientes sobre el ahorro. En la literatura, estas nociones de neutralidad han sido analizadas a partir de la adaptación a los instrumentos financieros del concepto originario de tipos marginales efectivos à la King-Fullerton aplicado a inversiones en activos fijos empresariales. En España, los análisis de Félix Domínguez (2002, 2004,2007), Jose Manuel González-Páramo (2001) y José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes (2000, 2003(a), 2004(b)) son un referente. Sus trabajos han realizado una detallada radiografía del grado de neutralidad fiscal dispensada al ahorro durante los últimos 20 años en España y su entorno más próximo. En todos ellos se detecta que hoy tenemos un sistema fiscal más neutral respecto al ahorro financiero que en el pasado. No obstante, el avance hacia la neutralidad no ha sido completo. Los planes de pensiones, los seguros de vida, la adquisición de vivienda o incluso los rendimientos por alqui-

ler de las colocaciones inmobiliarias continúan recibiendo un trato preferencial que puede contribuir a incrementar las inversiones en estos activos por encima de su óptimo.

Especialmente preocupante es el caso de la inversión en vivienda habitual que sigue manteniendo un trato de favor cuyo beneficiario final no esta claramente identificado. En este sentido, existe importante evidencia empírica que apunta a promotores y constructores como los verdaderos capitalizadores de esas ayudas a través del incremento de los precios de los inmuebles. De ser cierta esta traslación de la ayuda a la adquisición de vivienda habitual desde el contribuyente a los oferentes de los inmuebles lo más razonable sería su eliminación. La evidente rigidez del actual mercado inmobiliario español a ajustar los precios a la baja, incluso en una situación de crisis tan severa como la que estamos viviendo, hace especialmente oportuna esta prescripción. Sin ninguna duda, el mantenimiento de esta deducción, y no digamos su incremento, para lo único que servirá es para apuntalar artificialmente al sector inmobiliario que, por otro lado, es en buena medida responsable de la debacle económica que vive la economía mundial en nuestros días.

3. Comentario final

En definitiva, de las líneas precedentes se puede concluir que el ahorro es una magnitud económica de importancia indiscutible, que mantiene estrechos lazos con la fiscalidad no siempre fáciles de escudriñar. No obstante, el análisis empírico disponible parece confirmar a la fiscalidad como claro determinante de su composición al influir en la elección del instrumento financiero para su materialización. El impacto de la imposición sobre el nivel de ahorro resulta menos evidente.

Bibliografía

ARGIMÓN, I. (1996): "El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea", Banco de España: *Estudios Económicos* - n. 55.

ATTANASIO, O. y DELEIRE T. (2002): "The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving", *The Economic Journal*, 112, 504-38.

BERNHEIM, B. (2002): "Taxation and saving", en: A. J. Auerbach & M. Feldstein (ed.), *Handbook of Public Economics*, 3, 1.173-1.249, Elsevier: Amsterdam.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2002): "Régimen fiscal de la previsión social empresarial. Incentivos existentes y equidad del sistema", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 163 - (4/2002): 35-69.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2004): "Neutralidad fiscal y ahorro previsión en la empresa: efectos de la reforma del IRPF 2002", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 169 - (2/2004): 173-202.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (2007): "Neutralidad e Incentivos de las Inversiones Financieras en el nuevo IRPF", *Documentos de Trabajo* 312. FUNCAS.

FELDSTEIN, M. (1978): The Welfare Cost of Capital Income Taxation, *Journal of Political Economy*, 86(2), S29-51.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1991): "Imposición Personal e Incentivos Fiscales al Ahorro en España". *Estudios Económicos* nº 46. Banco de España: Madrid.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y Badenes, N. (2002): *Los Impuestos y las Decisiones de Ahorro e Inversión de las Familias*. Estudios de la Fundación. FUNCAS: Madrid.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES, N. (2003(a)): *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*. Estudios de la Fundación. FUNCAS: Madrid.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES, N. (2003(b)): *Un lustro de reformas en la Fiscalidad del Ahorro (1999-2003) ¿Hacia un Sistema más Neutral?* VIII Premio Círculo de Empresarios Madrid.

KIRSANOVA, T. y SEFTON, J. (2007): "A Comparison of National Saving Rates in the UK, US and Italy", *European Economic Review*, 51(8), 1998-2028.

MASSON, P., BAYOUMI, T. y SAMIEI, H. (1998), "International Evidence on the Determinants of Private Saving", *World Bank Economic Review*, 12 (3), 483-501.

OECD (2007): *Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts*, OECD Tax Policy Studies, N 15. OECD: Paris.

VALLE, V. (1991): "Ahorro y fiscalidad en la recuperación económica", *Economistas*, 8 (47), 136-141.

VISCO, I. (2005): *Ageing and pension system reform: implications for financial markets and economic policies*. Informe para Banca d'Italia: Central Manager for International Affairs.

El ahorro interior bruto en los años 2000-2007. Distribución regional y provincial del ahorro público y privado

Julio Alcaide Inchausti

1. El ahorro interior bruto. Antecedentes

El agregado económico definido como Ahorro Interior Bruto es, probablemente, la magnitud macroeconómica que más debería interesar y preocupar a la sociedad porque en él está implícito el futuro económico, tanto en términos de crecimiento de la renta personal como en la evolución de los salarios y el empleo, ya que el ahorro bruto junto con el saldo anual de las operaciones con el exterior deben financiar la formación bruta de capital de la nación. Así, el ahorro interior bruto se convierte en una magnitud económica básica para explicar el desarrollo económico en cualquier país.

El ahorro bruto, referido a un año natural, se calcula por la agregación del ahorro generado en cada uno de los tres sectores institucionales básicos de la economía: familias, administraciones públicas y sociedades y empresas, al que hay que añadir el obtenido por las instituciones privadas sin fines de lucro.

El ahorro familiar se calcula restando a la renta familiar bruta disponible el consumo familiar. El ahorro de las administraciones públicas es la magnitud consolidada del conjunto de administraciones del Estado, comunidades autónomas, diputaciones, cabildos, ayuntamientos y administraciones de la Seguridad Social, obtenido de restar a los ingresos públicos, derivados de sus rentas directas, impuestos y cotizaciones sociales, el gasto público corriente.

Por último, el ahorro de las sociedades, empresas e instituciones no lucrativas resulta del dato contable del saldo del excedente de explotación que se obtiene al enfrentar el conjunto de ingresos y gastos entre los que han de figurar los impuestos satisfechos, cotizaciones sociales, dividendos y cualquier otro tipo de rentas pagadas a personas o empresas.

El Instituto Nacional de Estadística, al elaborar cada año las cuentas nacionales, obtiene el dato correspondiente al ahorro interior bruto, a partir de los tres sectores institucionales. Referidos al periodo 2000-2007, los datos oficiales publicados por la Contabilidad Nacional son los siguientes:

Según los datos oficiales de la Contabilidad Nacional de España, el ahorro bruto español, en términos relativos respecto a la renta interior bruta ajustada a precios de mercado, registró en 2002 y 2003 una pequeña remontada ganando 1,31 puntos porcentuales, retrocediendo en los cuatro años posteriores el 22,07 por 100 en 2007, inferior al nivel del año 2000, lo que quiere decir que el descenso relativo del ahorro comienza a ser confirmado por los datos oficiales. Otra cosa es que la estructura del ahorro haya registrado un comportamiento muy distinto entre los tres sectores, con un considerable aumento en el ahorro público de 4,09 puntos porcentuales del PIB, equivalente al 134,5 por 100, mientras que ha perdido 0,75 puntos el ahorro de los hogares (incluidas las instituciones privadas sin fines de lucro), equivalentes al 9,9 por 100, y 3,73 puntos en el ahorro de las sociedades y empresas, equivalentes al 31,4 por 100.

La mejora del ahorro público no se ha debido a una reducción relativa del gasto público, que registró un crecimiento de 1,67 puntos porcentuales entre los años 2000 y 2007, sino al aumento de los ingresos públicos, a pesar de las diversas reformas fiscales que redujeron algunos tipos impositivos. No se sabe si la ganancia fue a conse-

Cuadro 1

AHORRO INTERIOR BRUTO (EN MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Renta interior bruta ajustada	624.651	668.385	717.304	769.951	825.160	888.765	954.880	1.013.550
Consumo privado	375.999	402.294	425.093	451.208	487.079	524.871	563.216	597.104
Consumo público	108.360	116.190	125.397	135.919	149.756	163.740	177.978	192.738
Ahorro interior bruto	140.292	149.901	166.814	182.824	188.325	200.154	213.686	223.708
– Ahorro de hogares e IPSFL	47.143	50.150	54.455	61.401	61.945	64.726	65.823	68.908
– Ahorro Administraciones Públicas	19.018	24.019	28.361	30.694	33.934	46.409	61.891	72.248
– Ahorro sociedades y empresas	74.131	75.732	83.998	90.729	92.446	89.019	85.972	82.552

ESTRUCTURA DEL GASTO Y DEL AHORRO (EN PORCENTAJE DEL PIB)

Consumo privado	60,19	60,19	59,26	58,60	59,03	59,06	58,98	58,91
Consumo público	17,35	17,38	17,48	17,65	18,15	18,42	18,64	19,02
Ahorro interior bruto	22,46	22,43	23,26	23,74	22,82	22,52	22,38	22,07
– Hogares e IPSFL	7,55	7,50	7,59	7,97	7,51	7,28	6,89	6,80
– Administraciones Públicas	3,04	3,59	3,95	3,99	4,11	5,22	6,48	7,13
– Sociedades y empresas	11,87	11,33	11,71	11,78	11,20	10,02	9,00	8,14

TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA RENTA, EL GASTO Y EL AHORRO (%)

Renta interior bruta	8,61	7,00	7,32	7,34	7,17	7,71	7,44	6,14
Consumo privado	8,87	6,99	5,67	6,14	7,95	7,76	7,31	6,02
Consumo público	8,78	7,23	7,92	8,39	10,18	9,34	8,70	8,29
Ahorro interior bruto	7,8	6,85	11,28	9,60	3,01	6,28	6,76	4,69
Ahorro de hogares e IPSFL	0,29	6,38	8,58	12,76	0,89	4,49	1,69	4,69
Ahorro administraciones públicas	23,34	26,30	18,08	8,23	10,56	36,76	33,36	16,73
Ahorro sociedades y empresas	9,26	2,16	10,91	8,01	1,89	-3,71	-3,42	-3,98

Fuente: INE, Contabilidad Nacional de España.

cuencia de una mayor eficacia en la recaudación de impuestos o del crecimiento de la renta nominal y su evolución en la distribución personal, o en la estructura del consumo privado tendente a la adquisición de bienes más gravados impositivamente.

El *Balance Económico Regional* elaborado por la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), que es la única Contabilidad Regional Cerrada de la economía española en el área espacial, respeta íntegramente los datos de aportación institucional al producto interior bruto a los precios de mercado de las administraciones públicas y de las empresas y sociedades, aunque existe una diferencia al integrar en la agrupación última a las instituciones privadas sin fines de lucro, que la Contabilidad Nacional incluye junto con la renta de los hogares.

La diferencia importante que el lector puede encontrar se debe exclusivamente a la renta familiar bruta disponible resultante de nuestra estimación, que supera ampliamente a las cifras del INE. Una diferencia que se atribuye fundamentalmente a la menor dimensión oficial de las rentas mix-

tas de las familias y, en parte, a las rentas de trabajo, resultado de enfrentar las rentas por persona entre asalariados y autónomos (incluida la ayuda familiar), y comprobar que los datos de algunas provincias y ramas de producción son derivados, probablemente, de la denominada economía oculta.

En el cuadro 2 el lector encontrará los resultados estimados en el *Balance Económico Regional* que, comparados con el cuadro 1, marcan las diferencias entre ambas estimaciones, apareciendo la mayor disparidad en el ahorro familiar.

Cuadro 2

AHORRO INTERIOR BRUTO (EN MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Renta interior bruta (p.m.)	698.362,1	738.011,2	786.915,6	837.161,0	895.349,3	965.864,6	1.045.793,4	1.117.760,6
Consumo privado	432.084,7	450.002,2	474.962,0	501.637,6	535.438,7	577.650,2	627.549,1	675.392,3
Consumo público	108.360,0	116.190,0	125.397,0	135.919,0	149.756,0	163.740,0	177.978,0	192.738,0
Ahorro interior bruto	157.917,4	171.819,0	186.556,6	199.604,4	210.154,6	224.474,4	240.266,3	249.630,3
– Ahorro bruto familiar	63.779,5	71.023,0	73.355,2	76.890,2	82.906,3	88.153,8	91.500,9	93.885,2
– Ahorro Administraciones Públicas	19.018,0	24.019,0	28.361,0	30.694,0	33.933,8	46.408,5	61.891,1	72.247,9
– Ahorro empresarial e instituciones	75.119,9	76.777,0	84.840,4	92.020,2	93.314,5	89.912,1	86.874,3	83.497,2

ESTRUCTURA DEL GASTO Y DEL AHORRO (EN PORCENTAJE DEL PIB)

Consumo privado	61,87	60,97	60,36	59,92	59,80	59,81	60,01	60,42
Consumo público	15,52	15,74	15,94	16,24	16,73	16,95	17,02	17,24
Ahorro interior bruto	22,61	23,28	23,71	23,84	23,47	23,24	22,97	22,33
– Ahorro bruto familiar	9,13	9,62	9,32	9,18	9,26	9,13	8,75	8,40
– Ahorro Administraciones Públicas	2,72	3,25	3,60	3,67	3,79	4,80	5,92	6,46
– Ahorro empresarial e instituciones	10,76	10,40	10,78	10,99	10,42	9,31	8,31	7,47

TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA RENTA, EL GASTO Y EL AHORRO (%)

Renta interior bruta (p.m.)	7,72	5,68	6,63	6,39	6,95	7,88	8,28	6,88
Consumo privado	7,77	4,15	5,55	5,62	6,74	7,88	8,64	7,62
Consumo público	8,76	7,23	7,92	8,39	10,18	9,34	8,70	8,29
Ahorro interior bruto	6,37	8,80	8,58	6,99	5,29	6,81	7,04	3,90
Ahorro familiar bruto	6,41	11,36	3,28	4,82	7,82	6,33	3,80	2,61
Ahorro administraciones públicas	23,32	26,30	18,08	8,23	10,56	36,76	33,36	16,73
Ahorro empresarial e instituciones	2,35	2,21	10,50	8,46	1,41	-3,65	-3,38	-3,89

Fuente: FUNCAS, Balance económico regional.

Como queda manifiesto en los cuadros precedentes, las diferencias de estimación entre el INE y FUNCAS, tanto en renta como en consumo y ahorro, se sitúan en el sector familiar, mientras que para el sector público son idénticos, ya que se han utilizado los datos oficiales. En cuanto a las sociedades y empresas, también se han asumido las estimaciones oficiales cuyo origen está en la Central de Balances del Banco de España. La pequeña diferencia que puede advertir el lector se debe a que las instituciones privadas sin fines de lucro (IPSFL) se agregan por la Contabilidad Nacional a las rentas de los hogares, mientras que FUNCAS las incorpora al sector de empresas e instituciones.

La discrepancia en la estimación de FUNCAS respecto a la Contabilidad Nacional se sitúa únicamente en el sector familiar debido a las diferencias que surgen en la estimación de los salarios en las rentas mixtas de las familias y que resultan del análisis puntual de las estimaciones oficiales. Sólo en casos muy raros puede asumirse que la renta sectorial por persona de los empresarios y su ayuda familiar en una provincia o rama sean inferiores a la renta de los trabajadores, como reiteradamente se observa en multitud de sectores productivos y provincias. Téngase en cuenta que los datos relativos a rentas de trabajo y rentas brutas de las familias están calculados por el INE rama a rama y autonomía por autonomía. También el INE publica los datos generales, provincia a provincia.

Con el fin de que el lector conozca cuáles son los diferentes resultados estimados para las magnitudes de la renta interior, el gasto corriente privado, el ahorro interior bruto y el ahorro familiar, comparamos ambas fuentes estadísticas:

La desigualdad en la estimación de la renta nacional bruta en la Contabilidad Nacional y el Balance Económico Regional, había tendido a corregirse entre 2000 y 2004, para aumentar de nuevo en los años 2005 y 2007.

El consumo privado ha tenido un comportamiento variable, aumentando más que la renta interior bruta. Un hecho que confirmaría la certeza del empeoramiento de la balanza exterior de bienes y servicios. La diferencia en el ahorro interior bruto, que había tendido a reducirse ligera-

Cuadro 3

COMPARACIÓN DE LOS AGREGADOS ECONÓMICOS CON RESULTADOS ESTIMADOS DIFERENTES ENTRE CONTABILIDAD NACIONAL (INE) Y BALANCE ECONÓMICO REGIONAL (FUNCAS)
(millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RENTA INTERIOR BRUTA								
– Contabilidad Nacional	624.651	668.385	717.304	769.951	825.160	888.765	954.880	1.013.550
– Balance Regional	698.362	738.011	786.916	837.161	895.349	965.865	1.045.793	1.117.761
CONSUMO PRIVADO								
– Contabilidad Nacional	375.999	402.294	425.093	451.208	487.079	524.871	563.216	597.104
– Balance Regional	432.085	450.002	474.962	501.638	535.439	577.650	627.549	675.392
AHORRO INTERIOR BRUTO								
– Contabilidad Nacional	140.292	149.901	166.814	182.824	188.325	200.154	213.686	223.708
– Balance Regional	157.917	171.819	186.557	199.604	210.155	224.474	240.266	249.630
AHORRO FAMILIAR BRUTO								
– Contabilidad Nacional	47.143	50.150	54.455	61.401	61.945	64.726	65.823	68.908
– Balance Regional	63.780	71.023	73.355	76.890	82.906	88.154	91.501	93.885

PORCENTAJE EN QUE SUPERA LA ESTIMACIÓN DE FUNCAS A LA OFICIAL

RENTA INTERIOR BRUTA	11,80	10,42	9,70	8,73	8,51	8,67	9,52	10,28
CONSUMO PRIVADO	14,92	11,86	11,73	11,18	9,93	10,06	11,42	13,11
AHORRO INTERIOR BRUTO	12,56	14,62	11,84	9,18	11,59	12,15	12,44	11,59
AHORRO FAMILIAR BRUTO	35,29	41,62	34,71	25,23	33,84	36,20	39,01	36,25

mente entre los años 2000 y 2003, se afianzó en los años siguientes, alcanzando en 2006 un nivel similar al del año 2000, para volver a caer en casi un punto porcentual en 2007.

Pero donde resulta evidente la discrepancia en la estimación de la renta interior bruta de España entre la Contabilidad Nacional y el Balance Económico Regional es en el cálculo resultante del ahorro bruto de las familias (hogares e instituciones no lucrativas en Contabilidad Nacional), con unos resultados tendentes a su mayor crecimiento. La estimación de FUNCAS, que en el año 2000 superaba en el 35,29 por 100 a la estimación oficial de la Contabilidad Nacional, alcanzó una diferencia del 39,01 por 100 en el año 2006, para descender casi tres puntos en 2007.

Son unos datos que apuntan al empeoramiento en el modelo de distribución de la renta española en los años transcurridos del nuevo siglo, cuya causa puede deberse en parte a la considerable magnitud de la inmigración extranjera; pero también, a la tendencia a la mayor elevación de los precios finales por encima de los precios básicos, que se traduce en un mayor crecimiento de los beneficios en los sectores de intermediación, cuyas rentas se incorporan al ahorro familiar de los pequeños empresarios y autónomos.

Las conclusiones a las que se llega tras el análisis de la información estadística disponible sobre el ahorro en España son las siguientes:

1. Los datos oficiales del ahorro español, medido en porcentaje del PIB, indican que ha tendido a descender ligeramente en los años transcurridos del siglo; pero con una clara evidencia del aumento del ahorro de las administraciones públicas y el declive del ahorro empresarial y familiar.

2. El ahorro interior bruto, según la estimación de FUNCAS, es superior a la cifra oficial estimada por la Contabilidad Nacional en torno a un 12 por 100. Una diferencia que se atribuye exclusivamente a la subvaloración de la renta familiar bruta disponible de las familias estimada por el INE.

3. El crecimiento del ahorro del sector público está permitiendo la financiación del gasto en inversión pública, tal como muestra el cuadro macroeconómico.

Las afirmaciones que algunas veces se hacen sobre la caída del ahorro español comienzan a ajustarse a la realidad de los hechos. La tendencia a la reducción de la tasa de ahorro empresarial y familiar no se compensa plenamente con el mayor ahorro público. El ahorro interno total desciende ligeramente en términos relativos, es decir, crece menos que el PIB.

El fenómeno comentado lleva implícito, inevitablemente, el empeoramiento en la distribución personal de la renta entre la población residente, especialmente a causa de la renta media personal más baja de la población inmigrante. Unas rentas bajas pero que, a su vez, explican el crecimiento del PIB español, aunque no el del PIB por habitante.

2. Estimación y análisis del ahorro bruto espacial (autonomías y provincias)

En las tablas 1 a 4 el lector encontrará los valores absolutos, en millones de euros, de los datos del ahorro bruto de las autonomías y provincias, con separación de los tres grandes grupos institucionales: familias; sociedades, empresas e instituciones; y administraciones públicas.

Uno de los hechos económicos más significativos a la hora de enjuiciar el desarrollo económico y el bienestar social de los españoles es el análisis de su comportamiento regional. El desigual nivel de desarrollo de las diecisiete comunidades autónomas españolas más las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, promueve la existencia de unas cuotas de ahorro bruto regional (porcentaje que representa el ahorro regional bruto frente al producto interior bruto regional a precios de mercado) que, si en 2000 oscilaba entre las tasas negativas de Melilla y las inferiores al 15 por 100 del PIB en Ceuta, Andalucía, Extremadura, Asturias y Castilla-La Mancha, frente a más del 25 por 100 en Baleares, Cataluña, Navarra, Madrid, País Vasco, Comunidad Valenciana y La Rioja, empeoró ligeramente en 2007, pero manteniendo prácticamente similar desigualdad. Como muestra el cuadro 4, todavía la ciudad de Melilla aparece con un ahorro regional bruto negativo del 8,06 por 100, incorporándose Ceuta ahora con un porcentaje negativo del 0,89 y permaneciendo por debajo del 15 por 100 positivo, las comunidades autónomas de Extremadura, Andalucía, Asturias, Castilla y León, Castilla-La Mancha y Galicia, mientras que superaron al 25 por 100 del PIB las autonomías de Baleares, Madrid, Cataluña, Comunidad Valenciana, País Vasco y Navarra. La insuficiencia del ahorro en las regiones españolas menos desarrolladas está compensada por las transferencias recibidas del conjunto de las administraciones públicas para financiar los gastos en pensiones, subsidio de paro, enseñanza, sanidad y otros servicios públicos sociales. En el equilibrio so-

lidario derivado de la actuación del sector público, está el elevado nivel de estabilidad y bienestar en el que se mueven la totalidad de las regiones españolas, a pesar del menor desarrollo económico de algunas de ellas.

Los datos conjuntos del ahorro de las comunidades autónomas y las provincias españolas resultan, por tanto, muy afectados por el desarrollo relativo de la región o provincia de que se trate, con independencia de la predisposición al ahorro familiar, cuyo origen o mayor volumen puede depender del nivel de desarrollo, pero también de la idiosincrasia de la población residente, en cuanto a su tendencia hacia el ahorro.

2.1. Estructura sectorial del ahorro de las autonomías españolas

Sin embargo, cuando se analizan las tres fuentes primarias del ahorro, a saber: familias, sociedades y empresas, y sector público, los resultados son dispares entre las distintas comunidades autónomas.

Así el sector empresarial en el año 2007 registró su mayor participación relativa del ahorro sobre el PIB con cuotas superiores al 10 por 100 en Canarias (16,55 por 100), Andalucía (11,87 por 100) y la Región de Murcia (10,54 por 100), aparte de las ciudades de Ceuta y Melilla. La menor aportación empresarial en el ahorro de las comunidades autónomas se registró en Baleares con un valor negativo del 2,16 por 100, Comunidad Valenciana (3,09 por 100) y Extremadura (3,60 por 100). Es cierto que la participación del ahorro empresarial español descendió en parte, al pasar de un ahorro total en términos de PIB del 10,76 por 100 en el año 2000 al 7,47 por 100 en 2007 (3,29 puntos), pero resulta curioso observar que es en las comunidades autónomas más desarrolladas donde el descenso es mayor.

La mayor incidencia del ahorro de las administraciones públicas en el crecimiento del ahorro total, a lo largo del

Cuadro 4

PORCENTAJE DEL AHORRO INSTITUCIONAL Y TOTAL, RESPECTO AL PIB

Autonomías	Año 2000				Año 2007			
	Total	*Familias*	*Empresas*	*Público*	*Total*	*Familias*	*Empresas*	*público*
1. BALEARES (ISLAS)	32,42	13,60	4,74	14,08	33,04	14,18	-2,16	21,02
2. MADRID	28,10	5,26	13,33	9,51	30,77	6,94	7,83	16,00
3. CATALUÑA	29,61	9,85	10,96	8,80	28,58	8,67	6,45	13,47
4. C. VALENCIANA	26,58	12,16	8,95	5,47	28,47	15,23	3,09	10,14
5. PAÍS VASCO	27,23	13,49	9,35	4,39	26,45	14,25	3,90	8,30
6. NAVARRA	29,48	12,95	13,47	3,06	25,38	11,59	6,61	7,18
7. RIOJA (LA)	26,01	11,96	11,52	2,53	24,81	13,46	6,61	4,74
8. ARAGÓN	20,67	9,30	7,80	3,57	20,99	7,41	6,10	7,48
9. CANTABRIA	20,06	10,94	9,11	0,01	19,88	8,11	7,60	4,18
10. CANARIAS	18,22	7,27	18,20	-7,25	16,46	4,20	16,55	-4,29
11. MURCIA	17,71	5,74	13,12	-1,15	15,85	3,96	10,54	1,34
12. GALICIA	15,72	10,98	8,00	-3,26	13,99	10,27	6,27	-2,54
13. CASTILLA-LA MANCHA	14,90	9,01	9,71	-3,82	13,65	9,36	7,34	-3,06
14. CASTILLA Y LEÓN	15,24	10,82	10,06	-5,64	12,66	8,78	9,25	-5,37
15. ASTURIAS	14,31	10,58	11,14	-7,41	10,47	7,81	9,93	-7,27
16. ANDALUCÍA	11,39	5,41	10,42	-4,44	10,29	1,33	11,87	-2,91
17. EXTREMADURA	12,77	17,98	4,36	-9,57	9,87	14,41	3,60	-8,14
18. CEUTA	1,75	15,75	12,26	-26,26	-0,89	8,81	11,16	-20,87
19. MELILLA	-3,57	19,09	9,42	-32,08	-8,06	6,74	13,72	-28,52
ESPAÑA	22,61	9,13	10,76	2,72	22,33	8,40	7,47	6,46

siglo, es claramente expresiva. El esfuerzo español para su integración en el área del euro, con la necesaria reducción del porcentaje de la deuda pública española en el PIB, ha quedado demostrado en la evolución del ahorro público, que, partiendo de representar el 2,72 por 100 del ahorro español en el año 2000, avanzó hasta el 6,46 por 100 en 2007. Una ganancia relativa del 137,5 por 100 que, ciertamente, fue un dato fundamental para comprender la expansión económica en los últimos siete años y su integración europea.

Es posible que el lector curioso quiera conocer cuál ha sido el comportamiento de las distintas provincias españolas en el periodo 2000-2007, lo que puede encontrar en la tabla 11 que se inserta al final de esta investigación.

Como muestra el cuadro 5 (datos ampliados en la tabla 8), el ahorro bruto de España, que supuso en el año 2000 el 22,61 por 100 de la renta interior bruta, creció en los tres años siguientes para situarse en el 23,84 por 100 y descender de forma progresiva al 22,33 por 100 en 2007, acelerándose esta tendencia en los dos últimos años.

Las provincias en las que se registró un mayor crecimiento relativo del ahorro bruto fueron Castellón, cuyo crecimiento en la cuota de ahorro provincial fue de 4,28

Cuadro 5

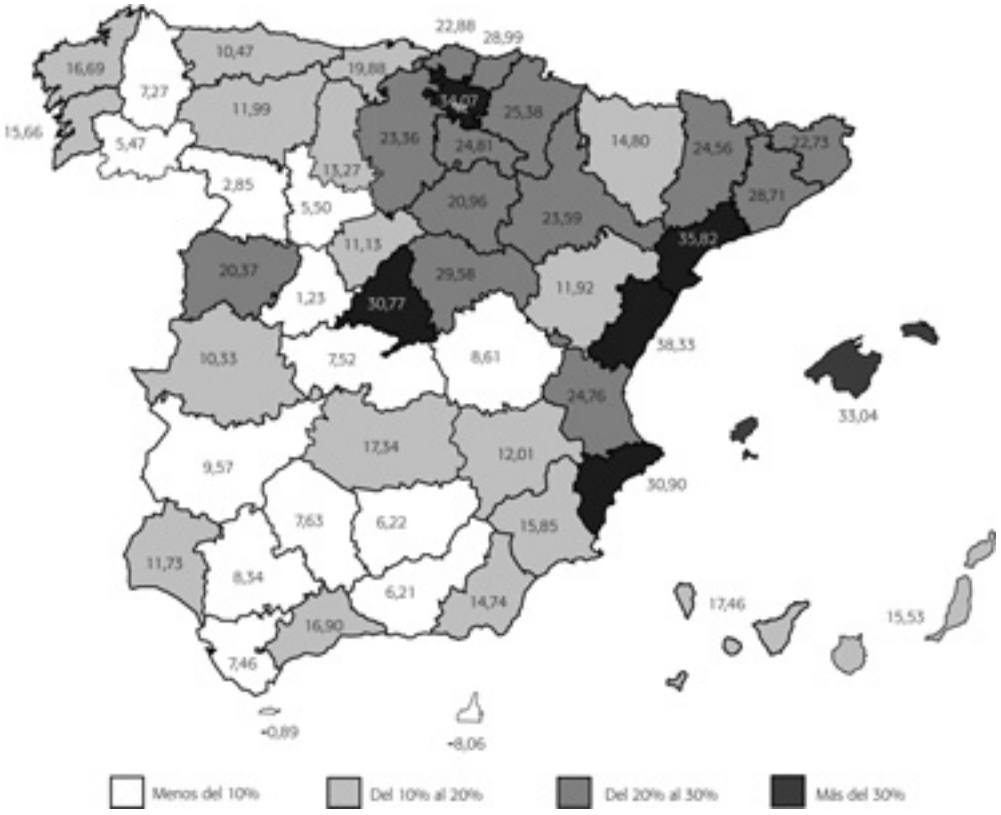
NIVEL DEL AHORRO PROVINCIAL. CUOTAS EN PORCENTAJE DE LA RENTA INTERIOR BRUTA AÑOS 2000 Y 2007

Provincia	Cuota de ahorro provincial			Provincia	Cuota de ahorro provincial		
	2000	*2007*	*Variación*		*2000*	*2007*	*Variación*
1. CASTELLÓN	34,05	38,33	4,28	27. LAS PALMAS	17,71	15,53	-2,18
2. TARRAGONA	37,19	35,82	-1,37	28. HUESCA	18,75	14,80	-3,95
3. ÁLAVA	34,71	34,07	-0,64	29. ALMERÍA	15,66	14,74	-0,92
4. BALEARES (ISLAS)	32,42	33,04	0,62	30. PALENCIA	18,71	13,27	-5,44
5. ALICANTE	28,95	30,90	1,95	31. ALBACETE	12,13	12,01	-0,12
6. MADRID	28,10	30,77	2,67	32. LEÓN	14,05	11,99	-2,06
7. GUADALAJARA	29,21	29,58	0,37	33. TERUEL	17,47	11,92	-5,55
8. GUIPÚZCOA	29,16	28,99	-0,17	34. HUELVA	15,46	11,73	-3,73
9. BARCELONA	29,46	28,71	-0,75	35. SEGOVIA	14,19	11,13	-3,06
10. NAVARRA	29,48	25,38	-4,10	36. ASTURIAS	14,31	10,47	-3,84
11. RIOJA (LA)	26,01	24,81	-1,20	37. CÁCERES	14,65	10,33	-4,32
12. VALENCIA	23,41	24,76	1,35	38. BADAJOZ	11,50	9,57	-1,93
13. LLEIDA	27,44	24,56	-2,88	39. CUENCA	8,09	8,61	0,52
14. ZARAGOZA	21,55	23,59	2,04	40. SEVILLA	8,73	8,34	-0,39
15. BURGOS	24,84	23,36	-1,48	41. CÓRDOBA	8,94	7,63	-1,31
16. VIZCAYA	24,06	22,88	-1,18	42. TOLEDO	11,28	7,52	-3,76
17. GIRONA	24,63	22,73	-1,90	43. CÁDIZ	11,07	7,46	-3,61
18. SORIA	19,10	20,96	1,86	44. LUGO	8,62	7,27	-1,35
19. SALAMANCA	16,70	20,37	3,67	45. JAÉN	10,08	6,22	-3,86
20. CANTABRIA	20,06	19,88	-0,18	46. GRANADA	7,02	6,21	-0,81
21. STA. CRUZ DE TENERIFE	18,76	17,46	-1,30	47. VALLADOLID	9,42	5,50	-3,92
22. CIUDAD REAL	17,83	17,34	-0,49	48. OURENSE	10,13	5,47	-4,66
23. MÁLAGA	15,75	16,90	1,15	49. ZAMORA	11,54	2,85	-8,69
24. A CORUÑA	17,61	16,69	-0,92	50. ÁVILA	9,25	1,23	-8,02
25. MURCIA	17,71	15,85	-1,86	51. CEUTA	1,75	-0,89	-2,64
26. PONTEVEDRA	17,71	15,66	-2,05	52. MELILLA	-3,57	-8,06	-4,49

Mapa 1

CUOTA DE AHORRO BRUTO AÑO 2007

En porcentaje de la renta interior bruta. (Media española = 22,33)



puntos porcentuales del PIB (equivalente al 12,57 por 100), seguida por los aumentos de Salamanca, Madrid, Zaragoza, Alicante, Soria, Valencia, Málaga, Baleares, Cuenca y Guadalajara, que se situaron entre el 3,67 y el 0,37 por 100. El incremento del ahorro bruto de la comunidad de Madrid en el periodo 2000-2007 fue de 28.475 millones de euros, lo que supone más del 30 por 100 del crecimiento del ahorro español en los siete primeros años del presente siglo. Cuarenta y una provincias españolas registraron en el periodo analizado un descenso de su cuota de ahorro destacando, con unas pérdidas relativas superiores al 5 por 100 de la renta interior, las provincias de Zamora (-8,69 por 100), Ávila (-8,02 por 100), Teruel (-5,55 por 100) y Palencia (-5,44 por 100).

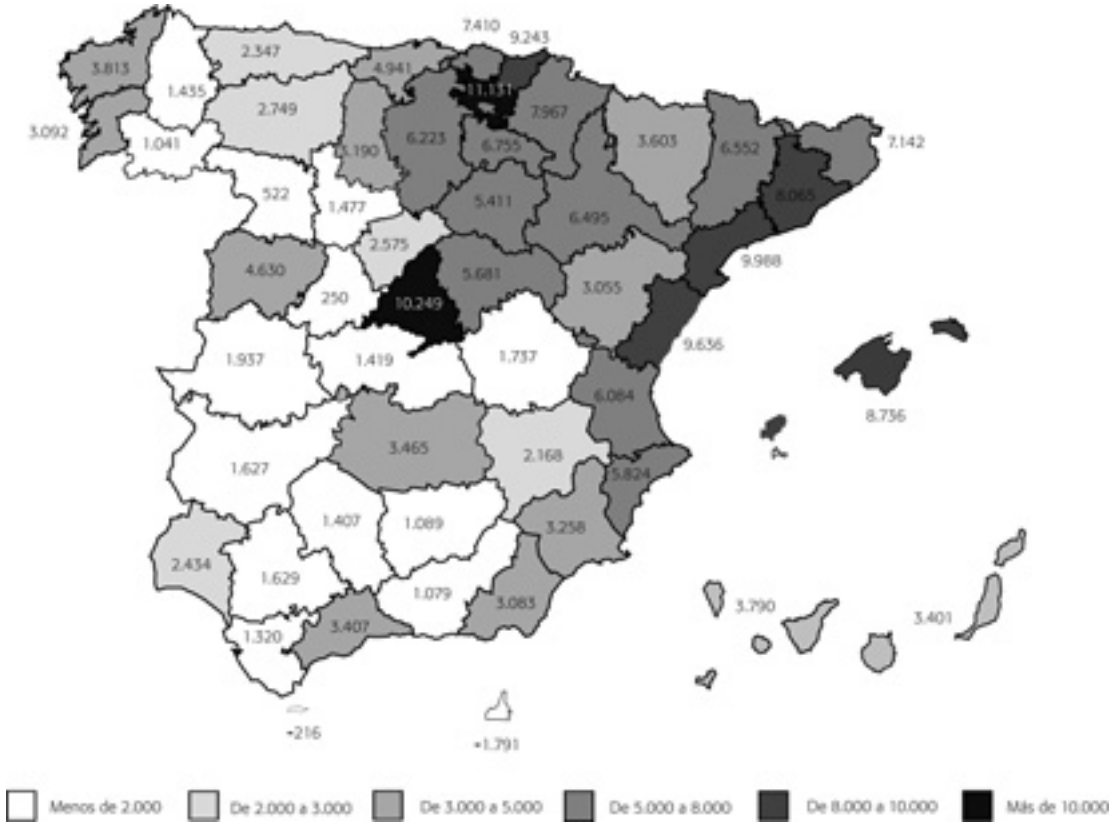
El mapa 1 muestra la estructura geográfica del ahorro español, comprobándose que se concentra, aparte de en Madrid, en el triángulo formado por la costa vasca y el límite francés, la costa mediterránea y un lado hipotético que, arrancando del límite de Cantabria con Vizcaya, se prolonga hasta el sur de Alicante, con las excepciones evidentes de la provincia de Huesca y el Macizo Ibérico (provincias de Teruel y parte de Soria, Guadalajara y Cuenca, que constituye la zona más despoblada de España). El resto de la península, excepto las provincias de Madrid, Burgos y Guadalajara, está representado por el Centro, Oeste y Sur donde el nivel relativo del ahorro ocupa las posiciones más bajas, junto a su retraso económico.

En la tabla 12 y mapa 2 figura el ahorro bruto por habitante de los años 2000 a 2007. El mayor ahorro en 2007, supera los 10.000 euros en sólo dos provincias: Álava y Madrid, seguidas de Tarragona, Castellón, Guipúzcoa, Baleares y Barcelona que exceden de los 8.000 euros. El tercer grupo, con un ahorro por persona superior a los 6.000 euros, lo constituyen las provincias de Navarra, Vizcaya, Girona, La Rioja. Lleida, Zaragoza, Burgos y Valencia. En la posición extrema del menor nivel de ahorro bruto por persona, aparte de Ceuta y Melilla, que registran un ahorro negativo, se sitúan con un ahorro por persona inferior a los 1.000 euros en 2007: Ávila y Zamora. Con un ahorro comprendido entre los 1.000 y los 2.000 euros en el año 2007 se encuentran Ourense, Granada, Jaén, Cádiz, Córdoba, Toledo, Lugo, Valladolid, Badajoz, Sevilla, Cuenca y Cáceres.

Mapa 2

AHORRO BRUTO POR HABITANTE AÑO 2007

Euros por persona. (Media española = 5.563)



2.2. El ahorro familiar español a lo largo del siglo XXI

Aunque el lector puede hacer un análisis personal del comportamiento del ahorro del sector público y del empresarial a partir de las tablas 3 y 4 (valores absolutos) y de las cuotas de ahorro de las tablas 10 y 11, cuyos resultados están muy ligados al nivel de desarrollo económico autonómico y provincial, conviene analizar más detenidamente la evolución registrada por el sector familiar, de sus rasgos fundamentales en el periodo 2000/2007, y sus interrelaciones respecto a la renta bruta disponible y el ahorro bruto por habitante, que el lector puede encontrar en las tablas 1, 7, 9 y 13.

El ahorro familiar bruto aportó en 2007 el 37,6 por 100 del ahorro interior bruto, lo que supuso un retroceso de 2,8 puntos porcentuales respecto al año 2000. Una diferencia que se atribuye al aumento del ahorro de las administraciones públicas, sin que se sepa bien si la causa se debió a una mayor eficiencia de la administración fiscal o a la corrección automática del ingreso público, derivada del aumento de la mayor renta familiar. En cualquier caso, el ahorro familiar bruto creció en términos nominales en el periodo 2000-2007 en 30.105,7 millones de euros, equivalentes al 32,1 por 100, un porcentaje inferior al 37,5 por 100 en que aumentó la renta interior bruta.

Desde la óptica autonómica, la mayor cuota de ahorro familiar en 2007 se registró en la Comunidad Valenciana, seguida de Baleares, País Vasco, Extremadura, La Rioja, Navarra y Galicia. Un comportamiento que no siempre está ligado a un más alto desarrollo económico, como es el caso de Extremadura y Galicia. Las cuotas de ahorro familiar más bajas en 2007 se registraron en Andalucía, Murcia, Canarias, Melilla, Asturias y Madrid, lo que no deja de ser curioso. Sobre todo en el caso de Madrid, si se tiene en cuenta que es una de las autonomías con mayor cuota de ahorro total y público de toda España.

El cuadro 6 muestra el ahorro bruto familiar de las autonomías españolas, la cuota de ahorro familiar regional y

los niveles de ahorro total y familiar por persona, ordenados según el ahorro familiar por habitante en el año 2007. Destacan, en primer lugar, las autonomías cuyo ahorro familiar superó los 3.000 euros por habitante en 2007: el País Vasco, Baleares, La Rioja, Navarra y Comunidad Valenciana. En segundo lugar, las autonomías que superaron los 2.000 euros sin alcanzar los 3.000: Extremadura, Cataluña, Madrid, Galicia, Ceuta, Castilla y León, y Cantabria. Superaron los 1.500 euros por habitante sin alcanzar los 2.000, Aragón, Castilla-La Mancha y Asturias. El último lugar, con un ahorro medio por habitante de sólo 254 euros correspondió a Andalucía, seguida de Murcia con 815 euros, Canarias con 915 euros y Melilla con 1.497 euros.

El nivel de ahorro familiar en euros evolucionó de forma muy desigual en las diversas autonomías en el periodo 2000 a 2007. Así, el mayor crecimiento del ahorro en los siete años analizados, superior al 90 por 100, tuvo lugar en Madrid seguida de la Comunidad Valenciana, País Vasco y La Rioja, con crecimientos superiores al 50 por 100. Tres comunidades autónomas (Andalucía, Canarias y Murcia), y las ciudades de Ceuta y Melilla registraron en el periodo descensos en el nivel de ahorro familiar por habitante, destacando la caída del 63 por 100 registrada en Andalucía, si bien es cierto que estas tres autonomías registraron en el mismo periodo fuertes crecimientos en su población.

Quizás sea curioso para el lector identificar el orden de las provincias españolas según cuotas de ahorro familiar bruto y niveles de ahorro familiar por habitante (tablas 9 y 13).

Veintidós de las cincuenta y dos provincias españolas (incluidas Ceuta y Melilla) superaron en 2007 la cuota media española de ahorro familiar respecto a su renta familiar bruta, situada en el 12,60 por 100. En cuanto a las provincias en las que el ahorro familiar por habitante ha

Cuadro 6

AHORRO FAMILIAR BRUTO EN LOS AÑOS 2000 Y 2007
(Cuotas de ahorro y ahorro por habitante/total familiar)

Autonomías	Ahorro bruto familiar (millones euros)		Cuota ahorro familiar sobre Renta familiar		Ahorro bruto por habitante (euros)				
					Ahorro total		*Ahorro familiar*		
	2000	*2007*	*2000*	*2007*	*2000*	*2007*	*2000*	*2007*	*Variación*
1. PAÍS VASCO	5.998,0	9.792,5	19,23	21,15	5.767	8.535	2.856	4.597	60,96
2. BALEARES (ISLAS)	2.435,9	3.856,1	19,78	21,90	6.734	8.736	2.825	3.749	32,71
3. RIOJA (LA)	637,2	1.134,1	16,82	19,40	5.185	6.755	2.384	3.666	53,78
4. NAVARRA	1.564,1	2.185,4	18,76	17,00	6.473	7.967	2.844	3.638	27,92
5. C. VALENCIANA	8.239,0	16.529,8	17,17	22,64	4.330	6.403	1.980	3.426	73,03
6. EXTREMADURA	2.141,8	2.740,5	22,79	19,48	1.420	1.744	1.999	2.545	27,31
7. CATALUÑA	12.938,6	18.110,4	14,74	13,44	6.163	8.332	2.050	2.527	23,27
8. MADRID	6.396,3	14.125,8	8,17	11,32	6.460	10.249	1.209	2.311	91,15
9. GALICIA	4.028,2	5.861,5	14,45	14,26	2.111	2.928	1.474	2.148	45,73
10. CEUTA	170,0	153,8	21,48	11,54	250	-216	2.253	2.142	-4,93
11. CASTILLA Y LEÓN	4.211,4	5.231,7	14,60	12,36	2.392	3.027	1.699	2.099	23,54
12. CANTABRIA	950,7	1.142,8	14,84	11,80	3.262	4.941	1.779	2.015	13,27
13. ARAGÓN	2.027,6	2.552,4	12,98	11,11	3.773	5.619	1.697	1.984	16,91
14. CASTILLA-LA MANCHA	2.147,5	3.501,1	12,09	13,11	2.036	2.616	1.231	1.794	45,74
15. ASTURIAS	1.650,0	1.854,3	13,71	10,50	2.074	2.347	1.534	1.751	14,15
16. MELILLA	185,5	102,4	25,22	8,98	-514	-1.791	2.747	1.497	-45,50
17. CANARIAS	2.026,5	1.847,8	10,52	6,39	2.904	3.589	1.159	915	-21,05
18. MURCIA	967,0	1.134,2	8,12	6,04	2.551	3.258	827	815	-1,45
19. ANDALUCÍA	5.064,2	2.028,6	7,30	1,92	1.447	1.961	687	254	-63,03
ESPAÑA	63.779,5	93.885,2	13,02	12,60	3.870	5.563	1.563	2.092	33,85

Cuadro 7

Provincias con la mayor cuota de ahorro familiar (porcentaje sobre renta familiar)				Provincias con mayor ahorro familiar por persona (euros)			
Provincia	*Cuota de ahorro familiar (porcentaje)*			*Provincia*	*Ahorro familiar (euros)*		
	2000	*2007*	*% Variación*		*2000*	*2007*	*% Variación*
CASTELLÓN	20,40	29,35	8,95	ÁLAVA	3.349	5.200	55,27
ÁLAVA	23,94	25,91	1,97	GUIPÚZCOA	3.201	5.195	62,29
ALICANTE	19,95	25,33	5,38	CASTELLÓN	2.536	4.741	86,95
GUIPÚZCOA	22,11	24,97	2,86	VIZCAYA	2.524	4.072	61,33
BALEARES (ISLAS)	19,78	21,90	2,12	BALEARES (ISLAS)	2.825	3.749	32,71
SALAMANCA	15,13	21,72	6,59	RIOJA (LA)	2.384	3.666	53,78
CÁCERES	25,93	21,32	-4,61	NAVARRA	2.844	3.638	27,92
VALENCIA	14,77	19,58	4,81	SORIA	2.198	3.304	50,32
RIOJA (LA)	16,82	19,40	2,58	SALAMANCA	1.551	3.288	111,99
SORIA	17,20	18,45	1,25	ALICANTE	2.140	3.281	53,32
BADAJOZ	20,68	18,29	-2,39	VALENCIA	1.753	3.230	84,26
A CORUÑA	16,37	18,13	1,76	A CORUÑA	1.805	2.897	60,50
VIZCAYA	16,49	17,91	1,42	CÁCERES	2.397	2.893	20,69
NAVARRA	18,76	17,00	-1,76	BARCELONA	2.008	2.699	34,41
GUADALAJARA	14,66	15,78	1,12	GIRONA	2.549	2.515	-1,33
LUGO	13,60	15,32	1,72	HUESCA	2.029	2.445	20,50
ALBACETE	12,78	15,20	2,42	LUGO	1.358	2.376	74,96
BARCELONA	14,72	14,39	-0,33	BADAJOZ	1.754	2.334	33,07
CUENCA	10,71	14,36	3,65	MADRID	1.209	2.311	91,15
HUESCA	16,66	14,21	-2,45	CUENCA	1.199	2.304	92,16
CIUDAD REAL	11,00	13,67	2,67	BURGOS	2.191	2.291	4,56
BURGOS	16,84	12,95	-3,89	LEÓN	1.430	2.215	54,90
LEÓN	12,45	12,57	0,12	CEUTA	2.253	2.142	-4,93
CANTABRIA	14,84	11,80	-3,04	ZARAGOZA	1.623	2.034	25,32
ZAMORA	15,43	11,56	-3,87	ALBACETE	1.200	2.016	68,00
CEUTA	21,48	11,54	-9,94	CANTABRIA	1.779	2.015	13,27
MADRID	8,17	11,32	3,15	LLEIDA	2.631	1.999	-24,02
ZARAGOZA	12,18	11,31	-0,87	CIUDAD REAL	1.110	1.925	73,42
LLEIDA	19,52	11,13	-8,39	GUADALAJARA	1.461	1.801	23,27
GIRONA	14,28	11,00	-3,28	ASTURIAS	1.534	1.751	14,15
ASTURIAS	13,71	10,50	-3,21	VALLADOLID	1.708	1.751	2,52
PONTEVEDRA	12,53	10,20	-2,33	TARRAGONA	1.559	1.617	3,72
TARRAGONA	12,44	10,19	-2,25	ZAMORA	1.398	1.604	14,74

alcanzado en 2007 unos niveles superiores a los de la media española de 2.092 euros por persona, fueron veintitrés, algo menos que la mitad, con predominio de las provincias más industrializadas, lo que difiere de los datos relativos de las cuotas de ahorro, a consecuencia del mejor nivel de renta de las provincias con un mayor desarrollo industrial y del sector de servicios. Las provincias con más alto nivel de ahorro familiar por habitante en 2007 fueron las tres vascas, aunque Castellón supera a Vizcaya, más Baleares, La Rioja y Navarra. Es curioso el caso de Soria que ocupa

uno de los primeros lugares en el ahorro familiar de las provincias españolas. Es el "efecto Tamames" derivado de la pérdida de población residente soriana. El caso de Madrid que, con 2.311 euros de ahorro familiar por persona, estuvo a punto de pasar al grupo de provincias con un menor ahorro por habitante, obliga a reflexionar. Acaso la baja predisposición al ahorro de las familias madrileñas se deba a un exceso de consumo, ya que su renta familiar bruta por habitante se situó en 20.418 euros frente a los 16.608 de la media de los españoles. La desigual predisposición para el ahorro y para el consumo de las provincias españolas, creemos que es un tema escasamente analizado por los sociólogos españoles. De la propensión al ahorro de los españoles depende, en buena medida, su futuro bienestar.

Pasando al análisis de las provincias españolas con una menor cuota del ahorro familiar y un menor nivel de ahorro personal, hemos elaborado el cuadro 8.

Como muestran los datos del cuadro, en el periodo 2000-2007 ninguna provincia española con baja propensión al ahorro familiar mejoró su posición relativa en los últimos siete años. Es evidente la menor propensión ahorradora de las provincias sureñas, pero también de algunas norteñas y del interior.

En los mapas 1 y 2 pueden localizarse los datos correspondientes a las cuotas de ahorro familiar y del ahorro por habitante del año 2007.

Cuadro 8

Provincias con la menor cuota de ahorro familiar (porcentaje sobre renta familiar)				Provincias con menor ahorro familiar por persona (euros)			
Provincia	*Cuota de ahorro familiar (porcentaje)*			*Provincia*	*Ahorro familiar (euros)*		
	2000	*2007*	*% Variación*		*2000*	*2007*	*% Variación*
SEVILLA	6,48	0,82	-5,66	SEVILLA	613	108	-82,38
ALMERÍA	7,75	1,21	-6,54	ALMERÍA	922	180	-80,48
JAÉN	8,57	1,56	-7,01	JAÉN	742	196	-73,58
HUELVA	7,38	1,78	-5,60	CÁDIZ	563	254	-54,88
GRANADA	7,12	2,08	-5,04	GRANADA	628	259	-58,76
CÁDIZ	6,64	2,13	-4,51	HUELVA	724	259	-64,23
CÓRDOBA	8,46	2,14	-6,32	CÓRDOBA	753	289	-61,62
MÁLAGA	7,53	3,44	-4,09	MÁLAGA	756	464	-38,62
TERUEL	12,91	5,32	-7,59	STA. CRUZ DE TENERIFE	1.151	778	-32,41
STA. CRUZ DE TENERIFE	10,40	5,56	-4,84	MURCIA	827	815	-1,45
MURCIA	8,12	6,04	-2,08	TERUEL	1.657	959	-42,12
LAS PALMAS	10,64	7,14	-3,50	LAS PALMAS	1.166	1.043	-10,55
PALENCIA	15,57	7,19	-8,38	PALENCIA	1.835	1.242	-32,32
SEGOVIA	14,23	8,73	-5,50	TOLEDO	1.300	1.373	5,62
MELILLA	25,22	8,98	-16,24	ÁVILA	1.708	1.389	-18,68
ÁVILA	16,55	9,08	-7,47	PONTEVEDRA	1.197	1.418	18,46
VALLADOLID	13,21	9,32	-3,89	SEGOVIA	1.695	1.424	-15,99
OURENSE	13,33	9,73	-3,60	OURENSE	1.267	1.442	13,81
TOLEDO	12,41	10,06	-2,35	MELILLA	2.747	1.497	-45,50

TABLA 1

AHORRO INTERIOR BRUTO
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	10.668,5	8.490,9	12.447,9	14.604,9	13.511,6	13.975,9	15.732,3	15.665,2
Almería	1.292,4	1.224,5	1.586,7	1.747,2	1.740,1	1.838,8	2.039,9	2.021,7
Cádiz	1.486,8	994,0	1.443,3	1.684,0	1.361,7	1.180,5	1.319,4	1.571,3
Córdoba	801,0	567,8	928,2	1.048,4	883,9	796,5	1.028,4	1.099,4
Granada	657,9	184,2	772,1	1.006,3	704,1	930,3	803,1	959,4
Huelva	962,0	766,7	1.070,9	1.199,4	1.111,3	1.237,2	1.405,4	1.198,5
Jaén	739,2	363,8	693,6	862,9	694,5	697,1	758,1	711,3
Málaga	2.765,6	2.508,9	4.204,2	4.603,0	4.694,0	4.745,0	5.205,1	5.141,0
Sevilla	1.963,6	1.881,0	1.748,9	2.453,7	2.322,0	2.550,5	3.172,9	2.962,6
ARAGÓN	4.508,3	4.573,0	5.163,7	5.607,3	5.870,3	6.571,6	6.888,6	7.227,8
Huesca	644,8	525,8	717,0	848,2	819,5	829,7	806,9	789,0
Teruel	408,2	302,3	407,0	471,1	421,2	481,2	458,2	438,0
Zaragoza	3.455,3	3.744,9	4.039,7	4.288,0	4.629,6	5.260,7	5.623,5	6.000,8
ASTURIAS	2.231,6	1.838,9	2.511,6	2.836,0	2.527,6	2.300,4	2.467,7	2.485,3
BALEARES (ISLAS)	5.805,6	6.918,4	6.971,7	7.202,4	7.756,4	8.016,2	8.386,8	8.985,8
CANARIAS	5.078,1	5.073,6	5.581,1	6.006,0	5.691,2	5.898,4	7.014,1	7.247,9
Las Palmas	2.556,8	2.441,5	2.727,8	2.946,3	2.764,0	2.885,5	3.508,7	3.545,6
Sta. Cruz de Tenerife	2.521,3	2.632,1	2.853,3	3.059,7	2.927,2	3.012,9	3.505,4	3.702,3
CANTABRIA	1.742,9	1.817,4	2.100,6	2.226,0	2.276,6	2.463,2	2.707,9	2.801,8
CASTILLA-LA MANCHA	3.551,8	2.531,1	4.122,5	4.990,0	4.434,3	4.663,9	4.862,3	5.105,3
Albacete	543,2	365,3	631,9	785,0	685,4	708,2	745,4	845,5
Ciudad Real	1.184,4	946,0	1.310,4	1.512,1	1.421,1	1.486,9	1.572,4	1.758,6
Cuenca	221,7	77,1	285,8	388,9	311,2	400,2	409,8	366,6
Guadalajara	777,4	809,1	896,2	978,2	1.007,1	1.110,3	1.195,5	1.251,7
Toledo	825,1	333,6	998,2	1.325,8	1.009,5	958,3	939,2	882,9
CASTILLA Y LEÓN	5.929,9	5.144,3	7.045,1	8.028,5	7.668,9	7.501,8	7.834,2	7.543,1
Ávila	203,9	79,2	243,9	313,7	243,8	132,2	90,6	41,8
Burgos	1.593,2	1.694,2	1.853,3	1.942,8	2.020,2	1.944,5	2.165,3	2.247,5
León	1.031,1	873,2	1.143,9	1.329,0	1.214,0	1.293,2	1.329,3	1.330,0
Palencia	523,2	481,5	606,8	670,6	660,7	657,9	668,6	546,1
Salamanca	836,1	685,9	1.050,4	1.217,3	1.170,4	1.449,4	1.425,7	1.605,9
Segovia	335,2	298,0	430,5	499,3	488,7	397,9	427,7	407,6
Soria	300,8	328,5	368,2	398,4	415,4	453,7	505,9	500,0
Valladolid	830,7	579,0	1.054,9	1.269,9	1.158,3	907,6	1.027,2	762,4
Zamora	275,7	124,8	293,2	387,5	297,4	265,4	193,9	101,8
CATALUÑA	38.896,2	45.517,1	45.204,0	47.129,7	51.995,7	55.312,8	57.243,6	59.709,0
Barcelona	28.927,2	34.254,0	33.510,9	34.875,0	38.735,7	42.080,7	43.175,4	44.516,7
Girona	3.340,0	3.856,9	3.908,2	4.096,3	4.449,5	4.156,3	4.481,4	4.964,6
Lleida	1.869,2	1.983,9	2.123,3	2.216,2	2.281,0	2.204,4	2.330,5	2.725,5
Tarragona	4.759,8	5.422,3	5.661,6	5.942,2	6.529,5	6.871,4	7.256,3	7.502,2
C. VALENCIANA	18.019,0	20.870,6	22.182,4	23.251,8	25.534,3	28.549,0	30.213,0	30.892,4
Alicante	6.300,3	7.522,3	7.763,6	8.024,3	8.664,1	9.629,1	10.465,5	10.533,2
Castellón	3.029,7	3.550,4	3.700,3	3.819,1	4.184,6	4.568,3	5.107,1	5.447,7
Valencia	8.689,0	9.797,9	10.718,5	11.408,4	12.685,6	14.351,6	14.640,4	14.911,5
EXTREMADURA	1.521,6	845,5	1.733,3	2.115,3	1.720,8	1.580,5	1.645,5	1.877,9
Badajoz	816,0	379,8	892,7	1.103,0	868,2	690,9	801,8	1.089,7
Cáceres	705,6	465,7	840,6	1.012,3	852,6	889,6	843,7	788,2
GALICIA	5.769,0	5.148,6	7.092,5	8.088,8	7.829,8	8.335,4	8.493,6	7.990,2
A Coruña	2.873,3	2.984,1	3.684,4	3.988,0	4.087,1	4.065,5	4.186,2	4.257,3
Lugo	384,1	196,7	487,5	635,4	519,9	536,0	459,2	498,5
Ourense	409,9	107,7	520,1	727,0	573,8	505,4	384,7	343,0
Pontevedra	2.101,7	1.860,1	2.400,5	2.738,4	2.649,0	3.228,5	3.463,5	2.891,4
MADRID	34.168,4	40.631,9	40.963,9	43.020,0	47.437,2	52.314,7	58.513,7	62.643,2
MURCIA	2.984,5	3.178,1	3.747,7	4.054,6	4.049,4	4.195,2	4.849,1	4.536,8
NAVARRA	3.560,2	4.260,7	4.118,2	4.182,6	4.602,1	4.604,5	4.634,4	4.785,1
PAÍS VASCO	12.111,7	13.625,8	13.966,4	14.515,5	15.503,1	16.289,2	16.901,6	18.181,8
Álava	2.262,5	2.628,0	2.534,5	2.542,7	2.852,8	3.050,1	3.369,8	3.386,9
Guipúzcoa	4.094,1	4.343,6	4.605,7	4.900,7	5.123,0	5.388,2	5.453,1	6.371,2
Vizcaya	5.755,1	6.654,2	6.826,2	7.072,1	7.527,3	7.850,9	8.078,7	8.423,7
RIOJA (LA)	1.385,9	1.588,7	1.618,2	1.700,5	1.832,3	2.059,6	2.054,3	2.089,7
CEUTA	18,9	-70,9	33,6	65,2	13,4	-14,0	-27,2	-15,5
MELILLA	-34,7	-164,7	-47,8	-20,7	-100,4	-143,9	-149,2	-122,5
ESPAÑA	**157.917,4**	**171.819,0**	**186.556,6**	**199.604,4**	**210.154,6**	**224.474,4**	**240.266,3**	**249.630,3**

TABLA 2

AHORRO BRUTO DE LAS FAMILIAS
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	5.064,2	1.774,7	4.110,9	5.824,5	3.045,3	2.826,2	2.415,2	2.028,6
Almería	484,9	311,9	436,4	552,2	379,5	304,2	216,4	118,1
Cádiz	635,1	116,8	493,4	746,6	219,3	287,9	352,4	302,6
Córdoba	579,6	285,3	455,6	638,8	414,3	307,7	275,8	225,8
Granada	509,2	-9,5	406,9	661,7	230,7	557,2	360,6	230,2
Huelva	333,1	77,6	261,5	373,1	126,2	115,2	106,3	127,4
Jaén	479,1	84,9	351,3	532,3	257,3	203,1	180,5	127,7
Málaga	975,9	276,3	1.475,8	1.580,3	1.152,7	847,5	736,5	700,6
Sevilla	1.067,3	631,4	230,0	739,5	265,3	203,4	186,7	196,2
ARAGÓN	2.027,6	1.781,8	2.184,2	2.197,7	2.300,8	2.625,5	2.546,8	2.552,4
Huesca	417,3	286,6	409,8	463,3	429,8	442,0	438,6	535,4
Teruel	225,9	105,4	206,8	227,6	164,5	150,3	142,8	137,5
Zaragoza	1.384,4	1.389,8	1.567,6	1.506,8	1.706,5	2.033,2	1.965,4	1.879,5
ASTURIAS	1.650,0	1.184,8	1.892,4	2.182,3	2.059,2	1.719,8	1.788,8	1.854,3
BALEARES (ISLAS)	2.435,9	3.317,2	2.773,8	2.758,0	3.374,7	3.261,8	3.387,6	3.856,1
CANARIAS	2.026,5	1.872,8	2.265,3	2.279,4	2.160,7	2.184,5	1.870,5	1.847,8
Las Palmas	1.062,1	940,5	1.261,9	1.298,9	1.253,9	1.270,2	1.125,3	1.087,4
Sta. Cruz de Tenerife	964,4	932,3	1.003,4	980,5	906,8	914,3	745,2	760,4
CANTABRIA	950,7	901,2	1.050,0	1.086,2	1.041,0	1.061,4	1.095,8	1.142,8
CASTILLA-LA MANCHA	2.147,5	1.002,3	2.577,6	3.505,0	2.849,4	2.940,5	2.954,7	3.501,1
Albacete	438,2	246,2	517,6	687,2	594,9	591,9	603,7	786,4
Ciudad Real	530,0	266,7	638,8	854,5	719,5	714,1	696,9	977,2
Cuenca	241,4	84,7	300,4	421,8	347,5	464,8	479,5	486,5
Guadalajara	246,1	234,2	298,0	367,4	344,3	378,8	373,8	396,8
Toledo	691,8	170,5	822,8	1.174,1	843,2	790,9	800,8	854,2
CASTILLA Y LEÓN	4.211,4	3.662,8	5.276,5	5.947,1	5.704,4	5.279,0	5.021,1	5.231,7
Ávila	280,8	183,7	345,9	410,8	352,5	251,0	236,7	232,2
Burgos	763,7	838,2	922,8	940,9	1.036,7	827,6	796,5	827,6
León	716,2	611,4	868,1	997,3	908,9	1.033,0	975,8	1.071,6
Palencia	326,3	310,3	388,4	422,9	422,6	316,5	258,7	212,6
Salamanca	542,8	439,9	712,1	811,0	760,0	1.076,0	1.010,3	1.140,5
Segovia	248,9	240,5	325,9	367,6	372,1	266,5	243,8	225,4
Soria	200,3	237,6	256,7	272,8	302,0	324,3	316,4	305,3
Valladolid	848,7	640,3	1.118,2	1.302,4	1.211,6	867,6	877,1	903,9
Zamora	283,7	160,9	338,4	421,4	338,0	316,5	305,8	312,6
CATALUÑA	12.938,6	17.418,7	14.264,7	13.636,8	16.808,9	17.284,4	18.213,4	18.110,4
Barcelona	9.579,1	13.425,7	10.786,7	10.234,4	12.618,3	13.783,8	14.575,8	14.316,3
Girona	1.459,9	1.839,4	1.652,1	1.718,5	2.020,1	1.452,3	1.602,8	1.748,2
Lleida	956,0	914,8	993,0	1.063,4	1.148,4	895,8	856,2	831,4
Tarragona	943,6	1.238,8	832,9	620,5	1.022,1	1.152,5	1.178,6	1.214,5
C. VALENCIANA	8.239,0	10.259,9	9.877,3	10.159,8	12.226,3	14.872,4	15.943,4	16.529,8
Alicante	3.141,3	4.098,2	3.777,2	3.733,8	4.300,9	5.202,3	5.757,7	5.934,2
Castellón	1.216,8	1.642,9	1.486,4	1.392,7	1.686,3	2.011,4	2.315,9	2.680,2
Valencia	3.880,9	4.518,8	4.613,7	5.033,3	6.239,1	7.658,7	7.869,8	7.915,4
EXTREMADURA	2.141,8	1.564,0	2.411,2	2.888,0	2.630,3	2.626,4	2.362,2	2.740,5
Badajoz	1.163,1	778,9	1.277,9	1.568,5	1.412,9	1.278,8	1.158,7	1.563,2
Cáceres	978,7	785,1	1.133,3	1.319,5	1.217,4	1.347,6	1.203,5	1.177,3
GALICIA	4.028,2	3.219,5	5.081,1	6.189,7	5.960,1	6.106,7	5.880,3	5.861,5
A Coruña	2.000,7	2.022,8	2.566,8	2.972,1	3.154,3	3.268,7	3.168,5	3.234,5
Lugo	495,5	301,8	625,7	812,6	712,3	837,0	816,4	825,8
Ourense	437,2	130,3	575,8	753,7	587,1	535,2	492,8	475,4
Pontevedra	1.094,8	764,6	1.312,8	1.651,3	1.506,4	1.465,8	1.402,6	1.325,8
MADRID	6.396,3	11.216,3	8.188,1	7.086,3	9.723,0	11.756,3	13.886,0	14.125,8
MURCIA	967,0	979,5	1.223,0	1.138,9	1.072,8	1.125,8	1.168,7	1.134,2
NAVARRA	1.564,1	2.308,3	1.908,8	1.701,7	2.164,2	2.148,7	2.178,6	2.185,4
PAÍS VASCO	5.998,0	7.526,6	7.029,0	6.999,3	8.458,5	8.826,9	9.146,3	9.792,5
Álava	963,2	1.352,2	1.158,2	1.059,2	1.376,4	1.508,9	1.514,0	1.582,2
Guipúzcoa	2.175,5	2.389,8	2.358,6	2.399,1	2.893,8	3.072,8	3.287,2	3.581,0
Vizcaya	2.859,3	3.784,6	3.512,2	3.541,0	4.188,3	4.245,2	4.345,1	4.629,3
RIOJA (LA)	637,2	864,4	815,3	772,8	876,2	1.042,1	1.094,4	1.134,1
CEUTA	170,0	90,2	224,8	290,2	254,9	273,1	313,3	153,8
MELILLA	185,5	78,0	201,2	246,5	195,6	192,3	233,8	102,4
ESPAÑA	**63.779,5**	**71.023,0**	**73.355,2**	**76.890,2**	**82.906,3**	**88.153,8**	**91.500,9**	**93.885,2**

TABLA 3

AHORRO BRUTO SOCIEDADES, EMPRESAS E IPSFL
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	9.766,1	10.711,8	11.449,1	12.386,0	14.350,7	15.593,2	18.155,6	18.070,4
Almería	894,1	942,4	1.096,2	1.179,7	1.366,0	1.512,0	1.699,1	1.690,0
Cádiz	1.848,5	1.973,9	2.037,1	2.164,1	2.438,4	2.426,9	2.573,5	2.570,9
Córdoba	841,3	947,0	1.004,1	1.041,9	1.177,7	1.302,4	1.693,7	1.777,4
Granada	952,6	1.081,5	1.092,7	1.161,1	1.337,1	1.409,2	1.736,2	1.900,4
Huelva	834,2	894,2	930,2	976,3	1.139,1	1.300,1	1.515,2	1.407,6
Jaén	783,9	867,4	902,9	964,3	1.094,8	1.267,5	1.567,9	1.649,6
Málaga	1.196,3	1.399,6	1.493,0	1.826,0	2.281,9	2.394,4	2.588,1	2.573,4
Sevilla	2.415,2	2.605,8	2.892,9	3.072,6	3.515,7	3.980,7	4.781,9	4.501,1
ARAGÓN	1.703,0	1.840,2	2.068,8	2.398,8	2.451,1	2.413,1	2.278,1	2.100,8
Huesca	355,2	386,7	464,0	536,6	540,0	553,5	622,7	473,8
Teruel	319,6	347,6	356,4	404,9	409,0	507,2	616,7	599,2
Zaragoza	1.028,2	1.105,9	1.248,4	1.457,3	1.502,1	1.352,4	1.038,7	1.027,8
ASTURIAS	1.736,7	1.813,5	1.838,3	1.972,8	1.928,3	2.116,1	2.452,3	2.356,3
BALEARES (ISLAS)	848,0	677,0	923,7	884,3	703,4	348,0	-533,8	-586,2
CANARIAS	5.073,6	5.209,4	5.699,6	6.375,2	6.333,7	6.449,3	7.386,5	7.287,0
Las Palmas	2.473,8	2.500,0	2.657,0	2.974,3	2.935,0	2.994,0	3.466,4	3.337,6
Sta. Cruz de Tenerife	2.599,8	2.709,4	3.042,6	3.400,9	3.398,7	3.455,3	3.920,1	3.949,4
CANTABRIA	791,6	870,6	920,9	1.013,0	1.093,0	1.148,9	1.121,4	1.070,6
CASTILLA-LA MANCHA	2.315,1	2.472,4	2.405,7	2.400,5	2.544,2	2.662,0	2.947,9	2.750,5
Albacete	289,8	304,5	290,0	287,7	288,0	305,3	342,9	268,0
Ciudad Real	802,5	822,8	804,2	800,5	846,3	880,2	944,3	842,2
Cuenca	166,2	178,5	162,3	155,8	159,5	148,0	178,6	138,4
Guadalajara	469,8	490,8	508,8	518,1	561,9	579,2	587,0	598,7
Toledo	586,8	675,8	640,4	638,4	688,5	749,3	895,1	903,2
CASTILLA Y LEÓN	3.911,9	3.962,3	4.353,9	4.872,2	4.751,0	4.905,7	5.832,2	5.513,9
Ávila	171,8	177,8	187,6	210,0	198,8	221,3	312,9	312,8
Burgos	766,6	758,1	831,0	914,4	893,0	880,8	880,4	890,1
León	705,3	711,8	778,8	872,9	856,7	830,9	988,3	932,1
Palencia	272,9	267,3	307,8	349,4	341,9	415,5	496,2	425,6
Salamanca	588,6	597,5	656,7	741,8	734,2	681,7	753,3	829,7
Segovia	222,4	220,2	247,6	290,9	280,8	281,3	326,1	328,3
Soria	107,4	95,3	115,9	133,4	124,0	106,3	94,0	90,3
Valladolid	772,7	807,6	893,3	988,4	957,9	1.076,2	1.428,0	1.215,0
Zamora	304,2	326,7	335,2	371,0	363,7	411,7	553,0	490,0
CATALUÑA	14.396,1	14.645,3	16.898,5	17.934,0	18.277,3	16.782,8	13.905,0	13.460,3
Barcelona	9.348,5	9.250,4	10.600,5	11.236,8	11.481,8	10.017,9	7.073,1	5.960,4
Girona	993,2	965,5	1.160,4	1.226,1	1.219,9	1.147,6	922,7	1.107,2
Lleida	803,7	901,8	1.003,2	1.029,2	1.020,2	1.098,3	1.140,8	1.531,2
Tarragona	3.250,7	3.527,6	4.134,4	4.441,9	4.555,4	4.519,0	4.768,4	4.861,5
C. VALENCIANA	6.073,4	6.080,0	6.559,4	6.919,3	6.667,3	5.347,7	3.876,1	3.360,3
Alicante	1.848,8	1.828,5	2.005,6	2.146,7	2.072,5	1.605,2	1.036,6	684,9
Castellón	1.050,6	1.102,9	1.215,7	1.343,9	1.326,2	1.131,2	923,7	771,6
Valencia	3.174,0	3.148,6	3.338,1	3.428,7	3.268,6	2.611,3	1.915,8	1.903,8
EXTREMADURA	519,7	527,5	508,3	536,9	433,3	413,7	732,4	685,8
Badajoz	241,9	250,0	234,1	228,0	171,0	173,3	339,8	269,1
Cáceres	277,8	277,5	274,2	308,9	262,3	240,4	392,6	416,7
GALICIA	2.935,2	3.030,4	3.058,1	3.058,5	2.953,0	3.178,2	3.697,4	3.578,6
A Coruña	1.314,8	1.320,4	1.395,3	1.393,8	1.309,1	1.057,2	1.033,6	1.159,0
Lugo	352,8	399,3	418,8	415,1	396,5	379,5	521,7	566,4
Ourense	330,1	359,7	333,8	348,7	343,5	388,6	532,5	504,4
Pontevedra	937,5	951,0	910,2	900,9	903,9	1.352,9	1.609,6	1.348,8
MADRID	16.211,4	16.246,8	18.690,1	20.620,1	20.782,7	19.093,7	16.523,0	15.943,0
MURCIA	2.210,7	2.336,3	2.529,0	2.951,0	3.136,3	3.033,5	3.151,2	3.018,0
NAVARRA	1.626,3	1.478,6	1.650,3	1.881,0	1.575,7	1.596,2	1.371,8	1.246,3
PAÍS VASCO	4.163,2	4.065,0	4.410,9	4.821,5	4.356,0	3.853,1	2.934,3	2.682,2
Álava	924,0	920,3	979,1	1.038,6	936,6	863,7	691,9	469,4
Guipúzcoa	1.415,8	1.448,9	1.606,1	1.829,7	1.699,1	1.535,4	1.330,4	1.715,7
Vizcaya	1.823,4	1.695,8	1.825,7	1.953,2	1.720,3	1.454,0	912,0	497,1
RIOJA (LA)	614,0	566,3	632,6	734,0	737,1	710,9	617,1	556,0
CEUTA	132,3	141,7	135,9	132,5	123,5	130,1	204,1	194,9
MELILLA	91,6	101,9	107,3	128,6	116,9	135,9	221,7	208,5
ESPAÑA	**75.119,9**	**76.777,0**	**84.840,4**	**92.020,2**	**93.314,5**	**89.912,1**	**86.874,3**	**83.497,2**

TABLA 4

AHORRO BRUTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	-4.161,8	-3.995,6	-3.112,1	-3.605,6	-3.884,4	-4.443,5	-4.838,5	-4.433,8
Almería	-86,6	-29,8	54,1	15,3	-5,4	22,6	124,4	213,6
Cádiz	-996,8	-1.096,7	-1.087,2	-1.226,7	-1.296,0	-1.534,3	-1.606,5	-1.302,2
Córdoba	-619,9	-664,5	-531,5	-632,3	-708,1	-813,6	-941,1	-903,8
Granada	-803,9	-887,8	-727,5	-816,5	-863,7	-1.036,1	-1.293,7	-1.171,2
Huelva	-205,3	-205,1	-120,8	-150,0	-154,0	-178,1	-216,1	-336,5
Jaén	-523,8	-588,5	-560,6	-633,7	-657,6	-773,5	-990,3	-1.066,0
Málaga	593,4	833,0	1.235,4	1.196,7	1.259,4	1.503,1	1.880,5	1.867,0
Sevilla	-1.518,9	-1.356,2	-1.374,0	-1.358,4	-1.459,0	-1.633,6	-1.795,7	-1.734,7
ARAGÓN	777,7	951,0	910,7	1.010,8	1.118,4	1.533,0	2.063,7	2.574,6
Huesca	-127,7	-147,5	-156,8	-151,7	-150,3	-165,8	-254,4	-220,2
Teruel	-137,3	-150,7	-156,2	-161,4	-152,3	-176,3	-301,3	-298,7
Zaragoza	1.042,7	1.249,2	1.223,7	1.323,9	1.421,0	1.875,1	2.619,4	3.093,5
ASTURIAS	-1.155,1	-1.159,4	-1.219,1	-1.319,1	-1.459,9	-1.535,5	-1.773,4	-1.725,3
BALEARES (ISLAS)	2.521,7	2.924,2	3.274,2	3.560,1	3.678,3	4.406,4	5.533,0	5.715,9
CANARIAS	-2.022,0	-2.008,6	-2.383,8	-2.648,6	-2.803,2	-2.735,4	-2.242,9	-1.886,9
Las Palmas	-979,1	-999,0	-1.191,1	-1.326,9	-1.424,9	-1.378,7	-1.083,0	-879,4
Sta. Cruz de Tenerife	-1.042,9	-1.009,6	-1.192,7	-1.321,7	-1.378,3	-1.356,7	-1.159,9	-1.007,5
CANTABRIA	0,6	45,6	129,7	126,8	142,6	252,9	490,7	588,4
CASTILLA-LA MANCHA	-910,8	-943,6	-860,8	-915,5	-959,3	-938,6	-1.040,3	-1.146,3
Albacete	-184,8	-185,4	-175,7	-189,9	-197,5	-189,0	-201,2	-208,9
Ciudad Real	-148,1	-143,5	-132,6	-142,9	-144,7	-107,4	-68,8	-60,8
Cuenca	-185,9	-186,1	-176,9	-188,7	-195,8	-212,6	-248,3	-258,3
Guadalajara	61,5	84,1	89,4	92,7	100,9	152,3	234,7	256,2
Toledo	-453,5	-512,7	-465,0	-486,7	-522,2	-581,9	-756,7	-874,5
CASTILLA Y LEÓN	-2.193,4	-2.480,8	-2.585,3	-2.790,8	-2.786,5	-2.682,9	-3.019,1	-3.202,5
Ávila	-248,7	-282,3	-289,6	-307,1	-307,5	-340,1	-459,0	-503,2
Burgos	62,9	97,9	99,5	87,5	90,5	236,1	488,4	529,8
León	-390,4	-450,0	-503,0	-541,2	-551,6	-570,7	-634,8	-673,7
Palencia	-76,0	-96,1	-89,4	-101,7	-103,8	-74,1	-86,3	-92,1
Salamanca	-295,3	-351,5	-318,4	-335,5	-323,8	-308,3	-337,9	-364,3
Segovia	-136,1	-162,7	-143,0	-159,2	-164,2	-149,9	-142,2	-146,1
Soria	-6,9	-4,4	-4,4	-7,8	-10,6	23,1	95,5	104,4
Valladolid	-790,7	-868,9	-956,6	-1.020,9	-1.011,2	-1.036,2	-1.277,9	-1.356,5
Zamora	-312,2	-362,8	-380,4	-404,9	-404,3	-462,8	-664,9	-700,8
CATALUÑA	11.561,5	13.453,1	14.040,8	15.558,9	16.909,5	21.245,6	25.125,2	28.138,3
Barcelona	9.999,6	11.577,9	12.123,7	13.403,8	14.635,6	18.279,0	21.526,5	24.240,0
Girona	886,9	1.052,0	1.095,7	1.151,7	1.209,5	1.556,4	1.955,9	2.109,2
Lleida	109,5	167,3	127,1	123,6	112,4	210,3	333,5	362,9
Tarragona	565,5	655,9	694,3	879,8	952,0	1.199,9	1.309,3	1.426,2
C. VALENCIANA	3.706,6	4.530,7	5.745,7	6.172,7	6.640,7	8.328,9	10.393,5	11.002,3
Alicante	1.310,2	1.595,6	1.980,8	2.143,8	2.290,7	2.821,6	3.671,2	3.914,1
Castellón	762,3	804,6	998,2	1.082,5	1.172,1	1.425,7	1.867,5	1.995,9
Valencia	1.634,1	2.130,5	2.766,7	2.946,4	3.177,9	4.081,6	4.854,8	5.092,3
EXTREMADURA	-1.139,9	-1.246,0	-1.186,2	-1.309,6	-1.342,8	-1.459,6	-1.449,1	-1.548,4
Badajoz	-589,0	-649,1	-619,3	-693,5	-715,7	-761,2	-696,7	-742,6
Cáceres	-550,9	-596,9	-566,9	-616,1	-627,1	-698,4	-752,4	-805,8
GALICIA	-1.194,4	-1.101,3	-1.046,7	-1.159,4	-1.083,3	-949,5	-1.084,1	-1.449,9
A Coruña	-442,2	-359,1	-277,7	-377,9	-376,3	-260,4	-15,9	-136,2
Lugo	-464,2	-504,4	-557,0	-592,3	-588,9	-680,5	-878,9	-893,7
Ourense	-357,4	-382,3	-389,5	-375,4	-356,8	-418,4	-640,6	-636,8
Pontevedra	69,4	144,5	177,5	186,2	238,7	409,8	451,3	216,8
MADRID	11.560,7	13.168,8	14.085,7	15.313,6	16.931,5	21.464,7	28.104,7	32.574,4
MURCIA	-193,2	-137,7	-4,3	-35,3	-159,7	35,9	529,2	384,6
NAVARRA	369,8	473,8	559,1	599,9	862,2	859,6	1.084,0	1.353,4
PAÍS VASCO	1.950,5	2.034,2	2.526,5	2.694,7	2.688,6	3.609,2	4.821,0	5.707,1
Álava	375,3	355,5	397,2	444,9	539,8	677,5	1.163,9	1.335,3
Guipúzcoa	502,8	504,9	641,0	671,9	530,1	780,0	835,5	1.074,5
Vizcaya	1.072,4	1.173,8	1.488,3	1.577,9	1.618,7	2.151,7	2.821,6	3.297,3
RIOJA (LA)	134,7	158,0	170,3	193,7	219,0	306,6	342,8	399,6
CEUTA	-283,4	-302,8	-327,1	-357,5	-365,0	-417,2	-544,6	-364,2
MELILLA	-311,8	-344,6	-356,3	-395,8	-412,9	-472,1	-604,7	-433,4
ESPAÑA	**19.018,0**	**24.019,0**	**28.361,0**	**30.694,0**	**33.933,8**	**46.408,5**	**61.891,1**	**72.247,9**

TABLA 5

POBLACIÓN RESIDENTE ESTIMADA AL 1º DE JULIO
(PADRONES MUNICIPALES)
NÚMERO DE HABITANTES

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	7.372.012	7.441.201	7.406.489	7.502.868	7.611.849	7.732.086	7.848.514	7.989.013
Almería	525.699	539.833	543.349	556.304	580.672	603.568	627.492	655.690
Cádiz	1.128.226	1.136.070	1.123.110	1.135.544	1.146.958	1.161.634	1.174.929	1.190.105
Córdoba	769.431	770.378	763.668	767.700	771.123	773.742	777.263	781.176
Granada	810.821	815.798	827.459	839.171	850.422	863.155	874.362	888.865
Huelva	460.364	463.332	464.666	468.860	473.031	478.476	484.089	492.344
Jaén	645.746	646.584	644.915	647.352	648.619	649.046	650.743	653.159
Málaga	1.290.546	1.316.125	1.303.860	1.336.860	1.376.572	1.422.008	1.462.332	1.509.026
Sevilla	1.741.179	1.753.081	1.735.462	1.751.077	1.764.452	1.780.457	1.797.304	1.818.648
ARAGÓN	1.194.832	1.208.634	1.209.888	1.222.496	1.236.182	1.251.176	1.265.909	1.286.285
Huesca	205.693	207.459	207.457	209.574	211.774	214.229	216.475	218.980
Teruel	136.353	136.788	136.326	137.472	138.913	140.042	141.493	143.394
Zaragoza	852.786	864.387	866.105	875.450	885.495	896.905	907.941	923.911
ASTURIAS	1.075.948	1.074.650	1.061.070	1.060.128	1.059.588	1.058.737	1.057.897	1.058.743
BALEARES (ISLAS)	862.129	897.798	889.542	919.047	944.886	971.779	998.054	1.028.635
CANARIAS	1.748.822	1.812.561	1.801.281	1.844.117	1.886.739	1.931.046	1.972.686	2.019.299
Las Palmas	911.077	937.798	936.079	957.136	976.807	998.142	1.018.816	1.042.389
Sta. Cruz de Tenerife	837.745	874.763	865.202	886.981	909.932	932.904	953.870	976.910
CANTABRIA	534.383	539.941	537.245	542.367	548.108	554.148	560.190	567.088
CASTILLA-LA MANCHA	1.744.658	1.768.547	1.775.307	1.806.711	1.839.900	1.874.753	1.909.039	1.951.388
Albacete	365.273	369.535	366.822	370.956	375.615	380.127	384.730	390.066
Ciudad Real	477.607	481.460	480.750	484.837	489.090	494.897	500.124	507.575
Cuenca	201.290	201.570	200.927	202.393	204.858	206.592	208.700	211.110
Guadalajara	168.440	174.647	178.803	186.493	194.497	202.541	210.650	220.315
Toledo	532.048	541.335	548.005	562.032	575.840	590.596	604.835	622.322
CASTILLA Y LEÓN	2.479.274	2.479.899	2.456.598	2.460.407	2.465.737	2.473.223	2.479.986	2.492.034
Ávila	164.438	164.512	163.420	163.632	164.117	164.947	165.603	167.157
Burgos	348.525	351.267	349.639	351.250	353.529	356.007	358.162	361.165
León	500.836	498.086	487.431	486.486	485.331	483.656	483.138	483.855
Palencia	177.831	176.735	173.626	172.909	172.149	171.911	171.458	171.198
Salamanca	349.971	348.665	345.406	345.503	345.661	346.125	346.348	346.842
Segovia	146.821	148.157	148.359	149.769	151.759	153.860	155.848	158.312
Soria	91.113	91.401	90.851	91.181	91.594	91.629	91.934	92.397
Valladolid	496.826	499.559	499.408	502.041	504.721	509.045	512.094	516.205
Zamora	202.913	201.517	198.458	197.636	196.876	196.043	195.401	194.903
CATALUÑA	6.311.684	6.433.903	6.418.387	6.565.154	6.710.823	6.860.191	6.999.900	7.166.031
Barcelona	4.770.442	4.855.362	4.854.028	4.947.072	5.030.380	5.125.629	5.206.394	5.303.733
Girona	572.625	588.881	576.631	598.961	623.695	645.630	668.799	695.162
Lleida	363.307	368.039	366.012	373.720	384.779	394.177	404.735	416.005
Tarragona	605.310	621.621	621.716	645.401	671.969	694.755	719.972	751.131
C. VALENCIANA	4.161.669	4.264.659	4.223.203	4.341.845	4.459.265	4.579.713	4.693.379	4.824.568
Alicante	1.467.705	1.524.117	1.492.793	1.553.310	1.616.970	1.684.172	1.743.175	1.808.457
Castellón	479.779	493.205	491.673	505.636	520.376	534.774	548.997	565.372
Valencia	2.214.185	2.247.337	2.238.737	2.282.899	2.321.919	2.360.767	2.401.207	2.450.739
EXTREMADURA	1.071.401	1.073.216	1.059.751	1.063.753	1.067.415	1.070.065	1.072.521	1.076.695
Badajoz	663.063	663.530	655.355	657.178	660.193	662.226	665.274	669.703
Cáceres	408.338	409.686	404.396	406.575	407.222	407.839	407.247	406.992
GALICIA	2.732.414	2.735.149	2.696.867	2.703.033	2.709.098	2.715.361	2.720.369	2.728.772
A Coruña	1.108.211	1.109.944	1.097.038	1.100.816	1.104.578	1.108.580	1.112.077	1.116.652
Lugo	364.872	362.954	356.112	354.191	352.377	350.467	348.734	347.486
Ourense	344.932	344.196	337.353	336.074	335.020	332.806	330.986	329.632
Pontevedra	914.399	918.055	906.364	911.952	917.123	923.508	928.572	935.002
MADRID	5.288.921	5.449.793	5.499.822	5.639.466	5.763.371	5.879.766	5.987.174	6.112.078
MURCIA	1.169.853	1.208.686	1.215.793	1.249.484	1.283.039	1.317.719	1.350.940	1.392.368
NAVARRA	550.010	562.946	560.235	568.823	576.837	584.457	591.859	600.646
PAÍS VASCO	2.100.038	2.104.880	2.085.134	2.091.438	2.099.136	2.108.270	2.117.990	2.130.375
Álava	287.645	290.327	287.795	290.583	294.047	297.316	300.692	304.277
Guipúzcoa	679.720	681.523	674.800	677.348	679.237	682.192	685.199	689.271
Vizcaya	1.132.673	1.133.030	1.122.539	1.123.507	1.125.852	1.128.762	1.132.099	1.136.827
RIOJA (LA)	267.289	276.007	279.359	285.227	291.351	297.566	303.278	309.360
CEUTA	75.468	75.923	71.474	71.414	71.405	71.383	71.539	71.797
MELILLA	67.526	68.987	66.574	66.797	67.022	66.751	67.020	68.392
ESPAÑA	**40.808.331**	**41.477.380**	**41.314.019**	**42.004.575**	**42.691.751**	**43.398.190**	**44.068.244**	**44.873.567**

TABLA 6

RENTA INTERIOR BRUTA, PRECIOS DE MERCADO
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	93.637,8	99.190,2	106.840,2	114.230,7	122.329,0	132.041,0	142.725,0	152.248,3
Almería	8.253,9	8.738,7	9.541,4	10.312,1	11.053,0	11.921,1	12.933,4	13.719,0
Cádiz	13.435,0	14.180,4	15.197,6	16.174,8	17.219,3	18.562,1	19.996,6	21.058,4
Córdoba	8.958,7	9.577,8	10.261,4	10.915,8	11.655,5	12.575,1	13.536,6	14.404,8
Granada	9.377,2	9.964,8	10.706,5	11.504,8	12.299,9	13.271,3	14.451,6	15.457,2
Huelva	6.221,4	6.636,9	7.113,2	7.574,3	8.216,4	8.858,7	9.621,2	10.218,9
Jaén	7.333,9	7.656,3	8.098,0	8.594,7	9.184,8	9.902,1	10.708,1	11.438,3
Málaga	17.555,4	18.829,4	20.789,6	22.525,2	24.233,9	26.215,9	28.454,7	30.425,6
Sevilla	22.502,3	23.605,9	25.132,5	26.629,0	28.466,2	30.734,7	33.022,8	35.526,1
ARAGÓN	21.809,9	22.936,5	24.562,4	26.112,1	27.657,9	29.726,0	32.040,0	34.438,5
Huesca	3.438,7	3.644,0	3.913,5	4.188,1	4.438,4	4.747,2	5.081,5	5.329,3
Teruel	2.336,0	2.452,9	2.613,3	2.789,7	2.926,6	3.119,8	3.311,2	3.674,8
Zaragoza	16.035,2	16.839,6	18.035,6	19.134,3	20.292,9	21.859,0	23.647,3	25.434,4
ASTURIAS	15.589,4	16.402,5	17.386,2	18.289,5	19.343,6	20.707,2	22.285,1	23.739,1
BALEARES (ISLAS)	17.907,2	19.098,2	20.247,4	21.263,1	22.487,3	23.934,8	25.687,8	27.193,0
CANARIAS	27.877,4	29.608,3	31.830,0	33.935,8	36.059,5	38.578,8	41.463,7	44.032,8
Las Palmas	14.434,9	15.350,0	16.512,7	17.587,0	18.641,8	20.004,2	21.568,4	22.832,2
Sta. Cruz de Tenerife	13.442,5	14.258,3	15.317,3	16.348,8	17.417,7	18.574,6	19.895,3	21.200,6
CANTABRIA	8.689,2	9.260,3	9.954,2	10.520,1	11.263,6	12.163,6	13.180,9	14.091,0
CASTILLA-LA MANCHA	23.840,0	24.996,1	26.744,8	28.392,8	30.185,5	32.466,5	35.122,6	37.413,0
Albacete	4.479,3	4.729,7	5.058,6	5.379,4	5.696,3	6.133,7	6.593,0	7.037,6
Ciudad Real	6.642,6	6.861,5	7.293,9	7.731,5	8.203,3	8.822,6	9.624,8	10.141,1
Cuenca	2.739,3	2.885,1	3.087,6	3.281,9	3.469,5	3.727,3	3.982,2	4.258,7
Guadalajara	2.661,4	2.814,8	3.014,3	3.182,9	3.401,7	3.662,0	3.932,1	4.232,0
Toledo	7.317,4	7.705,0	8.290,4	8.817,1	9.414,7	10.120,9	10.990,5	11.743,6
CASTILLA Y LEÓN	38.907,9	40.731,4	43.154,5	45.648,9	48.687,5	52.070,6	56.042,1	59.581,5
Ávila	2.203,5	2.328,8	2.461,1	2.591,2	2.749,2	2.947,4	3.196,4	3.390,2
Burgos	6.415,0	6.681,7	7.044,8	7.375,4	7.810,7	8.366,7	8.987,9	9.619,9
León	7.340,5	7.693,2	8.064,5	8.554,2	9.110,2	9.717,0	10.484,3	11.091,4
Palencia	2.796,4	2.918,3	3.091,5	3.250,4	3.435,1	3.677,6	3.836,7	4.114,6
Salamanca	5.005,3	5.207,1	5.572,1	5.913,8	6.340,1	6.789,3	7.343,5	7.882,2
Segovia	2.361,7	2.481,3	2.656,0	2.824,3	2.974,1	3.189,1	3.451,8	3.663,7
Soria	1.575,2	1.646,9	1.749,2	1.846,8	1.955,8	2.059,2	2.219,1	2.385,9
Valladolid	8.820,6	9.262,4	9.851,8	10.476,8	11.327,4	12.151,5	13.134,9	13.867,4
Zamora	2.389,7	2.511,7	2.663,5	2.816,0	2.984,9	3.172,8	3.387,5	3.566,2
CATALUÑA	131.354,3	138.762,5	146.749,0	157.062,3	167.848,2	181.068,8	195.713,3	208.923,8
Barcelona	98.183,1	103.824,4	109.626,6	117.020,0	124.975,2	134.940,9	145.677,3	155.045,5
Girona	13.560,5	14.413,4	15.137,4	16.223,2	17.344,1	18.654,0	20.268,6	21.841,0
Lleida	6.811,0	7.187,4	7.565,7	8.016,3	8.530,7	9.248,8	10.142,9	11.095,6
Tarragona	12.799,7	13.337,3	14.419,3	15.802,8	16.998,2	18.225,1	19.624,5	20.941,7
C. VALENCIANA	67.781,8	71.850,5	76.773,5	81.500,5	87.096,9	93.787,2	101.574,4	108.519,5
Alicante	21.763,2	23.143,5	24.407,6	25.940,4	27.610,4	29.709,9	31.898,3	34.088,2
Castellón	8.898,1	9.382,1	10.090,6	10.710,1	11.510,4	12.409,4	13.377,6	14.214,1
Valencia	37.120,5	39.324,9	42.275,3	44.850,0	47.976,1	51.667,9	56.298,5	60.217,2
EXTREMADURA	11.911,7	12.488,8	13.366,9	14.171,8	15.222,2	16.390,4	17.773,8	19.018,0
Badajoz	7.096,6	7.477,8	8.036,7	8.487,4	9.144,4	9.848,9	10.665,4	11.385,0
Cáceres	4.815,1	5.011,0	5.330,2	5.684,4	6.077,8	6.541,5	7.108,4	7.633,0
GALICIA	36.687,0	38.270,1	40.683,2	43.032,3	45.699,7	49.208,6	53.218,8	57.100,7
A Coruña	16.317,5	17.069,8	18.129,9	19.087,9	20.332,1	21.918,8	23.416,6	25.509,5
Lugo	4.458,3	4.653,0	4.927,1	5.220,0	5.519,3	5.900,4	6.381,3	6.853,5
Ourense	4.046,4	4.215,8	4.528,2	4.804,4	5.085,3	5.454,0	5.890,6	6.268,6
Pontevedra	11.864,8	12.331,5	13.098,0	13.920,0	14.763,0	15.935,4	17.530,3	18.469,1
MADRID	121.584,3	129.817,7	138.636,1	147.498,8	159.003,5	173.245,7	189.402,0	203.556,7
MURCIA	16.850,9	17.958,6	19.584,6	20.974,0	22.516,2	24.487,3	26.649,9	28.628,0
NAVARRA	12.075,6	12.637,6	13.415,1	14.244,8	15.276,8	16.389,7	17.691,8	18.850,7
PAÍS VASCO	44.478,4	46.207,8	48.687,0	51.451,7	55.196,0	59.426,5	64.282,3	68.737,6
Álava	6.519,1	6.802,7	7.100,8	7.581,5	8.173,3	8.730,6	9.394,7	9.942,3
Guipúzcoa	14.040,0	14.629,5	15.468,1	16.296,4	17.403,5	18.654,3	20.207,6	21.977,6
Vizcaya	23.919,3	24.775,6	26.118,1	27.573,8	29.619,2	32.041,6	34.680,0	36.817,7
RIOJA (LA)	5.328,2	5.636,5	5.982,2	6.368,7	6.805,0	7.312,7	7.876,4	8.423,9
CEUTA	1.079,2	1.144,9	1.246,5	1.323,8	1.429,4	1.529,4	1.636,5	1.744,9
MELILLA	971,9	1.012,7	1.071,8	1.139,3	1.241,5	1.329,8	1.427,0	1.519,6
ESPAÑA	**698.362,1**	**738.011,2**	**786.915,6**	**837.161,0**	**895.349,3**	**965.864,6**	**1.045.793,4**	**1.117.760,6**

TABLA 7

RENTA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE
(MILLONES DE EUROS)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	69.358,8	72.790,6	76.759,6	81.579,5	86.155,1	92.529,3	98.913,9	105.382,8
Almería	6.260,1	6.565,0	6.991,3	7.572,9	8.002,0	8.591,7	9.238,9	9.800,6
Cádiz	9.571,1	10.158,4	10.765,6	11.430,4	12.010,0	12.912,2	13.766,7	14.190,4
Córdoba	6.853,5	7.293,6	7.583,2	8.084,4	8.563,9	9.200,8	9.794,9	10.564,5
Granada	7.149,3	7.579,0	7.908,3	8.503,1	9.011,5	9.693,3	10.495,0	11.086,3
Huelva	4.511,8	4.793,3	5.023,6	5.350,7	5.742,5	6.168,3	6.645,9	7.139,6
Jaén	5.591,2	5.791,6	5.998,3	6.340,2	6.693,7	7.196,8	7.722,8	8.198,8
Málaga	12.954,4	13.570,9	14.673,0	15.782,0	16.650,2	17.872,6	19.155,8	20.381,0
Sevilla	16.467,4	17.038,8	17.816,3	18.515,8	19.481,3	20.893,6	22.093,9	24.021,6
ARAGÓN	15.617,0	16.153,0	17.309,0	18.134,6	19.048,9	20.164,1	21.535,2	22.967,4
Huesca	2.504,2	2.633,7	2.802,2	2.953,3	3.133,0	3.316,4	3.515,6	3.766,7
Teruel	1.750,4	1.820,7	1.951,3	2.056,5	2.155,9	2.283,1	2.397,4	2.586,1
Zaragoza	11.362,4	11.698,6	12.555,5	13.124,8	13.760,0	14.564,6	15.622,2	16.614,6
ASTURIAS	12.035,1	12.565,6	13.285,5	13.869,5	14.658,9	15.519,6	16.574,9	17.655,6
BALEARES (ISLAS)	12.317,0	12.906,1	13.426,0	14.033,2	14.855,7	15.533,5	16.620,8	17.609,2
CANARIAS	19.257,9	20.356,2	21.952,7	23.130,5	24.657,5	26.245,3	27.268,9	28.921,4
Las Palmas	9.982,9	10.644,7	11.574,6	12.191,7	12.968,6	13.822,9	14.399,1	15.238,7
Sta. Cruz de Tenerife	9.275,0	9.711,5	10.378,1	10.938,8	11.688,9	12.422,4	12.869,8	13.682,7
CANTABRIA	6.408,2	6.713,7	7.187,1	7.523,7	7.978,8	8.477,9	9.054,4	9.681,9
CASTILLA-LA MANCHA	17.756,4	18.502,0	19.604,9	20.824,9	21.933,6	23.275,6	24.974,7	26.715,4
Albacete	3.428,4	3.607,3	3.814,0	4.052,4	4.261,5	4.519,7	4.803,9	5.172,1
Ciudad Real	4.817,6	4.946,0	5.226,3	5.555,2	5.839,2	6.204,5	6.739,6	7.149,0
Cuenca	2.254,9	2.360,5	2.493,7	2.653,4	2.787,6	2.968,6	3.144,4	3.387,5
Guadalajara	1.679,0	1.757,7	1.877,7	1.982,6	2.083,4	2.199,4	2.318,7	2.513,9
Toledo	5.576,5	5.830,5	6.193,2	6.581,3	6.961,9	7.383,4	7.968,1	8.492,9
CASTILLA Y LEÓN	28.844,0	30.185,0	31.644,4	33.067,4	35.265,5	37.228,4	39.648,4	42.320,5
Ávila	1.696,3	1.809,7	1.913,3	1.992,8	2.112,8	2.243,0	2.419,9	2.556,2
Burgos	4.535,3	4.682,0	4.889,4	5.045,0	5.329,7	5.628,8	5.970,3	6.390,4
León	5.751,9	6.055,6	6.306,4	6.627,6	7.066,5	7.491,0	8.039,2	8.527,6
Palencia	2.095,3	2.198,2	2.283,8	2.365,6	2.493,4	2.640,0	2.693,8	2.958,2
Salamanca	3.587,6	3.727,5	3.899,2	4.070,1	4.369,2	4.610,2	4.944,9	5.252,0
Segovia	1.748,8	1.851,9	1.944,8	2.033,4	2.131,2	2.268,9	2.439,9	2.581,6
Soria	1.164,3	1.216,9	1.278,5	1.332,7	1.405,3	1.443,0	1.537,7	1.654,7
Valladolid	6.426,0	6.716,4	7.098,6	7.478,3	8.103,9	8.517,2	9.075,4	9.695,5
Zamora	1.838,5	1.926,8	2.030,4	2.121,9	2.253,5	2.386,3	2.527,3	2.704,3
CATALUÑA	87.761,2	90.681,9	95.496,5	102.084,3	108.733,5	115.894,5	125.977,3	134.783,1
Barcelona	65.053,9	67.296,3	71.049,7	75.691,6	80.362,7	85.513,8	92.961,2	99.510,4
Girona	10.221,5	10.760,5	11.168,4	11.976,0	12.772,2	13.646,1	14.917,4	15.890,9
Lleida	4.898,1	5.054,8	5.254,2	5.583,8	5.941,6	6.416,4	7.090,0	7.467,0
Tarragona	7.587,7	7.570,3	8.024,2	8.832,9	9.657,0	10.318,2	11.008,7	11.914,8
C. VALENCIANA	47.983,3	49.934,4	52.585,8	55.609,2	59.344,6	63.354,5	68.106,1	72.996,1
Alicante	15.742,2	16.385,7	17.005,5	18.016,5	19.120,1	20.420,8	21.684,2	23.431,7
Castellón	5.963,8	6.152,8	6.549,9	6.877,6	7.420,8	7.972,3	8.483,4	9.131,8
Valencia	26.277,3	27.395,9	29.030,4	30.715,1	32.803,7	34.961,4	37.938,5	40.432,6
EXTREMADURA	9.399,1	9.841,5	10.300,3	10.876,5	11.679,6	12.455,2	13.140,2	14.069,2
Badajoz	5.624,2	5.936,7	6.251,6	6.587,4	7.096,6	7.569,9	7.978,0	8.547,0
Cáceres	3.774,9	3.904,8	4.048,7	4.289,1	4.583,0	4.885,3	5.162,2	5.522,2
GALICIA	27.881,5	28.773,8	30.314,6	32.013,5	33.818,8	35.988,2	38.687,3	41.109,1
A Coruña	12.221,6	12.625,8	13.202,0	13.885,3	14.723,6	15.727,6	16.618,8	17.837,2
Lugo	3.643,6	3.768,3	3.966,9	4.207,1	4.428,0	4.712,0	5.079,6	5.389,4
Ourense	3.279,1	3.382,1	3.617,7	3.794,5	4.005,3	4.278,6	4.602,9	4.883,8
Pontevedra	8.737,2	8.997,6	9.528,0	10.126,6	10.661,9	11.270,0	12.386,0	12.998,7
MADRID	78.287,9	82.980,3	88.365,4	92.932,9	100.704,9	108.895,3	117.171,1	124.799,2
MURCIA	11.915,2	12.577,7	13.585,2	14.292,5	15.309,6	16.624,8	17.638,9	18.769,6
NAVARRA	8.337,0	8.663,5	9.169,7	9.601,2	10.395,9	11.118,0	11.996,3	12.858,8
PAÍS VASCO	31.196,5	32.060,7	33.641,5	35.253,3	38.065,7	40.402,4	43.351,8	46.299,7
Álava	4.022,7	4.129,1	4.348,9	4.648,7	5.087,7	5.324,2	5.647,5	6.106,9
Guipúzcoa	9.838,4	10.150,5	10.643,2	11.026,9	11.831,7	12.480,7	13.410,4	14.339,0
Vizcaya	17.335,4	17.781,1	18.649,4	19.577,7	21.146,3	22.597,5	24.293,9	25.853,8
RIOJA (LA)	3.788,9	3.996,3	4.244,0	4.453,5	4.747,0	5.032,2	5.444,8	5.846,6
CEUTA	791,6	848,0	938,1	1.001,1	1.084,7	1.162,8	1.252,3	1.332,4
MELILLA	735,6	770,1	811,4	847,3	932,0	996,6	1.070,3	1.140,9
ESPAÑA	**489.672,2**	**511.300,4**	**540.621,7**	**571.128,6**	**609.370,3**	**650.898,2**	**698.427,6**	**745.258,9**

TABLA 8

CUOTA DE AHORRO NACIONAL BRUTO
(PORCENTAJE DEL AHORRO NACIONAL BRUTO FRENTE A LA RENTA INTERIOR BRUTA PROVINCIAL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	11,39	8,56	11,65	12,79	11,05	10,58	11,02	10,29
Almería	15,66	14,01	16,63	16,94	15,74	15,42	15,77	14,74
Cádiz	11,07	7,01	9,50	10,41	7,91	6,36	6,60	7,46
Córdoba	8,94	5,93	9,05	9,60	7,58	6,33	7,60	7,63
Granada	7,02	1,85	7,21	8,75	5,72	7,01	5,56	6,21
Huelva	15,46	11,55	15,06	15,84	13,53	13,97	14,61	11,73
Jaén	10,08	4,75	8,57	10,04	7,56	7,04	7,08	6,22
Málaga	15,75	13,32	20,22	20,43	19,37	18,10	18,29	16,90
Sevilla	8,73	7,97	6,96	9,21	8,16	8,30	9,61	8,34
ARAGÓN	20,67	19,94	21,02	21,47	21,22	22,11	21,50	20,99
Huesca	18,75	14,43	18,32	20,25	18,46	17,48	15,88	14,80
Teruel	17,47	12,32	15,57	16,89	14,39	15,42	13,84	11,92
Zaragoza	21,55	22,24	22,40	22,41	22,81	24,07	23,78	23,59
ASTURIAS	14,31	11,21	14,45	15,51	13,07	11,11	11,07	10,47
BALEARES (ISLAS)	32,42	36,23	34,43	33,87	34,49	33,49	32,65	33,04
CANARIAS	18,22	17,14	17,53	17,70	15,78	15,29	16,92	16,46
Las Palmas	17,71	15,91	16,52	16,75	14,83	14,42	16,27	15,53
Sta. Cruz de Tenerife	18,76	18,46	18,63	18,72	16,81	16,22	17,62	17,46
CANTABRIA	20,06	19,63	21,10	21,16	20,21	20,25	20,54	19,88
CASTILLA-LA MANCHA	14,90	10,13	15,41	17,57	14,69	14,37	13,84	13,65
Albacete	12,13	7,72	12,49	14,59	12,03	11,55	11,31	12,01
Ciudad Real	17,83	13,79	17,97	19,56	17,32	16,85	16,34	17,34
Cuenca	8,09	2,67	9,26	11,85	8,97	10,74	10,29	8,61
Guadalajara	29,21	28,74	29,73	30,73	29,61	30,32	30,40	29,58
Toledo	11,28	4,33	12,04	15,04	10,72	9,47	8,55	7,52
CASTILLA Y LEÓN	15,24	12,63	16,33	17,59	15,75	14,41	13,98	12,66
Ávila	9,25	3,40	9,91	12,11	8,87	4,49	2,83	1,23
Burgos	24,84	25,36	26,31	26,34	25,86	23,24	24,09	23,36
León	14,05	11,35	14,18	15,54	13,33	13,31	12,68	11,99
Palencia	18,71	16,50	19,63	20,63	19,23	17,89	17,43	13,27
Salamanca	16,70	13,17	18,85	20,58	18,46	21,35	19,41	20,37
Segovia	14,19	12,01	16,21	17,68	16,43	12,48	12,39	11,13
Soria	19,10	19,95	21,05	21,57	21,24	22,03	22,80	20,96
Valladolid	9,42	6,25	10,71	12,12	10,23	7,47	7,82	5,50
Zamora	11,54	4,97	11,01	13,76	9,96	8,36	5,72	2,85
CATALUÑA	29,61	32,80	30,80	30,01	30,98	30,55	29,25	28,58
Barcelona	29,46	32,99	30,57	29,80	30,99	31,18	29,64	28,71
Girona	24,63	26,76	25,82	25,25	25,65	22,28	22,11	22,73
Lleida	27,44	27,60	28,06	27,65	26,74	23,83	22,98	24,56
Tarragona	37,19	40,66	39,26	37,60	38,41	37,70	36,98	35,82
C. VALENCIANA	26,58	29,05	28,89	28,53	29,32	30,44	29,74	28,47
Alicante	28,95	32,50	31,81	30,93	31,38	32,41	32,81	30,90
Castellón	34,05	37,84	36,67	35,66	36,35	36,81	38,18	38,33
Valencia	23,41	24,92	25,35	25,44	26,44	27,78	26,00	24,76
EXTREMADURA	12,77	6,77	12,97	14,93	11,30	9,64	9,26	9,87
Badajoz	11,50	5,08	11,11	13,00	9,49	7,01	7,52	9,57
Cáceres	14,65	9,29	15,77	17,81	14,03	13,60	11,87	10,33
GALICIA	15,72	13,45	17,43	18,80	17,13	16,94	15,96	13,99
A Coruña	17,61	17,48	20,32	20,89	20,10	18,55	17,88	16,69
Lugo	8,62	4,23	9,89	12,17	9,42	9,08	7,20	7,27
Ourense	10,13	2,55	11,49	15,13	11,28	9,27	6,53	5,47
Pontevedra	17,71	15,08	18,33	19,67	17,94	20,26	19,76	15,66
MADRID	28,10	31,30	29,55	29,17	29,83	30,20	30,89	30,77
MURCIA	17,71	17,70	19,14	19,33	17,98	17,13	18,20	15,85
NAVARRA	29,48	33,71	30,70	29,36	30,12	28,09	26,20	25,38
PAÍS VASCO	27,23	29,49	28,69	28,21	28,09	27,41	26,29	26,45
Álava	34,71	38,63	35,69	33,54	34,90	34,94	35,87	34,07
Guipúzcoa	29,16	29,69	29,78	30,07	29,44	28,88	26,99	28,99
Vizcaya	24,06	26,86	26,14	25,65	25,41	24,50	23,29	22,88
RIOJA (LA)	26,01	28,19	27,05	26,70	26,93	28,16	26,08	24,81
CEUTA	1,75	-6,19	2,70	4,93	0,94	-0,92	-1,66	-0,89
MELILLA	-3,57	-16,26	-4,46	-1,82	-8,09	-10,82	-10,46	-8,06
ESPAÑA	**22,61**	**23,28**	**23,71**	**23,84**	**23,47**	**23,24**	**22,97**	**22,33**

TABLA 9

CUOTA DE AHORRO FAMILIAR BRUTO
(PORCENTAJE DEL AHORRO FAMILIAR BRUTO FRENTE A LA RENTA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	7,30	2,44	5,36	7,14	3,53	3,05	2,44	1,92
Almería	7,75	4,75	6,24	7,29	4,74	3,54	2,34	1,21
Cádiz	6,64	1,15	4,58	6,53	1,83	2,23	2,56	2,13
Córdoba	8,46	3,91	6,01	7,90	4,84	3,34	2,82	2,14
Granada	7,12	-0,13	5,15	7,78	2,56	5,75	3,44	2,08
Huelva	7,38	1,62	5,21	6,97	2,20	1,87	1,60	1,78
Jaén	8,57	1,47	5,86	8,40	3,84	2,82	2,34	1,56
Málaga	7,53	2,04	10,06	10,01	6,92	4,74	3,84	3,44
Sevilla	6,48	3,71	1,29	3,99	1,36	0,97	0,85	0,82
ARAGÓN	12,98	11,03	12,62	12,12	12,08	13,02	11,83	11,11
Huesca	16,66	10,88	14,62	15,69	13,72	13,33	12,48	14,21
Teruel	12,91	5,79	10,60	11,07	7,63	6,58	5,96	5,32
Zaragoza	12,18	11,88	12,49	11,48	12,40	13,96	12,58	11,31
ASTURIAS	13,71	9,43	14,24	15,73	14,05	11,08	10,79	10,50
BALEARES (ISLAS)	19,78	25,70	20,66	19,65	22,72	21,00	20,38	21,90
CANARIAS	10,52	9,20	10,32	9,85	8,76	8,32	6,86	6,39
Las Palmas	10,64	8,84	10,90	10,65	9,67	9,19	7,82	7,14
Sta. Cruz de Tenerife	10,40	9,60	9,67	8,96	7,76	7,36	5,79	5,56
CANTABRIA	14,84	13,42	14,61	14,44	13,05	12,52	12,10	11,80
CASTILLA-LA MANCHA	12,09	5,42	13,15	16,83	12,99	12,63	11,83	13,11
Albacete	12,78	6,83	13,57	16,96	13,96	13,10	12,57	15,20
Ciudad Real	11,00	5,39	12,22	15,38	12,32	11,51	10,34	13,67
Cuenca	10,71	3,59	12,05	15,90	12,47	15,66	15,25	14,36
Guadalajara	14,66	13,32	15,87	18,53	16,53	17,22	16,12	15,78
Toledo	12,41	2,92	13,29	17,84	12,11	10,71	10,05	10,06
CASTILLA Y LEÓN	14,60	12,13	16,67	17,98	16,18	14,18	12,66	12,36
Ávila	16,55	10,15	18,08	20,61	16,68	11,19	9,78	9,08
Burgos	16,84	17,90	18,87	18,65	19,45	14,70	13,34	12,95
León	12,45	10,10	13,77	15,05	12,86	13,79	12,14	12,57
Palencia	15,57	14,12	17,01	17,88	16,95	11,99	9,60	7,19
Salamanca	15,13	11,80	18,26	19,93	17,39	23,34	20,43	21,72
Segovia	14,23	12,99	16,76	18,08	17,46	11,75	9,99	8,73
Soria	17,20	19,53	20,08	20,47	21,49	22,47	20,58	18,45
Valladolid	13,21	9,53	15,75	17,42	14,95	10,19	9,66	9,32
Zamora	15,43	8,35	16,67	19,86	15,00	13,26	12,10	11,56
CATALUÑA	14,74	19,21	14,94	13,36	15,46	14,91	14,46	13,44
Barcelona	14,72	19,95	15,18	13,52	15,70	16,12	15,68	14,39
Girona	14,28	17,09	14,79	14,35	15,82	10,64	10,74	11,00
Lleida	19,52	18,10	18,90	19,04	19,33	13,96	12,08	11,13
Tarragona	12,44	16,36	10,38	7,02	10,58	11,17	10,71	10,19
C. VALENCIANA	17,17	20,55	18,78	18,27	20,60	23,47	23,41	22,64
Alicante	19,95	25,01	22,21	20,72	22,49	25,48	26,55	25,33
Castellón	20,40	26,70	22,69	20,25	22,72	25,23	27,30	29,35
Valencia	14,77	16,49	15,89	16,39	19,02	21,91	20,74	19,58
EXTREMADURA	22,79	15,89	23,41	26,55	22,52	21,09	17,98	19,48
Badajoz	20,68	13,12	20,44	23,81	19,91	16,89	14,52	18,29
Cáceres	25,93	20,11	27,99	30,76	26,56	27,58	23,31	21,32
GALICIA	14,45	11,19	16,76	19,33	17,62	16,97	15,20	14,26
A Coruña	16,37	16,02	19,44	21,40	21,42	20,78	19,07	18,13
Lugo	13,60	8,01	15,77	19,31	16,09	17,76	16,07	15,32
Ourense	13,33	3,85	15,92	19,86	14,66	12,51	10,71	9,73
Pontevedra	12,53	8,50	13,78	16,31	14,13	13,01	11,32	10,20
MADRID	8,17	13,52	9,27	7,63	9,65	10,80	11,85	11,32
MURCIA	8,12	7,79	9,00	7,97	7,01	6,77	6,63	6,04
NAVARRA	18,76	26,64	20,82	17,72	20,82	19,33	18,16	17,00
PAÍS VASCO	19,23	23,48	20,89	19,85	22,22	21,85	21,10	21,15
Álava	23,94	32,75	26,63	22,78	27,05	28,34	26,81	25,91
Guipúzcoa	22,11	23,54	22,16	21,76	24,46	24,62	24,51	24,97
Vizcaya	16,49	21,28	18,83	18,09	19,81	18,79	17,89	17,91
RIOJA (LA)	16,82	21,63	19,21	17,35	18,46	20,71	20,10	19,40
CEUTA	21,48	10,64	23,96	28,99	23,50	23,49	25,02	11,54
MELILLA	25,22	10,13	24,80	29,09	20,99	19,30	21,84	8,98
ESPAÑA	**13,02**	**13,89**	**13,57**	**13,46**	**13,61**	**13,54**	**13,10**	**12,60**

TABLA 10

CUOTA DE AHORRO BRUTO DE SOCIEDADES, EMPRESAS E IPSF
(PORCENTAJE DEL AHORRO DE SOCIEDADES Y EMPRESAS FRENTE A LA RENTA INTERIOR BRUTA PROVINCIAL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	10,43	10,80	10,72	10,84	11,73	11,81	12,72	11,87
Almería	10,83	10,78	11,49	11,44	12,36	12,68	13,14	12,32
Cádiz	13,76	13,92	13,40	13,38	14,16	13,07	12,87	12,21
Córdoba	9,39	9,89	9,79	9,54	10,10	10,36	12,51	12,34
Granada	10,16	10,85	10,21	10,09	10,87	10,62	12,01	12,29
Huelva	13,41	13,47	13,08	12,89	13,86	14,68	15,75	13,77
Jaén	10,69	11,33	11,15	11,22	11,92	12,80	14,64	14,42
Málaga	6,81	7,43	7,18	8,11	9,42	9,13	9,10	8,46
Sevilla	10,73	11,04	11,51	11,54	12,35	12,95	14,48	12,67
ARAGÓN	7,81	8,02	8,42	9,19	8,86	8,12	7,11	6,10
Huesca	10,33	10,61	11,86	12,81	12,17	11,66	12,25	8,89
Teruel	13,68	14,17	13,64	14,51	13,98	16,26	18,62	16,31
Zaragoza	6,41	6,57	6,92	7,62	7,40	6,19	4,39	4,04
ASTURIAS	11,14	11,06	10,57	10,79	9,97	10,22	11,00	9,93
BALEARES (ISLAS)	4,74	3,54	4,56	4,16	3,13	1,45	-2,08	-2,16
CANARIAS	18,20	17,59	17,91	18,79	17,56	16,72	17,81	16,55
Las Palmas	17,14	16,29	16,09	16,91	15,74	14,97	16,07	14,62
Sta. Cruz de Tenerife	19,34	19,00	19,86	20,80	19,51	18,60	19,70	18,63
CANTABRIA	9,11	9,40	9,25	9,63	9,70	9,45	8,51	7,60
CASTILLA-LA MANCHA	9,71	9,89	9,00	8,45	8,43	8,20	8,39	7,35
Albacete	6,47	6,44	5,73	5,35	5,06	4,98	5,20	3,81
Ciudad Real	12,08	11,99	11,03	10,35	10,32	9,98	9,81	8,30
Cuenca	6,07	6,19	5,26	4,75	4,60	3,97	4,48	3,25
Guadalajara	17,65	17,44	16,88	16,28	16,52	15,82	14,93	14,15
Toledo	8,02	8,77	7,72	7,24	7,31	7,40	8,14	7,69
CASTILLA Y LEÓN	10,05	9,73	10,09	10,67	9,76	9,42	10,41	9,25
Ávila	7,80	7,63	7,62	8,10	7,23	7,51	9,79	9,23
Burgos	11,95	11,35	11,80	12,40	11,43	10,53	9,80	9,25
León	9,61	9,25	9,66	10,20	9,40	8,55	9,43	8,40
Palencia	9,76	9,16	9,96	10,75	9,95	11,30	12,93	10,34
Salamanca	11,76	11,47	11,79	12,54	11,58	10,04	10,26	10,53
Segovia	9,42	8,87	9,32	10,30	9,44	8,82	9,45	8,96
Soria	6,82	5,79	6,63	7,22	6,34	5,16	4,24	3,78
Valladolid	8,76	8,72	9,07	9,43	8,46	8,86	10,87	8,76
Zamora	12,73	13,01	12,58	13,17	12,18	12,98	16,32	13,74
CATALUÑA	10,96	10,55	11,52	11,42	10,89	9,27	7,10	6,44
Barcelona	9,52	8,91	9,67	9,60	9,19	7,42	4,86	3,84
Girona	7,32	6,70	7,67	7,56	7,03	6,15	4,55	5,07
Lleida	11,80	12,55	13,26	12,84	11,96	11,88	11,25	13,80
Tarragona	25,40	26,45	28,67	28,11	26,80	24,80	24,30	23,21
C. VALENCIANA	8,96	8,46	8,54	8,49	7,66	5,70	3,82	3,10
Alicante	8,50	7,90	8,22	8,28	7,51	5,40	3,25	2,01
Castellón	11,81	11,76	12,05	12,55	11,52	9,12	6,90	5,43
Valencia	8,55	8,01	7,90	7,64	6,81	5,05	3,40	3,16
EXTREMADURA	4,36	4,22	3,80	3,79	2,85	2,52	4,12	3,61
Badajoz	3,41	3,34	2,91	2,69	1,87	1,76	3,19	2,36
Cáceres	5,77	5,54	5,14	5,43	4,32	3,67	5,52	5,46
GALICIA	8,00	7,92	7,52	7,11	6,46	6,46	6,95	6,27
A Coruña	8,06	7,74	7,70	7,30	6,44	4,82	4,41	4,54
Lugo	7,91	8,58	8,50	7,95	7,18	6,43	8,18	8,26
Ourense	8,16	8,53	7,37	7,26	6,75	7,13	9,04	8,05
Pontevedra	7,90	7,71	6,95	6,47	6,12	8,49	9,18	7,30
MADRID	13,33	12,52	13,48	13,98	13,07	11,02	8,72	7,83
MURCIA	13,12	13,01	12,91	14,07	13,93	12,39	11,82	10,54
NAVARRA	13,47	11,70	12,30	13,20	10,31	9,74	7,75	6,61
PAÍS VASCO	9,36	8,80	9,06	9,37	7,89	6,48	4,56	3,90
Álava	14,17	13,53	13,79	13,70	11,46	9,89	7,36	4,72
Guipúzcoa	10,08	9,90	10,38	11,23	9,76	8,23	6,58	7,81
Vizcaya	7,62	6,84	6,99	7,08	5,81	4,54	2,63	1,35
RIOJA (LA)	11,52	10,05	10,57	11,53	10,83	9,72	7,83	6,60
CEUTA	12,26	12,38	10,90	10,01	8,64	8,51	12,47	11,17
MELILLA	9,42	10,06	10,01	11,29	9,42	10,22	15,54	13,72
ESPAÑA	**10,76**	**10,40**	**10,78**	**10,99**	**10,42**	**9,31**	**8,31**	**7,47**

TABLA 11

CUOTA DE AHORRO BRUTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(PORCENTAJE DEL AHORRO PÚBLICO FRENTE A LA RENTA INTERIOR BRUTA PROVINCIAL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	-4,44	-4,03	-2,91	-3,16	-3,18	-3,37	-3,39	-2,91
Almería	-1,05	-0,34	0,57	0,15	-0,05	0,19	0,96	1,56
Cádiz	-7,42	-7,73	-7,15	-7,58	-7,53	-8,27	-8,03	-6,18
Córdoba	-6,92	-6,94	-5,18	-5,79	-6,08	-6,47	-6,95	-6,27
Granada	-8,57	-8,91	-6,79	-7,10	-7,02	-7,81	-8,95	-7,58
Huelva	-3,30	-3,09	-1,70	-1,98	-1,87	-2,01	-2,25	-3,29
Jaén	-7,14	-7,69	-6,92	-7,37	-7,16	-7,81	-9,25	-9,32
Málaga	3,38	4,42	5,94	5,31	5,20	5,73	6,61	6,14
Sevilla	-6,75	-5,75	-5,47	-5,10	-5,13	-5,32	-5,44	-4,88
ARAGÓN	3,57	4,15	3,71	3,87	4,04	5,16	6,44	7,48
Huesca	-3,71	-4,05	-4,01	-3,62	-3,39	-3,49	-5,01	-4,13
Teruel	-5,88	-6,14	-5,98	-5,79	-5,20	-5,65	-9,10	-8,13
Zaragoza	6,50	7,42	6,78	6,92	7,00	8,58	11,08	12,16
ASTURIAS	-7,41	-7,07	-7,01	-7,21	-7,55	-7,42	-7,96	-7,27
BALEARES (ISLAS)	14,08	15,31	16,17	16,74	16,36	18,41	21,54	21,02
CANARIAS	-7,25	-6,78	-7,49	-7,80	-7,77	-7,09	-5,41	-4,29
Las Palmas	-6,78	-6,51	-7,21	-7,54	-7,64	-6,89	-5,02	-3,85
Sta. Cruz de Tenerife	-7,76	-7,08	-7,79	-8,08	-7,91	-7,30	-5,83	-4,75
CANTABRIA	0,01	0,49	1,30	1,21	1,27	2,08	3,72	4,18
CASTILLA-LA MANCHA	-3,82	-3,77	-3,22	-3,22	-3,18	-2,89	-2,96	-3,06
Albacete	-4,13	-3,92	-3,47	-3,53	-3,47	-3,08	-3,05	-2,97
Ciudad Real	-2,23	-2,09	-1,82	-1,85	-1,76	-1,22	-0,71	-0,60
Cuenca	-6,79	-6,45	-5,73	-5,75	-5,64	-5,70	-6,24	-6,07
Guadalajara	2,31	2,99	2,97	2,91	2,97	4,16	5,97	6,05
Toledo	-6,20	-6,65	-5,61	-5,52	-5,55	-5,75	-6,89	-7,45
CASTILLA Y LEÓN	-5,64	-6,09	-5,99	-6,11	-5,72	-5,15	-5,39	-5,37
Ávila	-11,29	-12,12	-11,77	-11,85	-11,19	-11,54	-14,36	-14,84
Burgos	0,98	1,47	1,41	1,19	1,16	2,82	5,43	5,51
León	-5,32	-5,85	-6,24	-6,33	-6,05	-5,87	-6,05	-6,07
Palencia	-2,72	-3,29	-2,89	-3,13	-3,02	-2,01	-2,25	-2,24
Salamanca	-5,90	-6,75	-5,71	-5,67	-5,11	-4,54	-4,60	-4,62
Segovia	-5,76	-6,56	-5,38	-5,64	-5,52	-4,70	-4,12	-3,99
Soria	-0,44	-0,27	-0,25	-0,42	-0,54	1,12	4,30	4,38
Valladolid	-8,96	-9,38	-9,71	-9,74	-8,93	-8,53	-9,73	-9,78
Zamora	-13,06	-14,44	-14,28	-14,38	-13,54	-14,59	-19,63	-19,65
CATALUÑA	8,80	9,70	9,57	9,91	10,07	11,73	12,84	13,47
Barcelona	10,18	11,15	11,06	11,45	11,71	13,55	14,78	15,63
Girona	6,54	7,30	7,24	7,10	6,97	8,34	9,65	9,66
Lleida	1,61	2,33	1,68	1,54	1,32	2,27	3,29	3,27
Tarragona	4,42	4,92	4,82	5,57	5,60	6,58	6,67	6,81
C. VALENCIANA	5,47	6,31	7,48	7,57	7,62	8,88	10,23	10,14
Alicante	6,02	6,89	8,12	8,26	8,30	9,50	11,51	11,48
Castellón	8,57	8,58	9,89	10,11	10,18	11,49	13,96	14,04
Valencia	4,40	5,42	6,54	6,57	6,62	7,90	8,62	8,46
EXTREMADURA	-9,57	-9,98	-8,87	-9,24	-8,82	-8,91	-8,15	-8,14
Badajoz	-8,30	-8,68	-7,71	-8,17	-7,83	-7,73	-6,53	-6,52
Cáceres	-11,44	-11,91	-10,64	-10,84	-10,32	-10,68	-10,58	-10,56
GALICIA	-3,26	-2,88	-2,57	-2,69	-2,37	-1,93	-2,04	-2,54
A Coruña	-2,71	-2,10	-1,53	-1,98	-1,85	-1,19	-0,07	-0,53
Lugo	-10,41	-10,84	-11,30	-11,35	-10,67	-11,53	-13,77	-13,04
Ourense	-8,83	-9,07	-8,60	-7,81	-7,02	-7,67	-10,87	-10,16
Pontevedra	0,58	1,17	1,36	1,34	1,62	2,57	2,57	1,17
MADRID	9,51	10,14	10,16	10,38	10,65	12,39	14,84	16,00
MURCIA	-1,15	-0,77	-0,02	-0,17	-0,71	0,15	1,99	1,34
NAVARRA	3,06	3,75	4,17	4,21	5,64	5,24	6,13	7,18
PAÍS VASCO	4,39	4,40	5,19	5,24	4,87	6,07	7,50	8,30
Álava	5,76	5,23	5,59	5,87	6,60	7,76	12,39	13,43
Guipúzcoa	3,58	3,45	4,14	4,12	3,05	4,18	4,13	4,89
Vizcaya	4,48	4,74	5,70	5,72	5,47	6,72	8,14	8,96
RIOJA (LA)	2,53	2,80	2,85	3,04	3,22	4,19	4,35	4,74
CEUTA	-26,26	-26,45	-26,24	-27,01	-25,54	-27,28	-33,28	-20,87
MELILLA	-32,08	-34,03	-33,24	-34,74	-33,26	-35,50	-42,38	-28,52
ESPAÑA	**2,72**	**3,25**	**3,60**	**3,67**	**3,79**	**4,80**	**5,92**	**6,46**

TABLA 12

AHORRO BRUTO POR HABITANTE
(EUROS POR PERSONA)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	1.447	1.141	1.681	1.947	1.775	1.808	2.004	1.961
Almería	2.458	2.268	2.920	3.141	2.997	3.047	3.251	3.083
Cádiz	1.318	875	1.285	1.483	1.187	1.016	1.123	1.320
Córdoba	1.041	737	1.215	1.366	1.146	1.029	1.323	1.407
Granada	811	226	933	1.199	828	1.078	918	1.079
Huelva	2.090	1.655	2.305	2.558	2.349	2.586	2.903	2.434
Jaén	1.145	563	1.075	1.333	1.071	1.074	1.165	1.089
Málaga	2.143	1.906	3.224	3.443	3.410	3.337	3.559	3.407
Sevilla	1.128	1.073	1.008	1.401	1.316	1.432	1.765	1.629
ARAGÓN	3.773	3.784	4.268	4.587	4.749	5.252	5.442	5.619
Huesca	3.135	2.534	3.456	4.047	3.870	3.873	3.727	3.603
Teruel	2.994	2.210	2.985	3.427	3.032	3.436	3.238	3.055
Zaragoza	4.052	4.332	4.664	4.898	5.228	5.865	6.194	6.495
ASTURIAS	2.074	1.711	2.367	2.675	2.385	2.173	2.333	2.347
BALEARES (ISLAS)	6.734	7.706	7.837	7.837	8.209	8.249	8.403	8.736
CANARIAS	2.904	2.799	3.098	3.257	3.016	3.055	3.556	3.589
Las Palmas	2.806	2.603	2.914	3.078	2.830	2.891	3.444	3.401
Sta. Cruz de Tenerife	3.010	3.009	3.298	3.450	3.217	3.230	3.675	3.790
CANTABRIA	3.262	3.366	3.910	4.104	4.154	4.445	4.834	4.941
CASTILLA-LA MANCHA	2.036	1.431	2.322	2.762	2.410	2.488	2.547	2.616
Albacete	1.487	989	1.723	2.116	1.825	1.863	1.937	2.168
Ciudad Real	2.480	1.965	2.726	3.119	2.906	3.004	3.144	3.465
Cuenca	1.101	382	1.422	1.922	1.519	1.937	1.964	1.737
Guadalajara	4.615	4.633	5.012	5.245	5.178	5.482	5.675	5.681
Toledo	1.551	616	1.822	2.359	1.753	1.623	1.553	1.419
CASTILLA Y LEÓN	2.392	2.074	2.868	3.263	3.110	3.033	3.159	3.027
Ávila	1.240	481	1.492	1.917	1.486	801	547	250
Burgos	4.571	4.823	5.301	5.531	5.714	5.462	6.046	6.223
León	2.059	1.753	2.347	2.732	2.501	2.674	2.751	2.749
Palencia	2.942	2.724	3.495	3.878	3.838	3.827	3.899	3.190
Salamanca	2.389	1.967	3.041	3.523	3.386	4.188	4.116	4.630
Segovia	2.283	2.011	2.902	3.334	3.220	2.586	2.744	2.575
Soria	3.301	3.594	4.053	4.369	4.535	4.951	5.503	5.411
Valladolid	1.672	1.159	2.112	2.529	2.295	1.783	2.006	1.477
Zamora	1.359	619	1.477	1.961	1.511	1.354	992	522
CATALUÑA	6.163	7.075	7.043	7.179	7.748	8.063	8.178	8.332
Barcelona	6.064	7.055	6.904	7.050	7.700	8.210	8.293	8.393
Girona	5.833	6.550	6.778	6.839	7.134	6.438	6.701	7.142
Lleida	5.145	5.390	5.801	5.930	5.928	5.592	5.758	6.552
Tarragona	7.863	8.723	9.106	9.207	9.717	9.890	10.079	9.988
C. VALENCIANA	4.330	4.894	5.253	5.355	5.726	6.234	6.437	6.403
Alicante	4.293	4.936	5.201	5.166	5.358	5.717	6.004	5.824
Castellón	6.315	7.199	7.526	7.553	8.041	8.542	9.303	9.636
Valencia	3.924	4.360	4.788	4.997	5.463	6.079	6.097	6.084
EXTREMADURA	1.420	788	1.636	1.989	1.612	1.477	1.534	1.744
Badajoz	1.231	572	1.362	1.678	1.315	1.043	1.205	1.627
Cáceres	1.728	1.137	2.079	2.490	2.094	2.181	2.072	1.937
GALICIA	2.111	1.882	2.630	2.992	2.890	3.070	3.122	2.928
A Coruña	2.593	2.689	3.358	3.623	3.700	3.667	3.764	3.813
Lugo	1.053	542	1.369	1.794	1.475	1.529	1.317	1.435
Ourense	1.188	313	1.542	2.163	1.713	1.519	1.162	1.041
Pontevedra	2.298	2.026	2.648	3.003	2.888	3.496	3.730	3.092
MADRID	6.460	7.456	7.448	7.628	8.231	8.897	9.773	10.249
MURCIA	2.551	2.629	3.083	3.245	3.156	3.184	3.589	3.258
NAVARRA	6.473	7.569	7.351	7.353	7.978	7.878	7.830	7.967
PAÍS VASCO	5.767	6.473	6.698	6.940	7.385	7.726	7.980	8.535
Álava	7.866	9.052	8.807	8.750	9.702	10.259	11.207	11.131
Guipúzcoa	6.023	6.373	6.825	7.235	7.542	7.898	7.958	9.243
Vizcaya	5.081	5.873	6.081	6.295	6.686	6.955	7.136	7.410
RIOJA (LA)	5.185	5.756	5.793	5.962	6.289	6.921	6.774	6.755
CEUTA	250	-934	470	913	188	-196	-380	-216
MELILLA	-514	-2.387	-718	-310	-1.498	-2.156	-2.226	-1.791
ESPAÑA	**3.870**	**4.142**	**4.516**	**4.752**	**4.923**	**5.172**	**5.452**	**5.563**

TABLA 13

AHORRO FAMILIAR BRUTO POR HABITANTE
(EUROS POR PERSONA)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ANDALUCÍA	687	238	555	776	400	366	308	254
Almería	922	578	803	993	654	504	345	180
Cádiz	563	103	439	657	191	248	300	254
Córdoba	753	370	597	832	537	398	355	289
Granada	628	-12	492	789	271	646	412	259
Huelva	724	167	563	796	267	241	220	259
Jaén	742	131	545	822	397	313	277	196
Málaga	756	210	1.132	1.182	837	596	504	464
Sevilla	613	360	133	422	150	114	104	108
ARAGÓN	1.697	1.474	1.805	1.798	1.861	2.098	2.012	1.984
Huesca	2.029	1.381	1.975	2.211	2.030	2.063	2.026	2.445
Teruel	1.657	771	1.517	1.656	1.184	1.073	1.009	959
Zaragoza	1.623	1.608	1.810	1.721	1.927	2.267	2.165	2.034
ASTURIAS	1.534	1.102	1.783	2.059	1.943	1.624	1.691	1.751
BALEARES (ISLAS)	2.825	3.695	3.118	3.001	3.572	3.357	3.394	3.749
CANARIAS	1.159	1.033	1.258	1.236	1.145	1.131	948	915
Las Palmas	1.166	1.003	1.348	1.357	1.284	1.273	1.105	1.043
Sta. Cruz de Tenerife	1.151	1.066	1.160	1.105	997	980	781	778
CANTABRIA	1.779	1.669	1.954	2.003	1.899	1.915	1.956	2.015
CASTILLA-LA MANCHA	1.231	567	1.452	1.940	1.549	1.568	1.548	1.794
Albacete	1.200	666	1.411	1.853	1.584	1.557	1.569	2.016
Ciudad Real	1.110	554	1.329	1.762	1.471	1.443	1.393	1.925
Cuenca	1.199	420	1.495	2.084	1.696	2.250	2.298	2.304
Guadalajara	1.461	1.341	1.667	1.970	1.770	1.870	1.775	1.801
Toledo	1.300	315	1.501	2.089	1.464	1.339	1.324	1.373
CASTILLA Y LEÓN	1.699	1.477	2.148	2.417	2.313	2.134	2.025	2.099
Ávila	1.708	1.117	2.117	2.511	2.148	1.522	1.429	1.389
Burgos	2.191	2.386	2.639	2.679	2.932	2.325	2.224	2.291
León	1.430	1.227	1.781	2.050	1.873	2.136	2.020	2.215
Palencia	1.835	1.756	2.237	2.446	2.455	1.841	1.509	1.242
Salamanca	1.551	1.262	2.062	2.347	2.199	3.109	2.917	3.288
Segovia	1.695	1.623	2.197	2.454	2.452	1.732	1.564	1.424
Soria	2.198	2.600	2.826	2.992	3.297	3.539	3.442	3.304
Valladolid	1.708	1.282	2.239	2.594	2.401	1.704	1.713	1.751
Zamora	1.398	798	1.705	2.132	1.717	1.614	1.565	1.604
CATALUÑA	2.050	2.707	2.222	2.077	2.505	2.520	2.602	2.527
Barcelona	2.008	2.765	2.222	2.069	2.508	2.689	2.800	2.699
Girona	2.549	3.124	2.865	2.869	3.239	2.249	2.397	2.515
Lleida	2.631	2.486	2.713	2.845	2.985	2.273	2.115	1.999
Tarragona	1.559	1.993	1.340	961	1.521	1.659	1.637	1.617
C. VALENCIANA	1.980	2.406	2.339	2.340	2.742	3.247	3.397	3.426
Alicante	2.140	2.689	2.530	2.404	2.660	3.089	3.303	3.281
Castellón	2.536	3.331	3.023	2.754	3.241	3.761	4.218	4.741
Valencia	1.753	2.011	2.061	2.205	2.687	3.244	3.277	3.230
EXTREMADURA	1.999	1.457	2.275	2.715	2.464	2.454	2.202	2.545
Badajoz	1.754	1.174	1.950	2.387	2.140	1.931	1.742	2.334
Cáceres	2.397	1.916	2.802	3.245	2.990	3.304	2.955	2.893
GALICIA	1.474	1.177	1.884	2.290	2.200	2.249	2.162	2.148
A Coruña	1.805	1.822	2.340	2.700	2.856	2.949	2.849	2.897
Lugo	1.358	832	1.757	2.294	2.021	2.388	2.341	2.376
Ourense	1.267	379	1.707	2.243	1.752	1.608	1.489	1.442
Pontevedra	1.197	833	1.448	1.811	1.643	1.587	1.510	1.418
MADRID	1.209	2.058	1.489	1.257	1.687	1.999	2.319	2.311
MURCIA	827	810	1.006	911	836	854	865	815
NAVARRA	2.844	4.100	3.407	2.992	3.752	3.676	3.681	3.638
PAÍS VASCO	2.856	3.576	3.371	3.347	4.030	4.187	4.318	4.597
Álava	3.349	4.658	4.024	3.645	4.681	5.075	5.035	5.200
Guipúzcoa	3.201	3.507	3.495	3.542	4.260	4.504	4.797	5.195
Vizcaya	2.524	3.340	3.129	3.152	3.720	3.761	3.838	4.072
RIOJA (LA)	2.384	3.132	2.918	2.709	3.007	3.502	3.609	3.666
CEUTA	2.253	1.188	3.145	4.064	3.570	3.826	4.379	2.142
MELILLA	2.747	1.131	3.022	3.690	2.918	2.881	3.489	1.497
ESPAÑA	**1.563**	**1.712**	**1.776**	**1.831**	**1.942**	**2.031**	**2.076**	**2.092**

El ahorro financiero de las familias españolas: previsiones para 2008

Santiago Carbó Valverde
José Manuel Liñares Zegarra
*Francisco Rodríguez Fernández**

El ahorro financiero es un elemento esencial del engranaje económico y de los mecanismos de financiación e inversión de cualquier país. En este sentido, al analizar el ahorro financiero de los hogares españoles en el contexto actual, resulta ineludible ligar su evolución y las previsiones para el cierre de 2008 con la crisis financiera global. Variables clave en la determinación del ahorro de las economías domésticas como los tipos de interés, el empleo y las expectativas de renta deben ser estudiadas en conexión a las turbulencias financieras internacionales, a la escasez de liquidez y a la evolución de los mercados de capitales, dado que este conjunto de variables incide tanto sobre las operaciones financieras que realizan los hogares como sobre el valor de mercado de sus activos y pasivos financieros.

Durante 2008 se han producido diferentes oleadas de la crisis financiera, con episodios de quiebra e intervenciones de las autoridades monetarias de carácter histórico, tanto por su relevancia cuantitativa, como por el tipo de entidades afectadas y por las dudas generadas en algunos momentos sobre la propia estabilidad financiera global. Las tensiones de liquidez marcan la dinámica de la incertidumbre en los mercados interbancarios y las inusuales diferencias entre el tipo de interés interbancario y el tipo de interés de referencia del Banco Central Europeo. Estas tensiones no son una cuestión baladí en una economía como la española que, junto con la estadounidense, son de las más dependientes de los flujos de financiación y el ahorro externos. Junto al origen en los problemas de liquidez, la fuerte caída de la actividad económica y, en particular, del sector de la construcción, actúa como el catalizador que desemboca en una elevación del desempleo y en una revisión de las expectativas de renta a la baja.

En este contexto, resulta conveniente volver la vista, una vez más, al ahorro financiero de las economías domésticas, que ya desde 2004 viene decreciendo como porcentaje del PIB. Si bien en este escenario de turbulencias financieras pudiera parecer que el ahorro no debe constituir una gran preocupación ante lo abrumador del escenario financiero a corto plazo, conviene recordar que la sostenibilidad de cualquier pauta de crecimiento económico a largo plazo vendrá determinada, en gran medida, por la evolución del ahorro financiero de los hogares, en un contexto en el que el endeudamiento empresarial (y sus necesidades de financiación) han alcanzado cotas elevadas y en el que la capacidad de financiación que han mostrado en los últimos años las administraciones públicas se convertirá en necesidad de financiación para tratar de paliar, en alguna medida, los efectos de estas crisis con un mayor gasto público.

Conviene asimismo analizar, junto con los flujos de ahorro de las economías domésticas en España, la evolución del *stock* de riqueza financiera que, en los últimos años viene siendo un factor adicional de preocupación. Si bien los activos financieros de los hogares han crecido un 86,7 por 100 entre 1999 y 2007, los pasivos lo han hecho un 215,3 por 100 en el mismo período, lo que —incluso aplicando las oportunas correcciones de valor de mercado de estos activos y pasivos— ha propiciado un estancamiento en el ritmo de crecimiento de la riqueza financiera neta de los hogares españoles en los últimos años.

En este artículo se analizan algunas de las magnitudes fundamentales que han determinado la evolución reciente del ahorro y la riqueza financiera de las familias españolas en los últimos años, a la vez que se ofrecen las previsiones FUNCAS para el cierre de 2008. El artículo se estructura en torno a tres secciones. En la primera de ellas, se analiza la evolución de los flujos de ahorro financiero del

* Universidad de Granada y FUNCAS.

sector hogares y su papel en el conjunto de la economía española. El segundo apartado se centra en el análisis del *stock* de riqueza financiera de los hogares en España, incluyendo las previsiones sobre la magnitud y composición de los activos y pasivos financieros de las economías domésticas para 2008. Por último, el artículo se cierra con el análisis de la posición financiera neta (diferencia entre activos y pasivos) de los hogares y con algunas reflexiones respecto a las tendencias que han de marcar la evolución del ahorro en los próximos años.

1. El ahorro financiero de la economía española: el papel de los hogares

Una de las principales trasformaciones ocurridas en el sistema financiero español durante la última década han sido las sustanciales modificaciones en la composición del ahorro y la riqueza financiera tanto en el conjunto de la economía como, en particular, en el sector hogares. En lo que se refiere al saldo de las operaciones financieras netas (ahorro financiero neto en porcentaje del PIB) de la economía española —que se calcula como la diferencia entre los flujos "adquisición neta de activos" y "contracción neta de pasivos"— durante el periodo 1999-2007, éste se ha caracterizado por una tendencia decreciente (cuadro 1). Dicha situación se prolonga desde 1999, año en el que el ahorro financiero de la economía respecto al PIB se situó en el -1,6 por 100, disminuyendo progresivamente hasta alcanzar en 2007 niveles mínimos históricos del -9,5 por 100 (con un saldo neto de -99.868 millones de euros en 2007) merced a la mayor contratación neta de pasivos respecto a la variación neta de activos.

El cuadro 2 muestra la participación de los distintos sectores institucionales en los flujos financieros de la economía nacional entre 1999 y 2007. Por un lado, los últimos años han venido caracterizados por una considerable recuperación de la capacidad financiera de las administraciones Públicas, que han pasado de mostrar necesidades netas de financiación de 7.579 millones de euros en 1999 a una

Cuadro 1

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL (1999 - 2007)
% sobre el PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Adquisición neta de activos	48,9	55,0	44,7	45,2	55,6	64,4	86,7	90,1	87,1
Contratación neta pasivos	50,5	58,1	48,2	47,9	58,5	69,3	93,2	98,2	96,6
Operaciones financieras netas (eje derecho)	-1,6	-3,2	-3,5	-2,7	-2,9	-4,8	-6,5	-8,1	-9,5

Fuente: Banco de España y elaboración propia

Cuadro 2

PARTICIPACIÓN DE LOS SECTORES EN LOS FLUJOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA NACIONAL (1999 - 2007)
Millones de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Instituciones financieras	1.220	2.942	7.989	8.470	8.204	5.444	6.413	6.022	17.201
Administraciones Públicas	-7.579	-6.283	-4.492	-3.476	-1.793	-2.985	8.752	17.555	23.169
Sociedades no financieras	-16.749	-23.030	-31.818	-27.891	-31.274	-46.156	-65.781	- 85.920	-117.069
Hogares e ISFLSH	13.778	10.092	7.900	5.663	984	-4.983	-11.887	-16.443	-16.928
Economía nacional	-9.330	-20.088	-23.829	-19.421	-23.070	-40.712	-59.368	-79.898	-99.868

Fuente: Banco de España y elaboración propia

capacidad de financiación de 23.169 millones de euros en 2007. Por su parte, como cabe esperar, las instituciones financieras han incrementado paulatinamente su contribución a la financiación alcanzando un saldo positivo de 17.201 millones de euros en 2007. En contraposición, las sociedades no financieras han marcado la contribución más negativa a la evolución del ahorro financiero de la economía nacional con necesidades crecientes de financiación que, en 2007, se elevaron a 117.069 millones de euros.

La reducción del ahorro financiero en la economía nacional se explica en gran medida, junto con el endeudamiento empresarial, en el comportamiento financiero del sector hogares, que ha pasado de tener una posición financiera positiva de 13.778 millones de euros en 1999 a una negativa de 16.928 millones de euros en 2007.

El cuadro 3 muestra la evolución de la variación neta de activos financieros, la contracción neta de pasivos financieros y el saldo de operaciones financieras netas (ahorro financiero) respecto al PIB de las economías domésticas entre 1999 y 2007, junto con la previsión de FUNCAS para 2008. Si en 1999 las operaciones financieras netas se situaban en un 2,4 por 100, en 2003 el saldo fue prácticamente nulo (0,1 por 100) y desde 2004 ha marcado registros negativos y se ha venido deteriorando progresivamente hasta alcanzar el -1,6 por 100 en 2007. La adquisición neta de activos ha reducido su peso en relación al PIB (del 9,5 por 100 al 7,2 por 100 en el periodo considerado), mientras que la contracción neta de pasivos lo ha aumentado (del 7,1 por 100 al 8,8 por 100), con el consiguiente efecto negativo sobre el ahorro familiar. En cuanto a las previsiones para 2008, estas vienen marcadas por los efectos asimétricos que la crisis financiera puede tener sobre la variación de activos, por un lado, y la contracción de pasivos, por otro. En particular, la variación neta de activos se verá especialmente mermada por la pérdida de valor de algunos activos financieros en poder de los hogares en consonancia con la negativa evolución de los mercados bursátiles, aun cuando es previsible un cambio en la composición de la tenencia de activos hacia productos de perfil más seguro como depósitos a plazo, seguros y fondos de pensiones. En conjunto, se prevé que la adquisición neta de activos sea del 7 por 100 del PIB a finales de 2008 (frente al 7,2 por 100 de 2007). En cuanto a los pasivos, la elevación del Euribor durante 2008 repercutirá en una mayor carga financiera, si bien la tendencia al endeudamiento se habrá visto moderada y cabe esperar que la contracción neta de pasivos suponga el 8,4 por 100 del PIB (frente al 8,8 de 2007). De este modo, el ahorro financiero de los hogares –operaciones financieras netas- previsto para 2008 sería del -1,4 por 100 del PIB, un porcentaje que, aunque negativo, es algo más favorable que el registrado en el período precedente (-1,6 por 100).

Con el objetivo de analizar en profundidad la dinámica de variación del ahorro financiero de las economías domésticas en 2008 puede tomarse como referencia el último enlace disponible que ofrece el Banco de España entre el balance financiero al principio y al final del primer trimestre de 2008. Estos datos se muestran en el cuadro 4 y permiten estudiar la transición desde las variables flujo de ahorro financiero hacia el *stock* de activos financieros de los hogares mediante un cómputo simple. En particular, la suma del balance financiero al inicio de un periodo más las operaciones financieras netas realizadas y las variaciones en el valor de los activos financieros y pasivos, da como resultado el balance financiero (*stock* de activos financieros) al final del periodo. En este sentido, se puede apreciar que en el primer trimestre de 2008, este balance financiero experimentó una reducción del 5,77 por 100 (de 1.915 a

Cuadro 3

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS PARA LOS HOGARES E ISFLSH (1999 - 2008(P))

% sobre el PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (P)
Variación neta de activos (eje derecho)	9,5	9	7,1	8,3	8,8	9,5	10,4	10,9	7,2	7,0
Contracción neta pasivos (eje derecho)	7,1	7,4	5,9	7,5	8,7	10,1	11,8	12,6	8,8	8,4
Operaciones financieras netas	2,4	1,6	1,2	0,8	0,1	-0,6	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4

Fuente: Banco de España y elaboración propia

Cuadro 4

ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2008 (MILLONES DE EUROS)

	Balance financiero a inicio del período	Cuentas de operaciones financieras	Cuenta de otras variaciones de activos financieros y de pasivos			Balance financiero al final del período
			Total	*Revalorización*	*Otras variaciones en el volumen*	
TOTAL INSTRUMENTOS	1,915,452	2,065	- 112,509	-112,534	25	1,805,008
Efectivo y depósitos	730,335	16,796	-1,041	-1,041	-	746,091
Valores distintos de acciones	50,825	-412	-629	- 629	-	49,784
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones	809,468	-12,395	-105,959	-105,959	-	691,114
Reservas técnicas de seguro	259,865	3,208	-4,902	- 4,902	-	258,171
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	64,959	-5,131	21	- 4	25	59,849

Fuente: Banco de España

1.805 miles de millones de euros), debido principalmente al efecto negativo en la cuenta de revalorización (-112.509 millones de euros), considerablemente superior a la variación positiva en la cuenta de operaciones financieras (2.065 millones de euros). Esta evolución evidencia que el valor del *stock* de inversiones financieras de las familias españolas parece verse afectado a la baja de forma considerable por las tendencias recientes en los mercados bursátiles.

La desagregación por tipos de instrumentos permite apreciar cuánto ha contribuido cada uno de los mismos al comportamiento negativo del patrimonio neto durante el primer trimestre del año. Se puede observar que todos los instrumentos, excepto el efectivo y depósitos (con un crecimiento del 2,16 por 100), experimentaron una reducción en el primer trimestre de 2008. Los valores de renta variable —que suponen aproximadamente el 40 por 100 del balance financiero familiar— fueron los segundos que más cayeron con un 14,62 por 100 seguidos por otras cuentas pendientes de cobro/pago con un -7,87 por 100 y los valores de renta fija (con una reducción del 2,05 por 100). Cabe destacar, en cualquier caso, que son las cuentas de revalorización las que explican principalmente la reducción en el valor total de los activos durante el primer trimestre del año, lo que incluye acciones, fondos de inversión y otras participaciones (-105.959 millones de euros), efectivo y depósitos (-1,041 millones de euros), valores de renta fija (-629 millones de euros) y reservas de seguro (-4.902 millones de euros).

2. La composición del balance financiero familiar. Previsiones de FUNCAS para 2008

Los datos y previsiones referentes a los flujos financieros ponen de manifiesto la persistencia de la tendencia decreciente del ahorro financiero de las economías domésticas españolas en los últimos años. Junto a estas magnitudes, resulta de interés estudiar, además, en qué medida estas tendencias afectan a la riqueza o patrimonio financiero, definida como diferencia del *stock* de activos y pasivos financieros. El cuadro 5 ofrece la evolución de los distintos activos y pasivos financieros de los hogares entre 1999 y 2007, incluyendo las previsiones de FUNCAS para 2008.

El activo de las familias en 2007 era de 1,91 billones de euros, lo que supuso un crecimiento del 4,92 por 100 respecto a 2006 y de un 86 por 100 acumulado respecto a 1999. Por instrumentos, durante los nueve años considerados las principales variaciones acumuladas correspondieron a reservas técnicas de seguros y valores a largo plazo distintos de acciones (114,9 por 100 y 114,1 por 100, respectivamente). Asimismo, resulta destacable el crecimiento de otras cuentas pendientes de cobro (107,2 por 100) y de las acciones y otras participaciones (102,2 por 100). Por otro lado, la participación del efectivo y de los depósitos bancarios, que partía del 36,42 por 100 del

Cuadro 5

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (1999-2008(I))

(Datos *stock* a 31 de diciembre) Millones de euros

	Efectivo y depósitos	Valores a corto plazo distintos de acciones	Valores a largo plazo distintos de acciones	Préstamos	Acciones y otras participaciones excepto fondos de inversión	Fondos de inversión	Reservas técnicas de seguro excepto fondos de pensiones	Reservas de fondos de pensiones	Otras cuentas pendientes de cobro	TOTAL ACTIVOS	Préstamos	Otras cuentas pendientes de pago	TOTAL PASIVOS
1999	374.929	2.625	21.686	-	303.597	171.565	71.346	52.496	31.353	1.029.597	248.093	47.316	295.408
%	36,42	0,25	2,11	-	29,49	16,66	6,93	5,10	3,05	100	83,98	16,02	100
2000	416.932	2.698	23.877	-	279.635	143.777	84.554	61.146	36.171	1.048.790	291.300	50.413	341.713
%	39,75	0,26	2,28	-	26,66	13,71	8,06	5,83	3,45	100	85,25	14,75	100
2001	445.858	2.640	22.372	-	297.990	141.720	95.324	65.543	33.618	1.105.066	327.523	50.212	377.736
%	40,35	0,24	2,02	-	26,97	12,82	8,63	5,93	3,04	100	86,71	13,29	100
2002	472.395	2.140	26.105	-	269.417	133.928	106.368	68.755	37.878	1.116.987	379.769	51.060	430.830
%	42,29	0,19	2,34	-	24,12	11,99	9,52	6,16	3,39	100	88,15	11,85	100
2003	498.510	2.701	34.944	-	349.464	155.982	114.300	77.213	39.589	1.272.704	451.147	52.133	503.280
%	39,17	0,21	2,75	-	27,46	12,26	8,98	6,07	3,11	100	89,64	10,36	100
2004	540.517	2.045	29.213	-	389.803	172.645	123.150	85.794	44.810	1.387.978	541.924	49.200	591.124
%	38,94	0,15	2,10	-	28,08	12,44	8,87	6,18	3,23	100	91,68	8,32	100
2005	590.505	2.132	31.059	-	471.872	196.388	133.087	97.978	50.012	1.573.034	653.517	50.541	704.058
%	37,54	0,14	1,97	-	30,00	12,48	8,46	6,23	3,18	100	92,82	7,18	100
2006	671.198	2.690	42.405	-	590.414	205.655	142.280	108.767	62.077	1.825.487	780.790	57.417	838.207
%	36,77	0,15	2,32	-	32,34	11,27	7,79	5,96	3,40	100	93,15	6,85	100
2007	730.335	4.397	46.428	-	613.904	195.564	147.026	112.839	64.959	1.915.452	878.195	54.717	932.911
%	38,13	0,23	2,42	-	32,05	10,21	7,68	5,89	3,39	100	94,13	5,87	100
ESTIMACIÓN FUNCAS (2008)													
2008	750.014	4.581	47.297	-	504.205	136.085	150.982	114.227	54.966	1.762.357	800.001	46.326	846.327
%	42,56	0,26	2,68	-	28,61	7,72	8,57	6,48	3,12	100	94,53	5,47	100

Fuente: Banco de España y previsiones FUNCAS.

activo en 1999 aumentó hasta 2002, disminuyó después y volvió a incrementarse en 2007 hasta el 38,13 por 100, con una tasa de variación neta para el período 1999-2007 del 94,8 por 100. Esta evolución reciente refleja la tendencia hacia la seguridad en el ahorro, ante la volatilidad que preside los mercados financieros desde 2007. En este sentido, también la renta fija parece volver a ser una alternativa de inversión del interés de los hogares, aunque aún los aumentos en la participación de los títulos de renta fija a corto y largo plazo son limitados y, en conjunto, aún se encuentran por debajo del 3 por 100 del total del activo financiero familiar.

En lo que respecta a las acciones y participaciones (exceptuando los fondos de inversión) su participación en 2007 (32,05 por 100) mostraba ya una ligera reducción respecto a 2006 (32,34 por 100). Esta reducción se aprecia también en la participación de los fondos de inversión, del 11,27 por 100 en 2006 al 10,21 por 100 en 2007. Por otro lado, los seguros y fondos de pensiones, que venían aumentando su representatividad en el balance financiero de los hogares en los últimos años han visto reducida ligeramente su participación, del 13,95 por 100 en 2006 al 13,57 por 100 en 2008, lo que puede atribuirse, en gran medida, a las pérdidas de valor de estos activos que, cada vez más, están indiciados a mercados bursátiles.

En cuanto al pasivo, éste alcanzó los 0,93 billones de euros en 2007, lo que equivale a un nivel de deuda 3,2 veces superior a la alcanzada por las familias en 1999. En particular, el peso de los préstamos —fundamentalmente de carácter hipotecario— ha experimentado un incremento desde el 83,98 por 100 en 1999 hasta el 94,13 por 100 en 2007, mientras que otras formas de financiación han reducido su peso relativo del 16,02 por 100 en 1999 al 5,87 en 2007.

En la parte inferior del cuadro 5 se ofrecen las previsiones de FUNCAS relativas al balance financiero de los hogares para 2008. El giro en las inversiones hacia activos de bajo riesgo queda patente en el incremento que experimentará en su participación el efectivo y depósitos (42,56 por 100 en 2008 frente a 38,13 por 100 en 2007), las reservas técnicas de seguro (8,57 por 100 en 2008 y 7,68 por 100 en 2007) y los fondos de pensiones (6,48 por 100 en 2008 y 5,89 por 100 en 2007). En contrapartida, las acciones y participaciones reducirán su representatividad en el activo financiero familiar del 32,05 por 100 en 2007 al 28,61 por 100 en 2008 y los fondos de inversión pasarán del 10,21 por 100 en 2007 al 7,72 por 100 en 2008. En canto a los pasivos, se prevé que en 2008 los préstamos supongan el 94,53 por 100 del total de deuda (94,13 por 100 en 2007), mientras que otras cuentas pendientes de pago supondrían el 5,47 por 100.

3. La riqueza financiera y las perspectivas futuras del ahorro financiero familiar

La previsión de FUNCAS en el cuadro 5 muestra una disminución del valor de los activos financieros de los hogares del 8 por 100, pasando de 1,92 billones de euros en 2007 a 1,76 billones de euros en 2008. La deuda en el pasivo experimentaría, asimismo, una disminución, en este caso del 9,3 por 100, desde los 0,96 billones de euros en 2007 hasta los 0,85 billones de euros en 2008.

Con la finalidad de analizar en términos netos la riqueza financiera de las economías domesticas, el cuadro 6 y el gráfico 1 muestran la evolución de los activos y pasivos del balance financiero de las economías domésticas así

Cuadro 6

RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (1999 - 2008(I))
Millones de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008(P)
Activos financieros	1.026.193	1.048.790	1.105.066	1.116.987	1.272.704	1.387.978	1.573.034	1.825.487	1.915.451	1.762.357
Pasivos financieros	295.867	341.713	377.736	430.830	503.280	591.124	704.058	838.207	932.911	846.327
Riqueza financiera neta	730.326	707.077	727.330	686.157	769.424	796.854	868.976	987.280	982.540	916.030

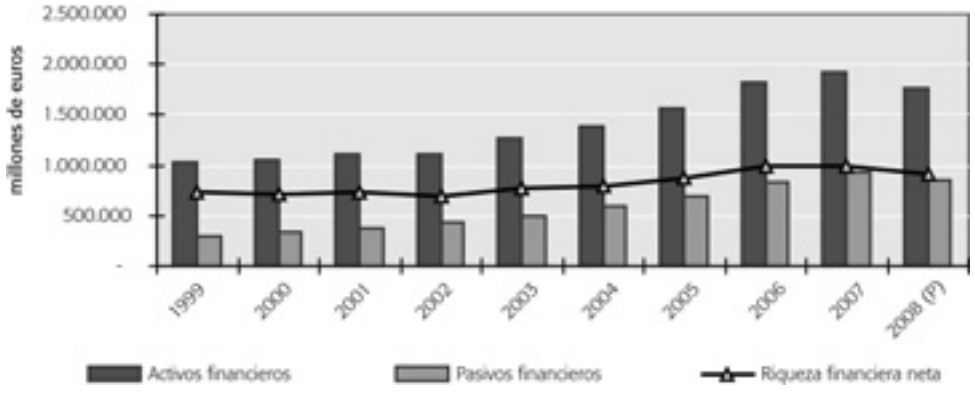
Fuente: Banco de España y previsiones FUNCAS.

como la diferencia entre las mismas (el patrimonio neto familiar) en el período 1999-2007 y las previsiones de FUNCAS para 2008. Si analizamos las tasas de crecimiento anuales se puede observar que desde 1999 el patrimonio financiero neto familiar ya se había visto mermado en 2002 (-5,7 por 100) y 2007 (-0,5 por 100), si bien en 2008 se prevé una reducción aún mayor (-6,8 por 100), desde los 0,98 billones de euros de 2007 hasta los 0,91 billones de euros previstos para el cierre de 2008.

La situación de estancamiento en el balance financiero neto y los registros negativos previstos no representan ya una situación coyuntural. El deterioro de las cuentas financieras de los hogares merece una reflexión en un momento en el que tanto el sector empresarial, como el exterior y las administraciones públicas cuentan con una escasa capacidad de financiación para acometer la inversión a largo plazo. En cualquier caso, resulta tan deseable como probablemente previsible que a partir de 2009 se produzca una recuperación progresiva de las tasas de ahorro que se derivaría de tres posibles vertientes. Por un lado, de una recuperación paulatina de los mercados de capitales que revalorice las mermadas inversiones de los hogares que directa o indirectamente dependen de la evolución de estos mercados. En segundo lugar, un aumento del ahorro-previsión frente al ahorro-especulación, como consecuencia de la revisión del perfil de rentabilidad-riesgo del inversor medio, derivada del actual escenario macroeconómico. Por último, una reducción de la deuda y de la carga financiera de los hogares, merced a la contención del crédito concedido a hogares.

Gráfico 1

RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (1999-2008(P))



Fuente: Banco de España y previsiones FUNCAS.

La renta y la riqueza de las familias en España y su distribución[1]

*José L. Raymond**

El objeto de este artículo es examinar la distribución de la renta y de la riqueza a partir de la información que ofrece la Encuesta Financiera de las Familias (en adelante, EFF)[2], elaborada por el Banco de España y referida al año 2002. Los datos de 2005 están en curso de elaboración y todavía no están disponibles. Para el caso de la economía española, si bien existen diversos estudios que han analizado la distribución de la renta entre hogares, debido a la escasez de la información estadística disponible, no conocemos ningún trabajo que haya abordado el tema relativo a la distribución de la riqueza. En este trabajo, la EFF se utilizará para analizar ambas distribuciones.

Por lo que respecta a la distribución de la renta, los resultados hallados concuerdan bastante bien con resultados previos que se derivan de la explotación de encuestas más amplias, como las Encuestas de Presupuestos Familiares o el Panel de Hogares de la Unión Europea. Ello puede interpretarse como una forma indirecta de validar la EFF. Con relación a la distribución de la riqueza, como a *priori* cabía esperar, esta variable se distribuye de forma mucho más desigual que la renta.

En la exposición que sigue, en primer lugar, se presentan los datos básicos del problema. Seguidamente se calculan algunos índices estándar de desigualdad y se aproximan los factores que contribuyen a explicar esta desigualdad, como el capital humano de los hogares o la edad. Por último, unas breves consideraciones concluyen la exposición.

Algunos datos básicos del problema

En el momento de analizar aspectos distributivos, una primera cuestión a considerar es el tema de las escalas de equivalencia. Como la OCDE señala[3], *"las necesidades de una familia crecen al incorporarse miembros adicionales pero, debido a la existencia de economías de escala en el consumo, no lo hacen de forma directamente proporcional. Las necesidades de espacio, electricidad, etc. no serán tres veces superiores para una familia de tres miembros con respecto a un hogar unipersonal. Con la ayuda de las escalas de equivalencia, a cada tipo de familia se le asigna un valor en función de sus necesidades. Los factores generalmente contemplados son el tamaño de la familia y la edad de sus miembros, dependiendo de que sean adultos o niños"*. Existe un amplio conjunto de escalas de equivalencia. Las más frecuentes son:

- Las escalas de equivalencia de la OCDE: a efectos de computar el tamaño familiar con objeto de obtener magnitudes en términos per cápita, se asigna la ponderación unitaria al cabeza de familia, 0,7 por cada adulto y 0,5 por cada niño. La denominamos escala 1.

* Universidad Autónoma de Barcelona.

[1] Este trabajo forma parte de una investigación más amplia titulada "Riqueza familiar, endeudamiento y ciclo vital" y patrocinada por FUNCAS en la que participa el autor conjuntamente con Lina M. Gómez. Deseo expresar mi agradecimiento a los comentarios recibidos de Lina M. Gómez y de los profesores X. Ramos (UAB) y E. Uriel (UV). No obstante, asumo por completo la responsabilidad de los posibles errores.

[2] La EFF define renta del hogar como la suma de rentas laborales y no laborales de todos los miembros del hogar en el año. Adicionalmente, la variable riqueza hace referencia a la riqueza bruta, que corresponde a la suma de los activos reales y financieros que posee el hogar.

[3] OCDE Social Policy Division, http://www.oecde.org/els/social

- La escala de equivalencia de la OCDE modificada: Las ponderaciones respectivas son de 1 para el cabeza de familia, 0,5 por cada adulto adicional y 0,3 por cada niño. La denominamos escala 2.

- La escala de la raíz cuadrada: Algunas publicaciones recientes de la OCDE, a efectos de computar términos per cápita, proponen dividir por la raíz cuadrada del número de miembros. Ello implica, por ejemplo, que una familia con cuatro miembros tiene unas necesidades dobles a las de una familia de un solo miembro. La denominamos escala 3.

En nuestro caso, los resultados derivados de emplear un sistema u otro de ponderación eran bastante estables, al menos, cualitativamente, por lo que al final se decidió operar con la escala de equivalencias de la OCDE que comporta las ponderaciones de 1, 0,7 y 0,5.

El cuadro 1 detalla lo que podríamos considerar como datos básicos que caracterizan la distribución de la renta y de la riqueza en España. Hacen referencia a renta y riqueza de los hogares en términos absolutos y en términos de unidades equivalentes de consumo utilizando las escalas de equivalencia ya comentadas.

Cuadro 1

DATOS BÁSICOS DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y DE LA RIQUEZA (AÑO 2002)

RENTA HOGAR	Euros
Renta media del primer decil:	5.335
Renta media:	29.298
Renta media del último decil:	89.891
Ratio del último decil sobre el primero:	16,85
RENTA EN UNIDADES EQUIVALENTES DE CONSUMO[4]	
Renta media del primer decil:	3.338
Renta media:	13.051
Renta media del último decil:	37.148
Ratio del último decil sobre el primero:	11,13
RIQUEZA	
Riqueza media del primer decil:	943
Riqueza media:	168.579
Riqueza media del último decil:	688.476
Ratio del último decil sobre el primero	730
RIQUEZA EN UNIDADES EQUIVALENTES DE CONSUMO	
Riqueza media del primer decil:	504
Riqueza media:	79.868
Riqueza media del último decil:	323.399
Ratio del último decil sobre el primero	642
RATIO RIQUEZA-RENTA	
Para el total de la población	5,75

Con respecto a la renta de los hogares, después de ordenarlos de menor a mayor renta, la media del primer decil de hogares es de 5.335 € (datos referidos al año 2002), la media del conjunto es de 29.298 €, y la del último decil es de 89.891 €. Cabe resaltar, por tanto, que la ratio entre las rentas medias del último decil y del primer decil es de 16,85. Estas magnitudes relativas, cuando se opera en términos de unidades equivalentes de consumo (utilizando como divisor el número de miembros según escalas de equivalencia), se reduce ligeramente debido a que las familias de mayor renta suelen ser más numerosas que las de menor renta. Así, la renta media per cápita del primer decil es de 3.338 €, la del último decil de 37.148 € y la ratio entre ambas de 11,13. Es decir, la renta media por unidad equivalente de consumo del decil de mayor renta es del orden de 11 veces la renta media del decil de menor renta.

Al pasar al tema de la distribución de la riqueza, las diferencias resultan amplificadas. En concreto, la riqueza media del primer decil es de sólo 943 €. El valor es tan reducido porque los hogares de menor riqueza declaran valores prácticamente nulos, a pesar de que los datos que se comentan están referidos a riqueza bruta. Es decir, a la riqueza antes de descontar las deudas. En caso de referirnos a la riqueza neta, los resultados son todavía más extremos. En concreto, el 10% de hogares de menor riqueza, como promedio, tienen una riqueza neta negativa de -1.669 €. Por tanto, en promedio, para estos hogares el volumen de deudas ligeramente excede al de activos.

Para el conjunto de hogares, la riqueza bruta promedio es de 168.579 €. Comparada esta media con la de la renta, la ratio riqueza-renta se sitúa en 5,75. Con relación a la riqueza neta, su valor medio por hogar es de 154.169 €, lo que ofrece una ratio riqueza-renta de 5,26.

Finalmente, el cuadro 2 ofrece información acerca de la distribución de la renta y de la riqueza por unidades equiva-

[4] Como ya se ha señalado, los valores de renta o de riqueza per cápita se obtienen dividiendo la renta o la riqueza del hogar por el número de miembros del hogar empleando escalas de equivalencia. Por ejemplo, el número de miembros de un hogar compuesto por un cabeza de familia, un adulto y dos niños sería de 1+0,7+0,5+0,5=2,7

Cuadro 2

DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y DE LA RIQUEZA POR UNIDADES EQUIVALENTES DE CONSUMO DE LOS HOGARES POR DECILAS EN EUROS*

Decilas	Renta por unid.equiv.consumo	Riqueza por unid.equiv.consumo	Ratio Riqueza/Renta
1	3.338	503	0,2
2	5.247	9.775	1,9
3	6.511	23.302	3,6
4	7.848	34.922	4,4
5	9.347	46.090	4,9
6	11.076	58.135	5,2
7	13.169	73.657	5,6
8	16.050	95.139	5,9
9	20.738	133.405	6,4
10	37.147	323.398	8,7

Nota: Las magnitudes por unidades equivalentes de consumo se obtienen dividiendo la renta o la riqueza del hogar por el número de miembros del hogar expresados en unidades equivalentes
*Magnitudes ordenadas en sentido creciente. Valores medios de cada decila

lentes de consumo[5] por decilas, después de ordenar ambas magnitudes en sentido creciente. Nótese el comportamiento de la renta media y de la riqueza media por unidad equivalente de consumo por decilas. Mientras la primera decila tiene una riqueza media de 503 €, para la décima es de 323.398 €. Siguiendo el análisis anterior, la renta presenta diferencias entre decilas menos fuertes que la riqueza. Mientras la primera decila tiene una renta media de 3.338 €, la décima tiene una renta de 37.147 €. La ratio entre riqueza y renta para estas decilas es de 0,2 y 8,7, respectivamente. Los hogares ubicados en la primera decila, tienen una riqueza acumulada bastante reducida, al compararlos con las decilas superiores. Los hogares de la décima decila tienen una ratio riqueza-renta 44 veces superior a los hogares de la primera.

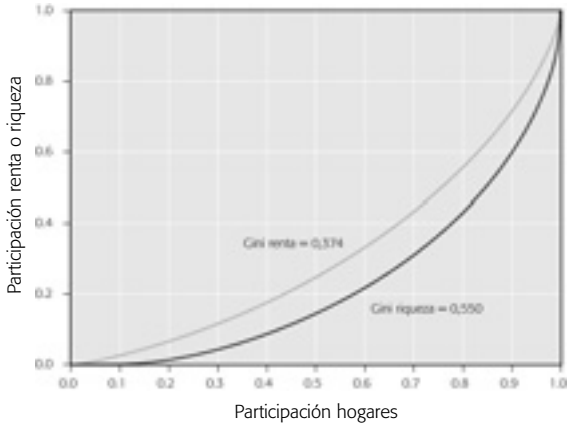
Índices de distribución de la renta y de la riqueza

Seguidamente se ofrecen algunas medidas estándar de la desigualdad en las distribuciones de la renta y de la riqueza. Son los coeficientes de variación, el índice de Gini y el diagrama de Pen.

[5] Es decir, después de dividir por el número de miembros empleando las escalas de equivalencia

Gráfico 1

CURVAS DE LORENZ RELATIVAS A LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y DE LA RIQUEZA



Con relación a los coeficientes de variación, definidos como la ratio entre la desviación estándar y la media, se han calculado para la renta per cápita y para la riqueza per cápita. Los valores obtenidos han sido de 0,867 para la renta y de 6,365 para la riqueza. Es decir, en términos de coeficiente de variación, la riqueza tiene un grado de desigualdad en su distribución del orden de siete veces superior al de la renta.

Un segundo indicador ampliamente utilizado para medir la desigualdad en la distribución es el índice de Gini y la representación gráfica correspondiente a partir de la Curva de Lorenz.

Al respecto, en un solo gráfico (véase gráfico 1) se han superpuesto las distribuciones de la renta y de la riqueza. Tanto la renta como la riqueza están expresadas en términos per cápita utilizando la escala de equivalencias 1. Las observaciones se ordenan de menor a mayor renta per cápita o riqueza per cápita, y en el eje de abscisas aparece el porcentaje acumulado de participación en el total de hogares, mientras que en el de ordenadas se representa el porcentaje de participación de estos hogares en el total de la renta y de la riqueza per cápita[6]. Si, por ejemplo, el 10% de los hogares de menor renta participasen en el 10% de la renta total, o el 10% de los hogares de menor riqueza participasen en el 10% de la riqueza total, ello sería indicativo de una distribución completamente igualitaria y estaría representada por la bisectriz. El grado de desigualdad vendrá

[6] En este planteamiento, las unidades de análisis son los hogares. En consecuencia, la renta o riqueza per cápita total del conjunto de hogares es la suma de rentas o de riquezas per cápita de los hogares individuales.

medido por la distancia entre la participación en el total de hogares y la participación en la renta o en la riqueza.

Por ejemplo, en el caso de la renta, el 10% de los hogares de menor renta participa en el 2,56% de la renta total. Y por lo que se refiere a la riqueza bruta, el 10% de los hogares de menor riqueza participa sólo en el 0,06% de la riqueza total. Si nos centramos en el 20% de los hogares de menor renta o riqueza, estos participan en el 6,60% de la renta total, mientras que sólo en el 1,29% de la riqueza total.

A la vista del gráfico 1 puede comprobarse que siempre la Curva de Lorenz de la distribución de la riqueza se halla por debajo de la de la renta. Ello confirma una distribución más desigual de la riqueza que de la renta. El índice de Gini cuantifica el grado global de desigualdad calculando el área comprendida entre la bisectriz y la curva de distribución con relación al área total del triángulo formado por la bisectriz y los ejes de ordenadas y de abscisas. El valor numérico del índice de desigualdad para la distribución de la renta es de 0,374. El Banco Mundial, en su informe *World Development Indicators* de 2007 sitúa este índice para España en 0,347, magnitud relativamente similar al valor obtenido empleando la EFF, lo que es una forma indirecta de validar la información. Por otro lado, en forma de anexo se detallan los valores del índice de Gini para los países europeos ofrecidos por Eurostat para distintos años. Para España, según esta publicación, el valor del índice se sitúa en 0,33 en 2001 y desciende a 0,31 en 2002.

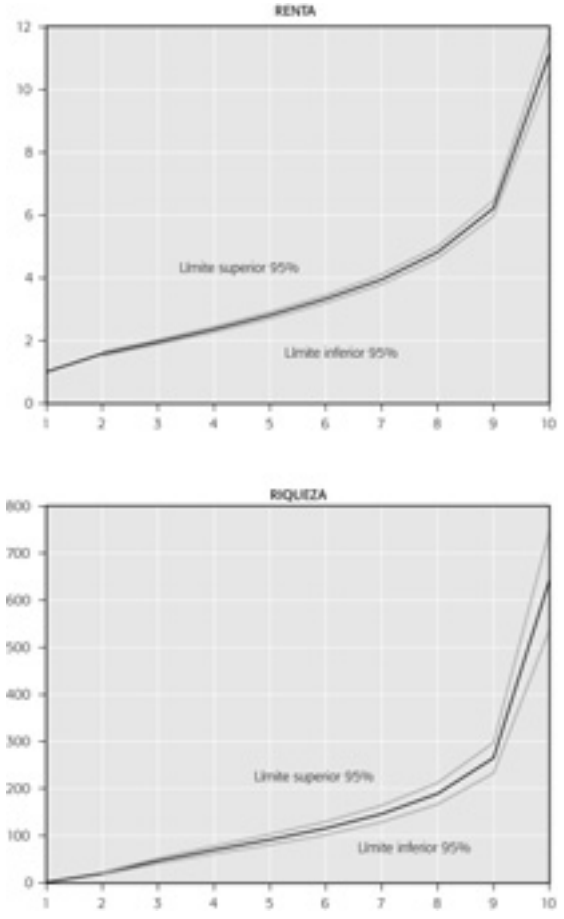
Finalmente, el índice de Gini referido a la riqueza adopta un valor de 0,550, valor claramente superior al de la renta. (Debido a la ausencia de estudios al respecto, esta información no puede validarse con otras estimaciones alternativas. En efecto, existe un trabajo muy reciente de Bover sobre distribución de la riqueza en España, pero utiliza la misma fuente de información. El valor del índice de Gini que obtiene para la riqueza neta es de 0,56[7]). No obstante, a pesar de que la comparación casi directa de datos (la ratio entre el último decil y el primero o el coeficiente de variación) claramente indica que la riqueza se distribuye de forma mucho más desigual que la renta[8], el valor numérico del índice de Gini parece diluir estas diferencias.

Un instrumento que los economistas han hallado útil para examinar los extremos de la distribución es el conocido como diagrama de Pen (1971)[9]. Consiste en ordenar la renta o la riqueza en términos per cápita y de menor a mayor y ofrecer la ratio entre la renta o la riqueza de cada decila con respecto a la primera. Los resultados obtenidos se ofrecen en el gráfico 2. En el mismo se detallan los valores calculados así como un intervalo del 95% para los mismos[10]. Como antes ya se ha señalado, la evolución de la ratio para la renta parte de la unidad y alcanza el valor de 11 para la última decila, mientras que en el caso de la riqueza la ratio pasa de la unidad a 642. Los intervalos son relativamente estrechos. Así, para la última decila y con relación a la renta per cápita, los límites son de 10,5 a 11,7,

Gráfico 2

DIAGRAMA DE PEN

RATIOS ENTRE LA RENTA O LA RIQUEZA DE LA DECILA "J" Y LA PRIMERA DECILA



[7] Véase O. Bover, "Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: España *vs.* EEUU", Boletín Económico del Banco de España, septiembre de 2008

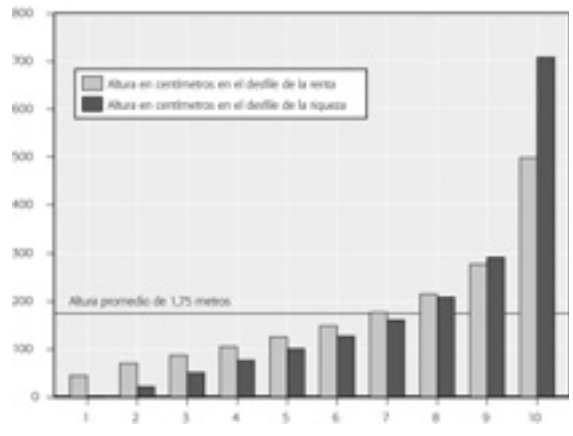
[8] Recuérdese que la ratio entre el último decil y el primero es de 11 para la renta y de 642 para la riqueza, o un coeficiente de variación de 0,867 para la renta y de 6,365 para la riqueza.

[9] J.Pen (1971), Income distribution, Ed. Allen Lane the Penguin Press, 1971

[10] En el trabajo original del que procede este resumen se detallan las fórmulas de cálculo utilizadas para obtener los intervalos de confianza.

Gráfico 3

LOS DESFILES DE LA RENTA Y DE LA RIQUEZA



y con respecto a la riqueza per cápita los límites están acotados entre 530 y 740.

Para añadir una mayor intuición a lo que estas magnitudes representan, en ocasiones se ha recurrido a la analogía de un desfile de enanos con unos pocos gigantes (véase gráfico 3). En efecto, si se tratase de un desfile en el que quienes desfilan han sido ordenados por altura, y considerando una altura media de 175 centímetros, para la renta, la altura promedio de la primera decila sería de 45 centímetros, la de la quinta decila sería de 1,26 metros, mientras que la de la última decila sería de 4,98 metros. Con relación a la riqueza, la altura promedio de la primera decila sería de 1,10 centímetros, la de la quinta sería de 1,00 metros, frente a 7,09 metros de la última.

Si la altura de los muchos enanos y los pocos gigantes del desfile la representamos a través de barras verticales, el gráfico 3 permite examinar de forma visual como se compararían el desfile de la renta y de la riqueza. En el primero hay bastantes enanos (seis individuos que miden menos de un metro y medio), dos personas "normales" y dos gigantes que miden 2,8 y 5,0 metros. En el desfile de la riqueza hay cuatro enanos extremos cuya altura oscila entre 1,10 centímetros y 76 centímetros, dos enanos estándar con altura comprendida entre 1 y 1,3 metros, dos personas "normales" y dos gigantes extremos con una altura respectiva de 2,9 y 7,1 metros.

Factores explicativos de la distribución de la renta y de la riqueza

Con base en el modelo de capital humano cabe estimar ecuaciones de generación de renta y de riqueza, y es posible explotar estas ecuaciones con objeto de hallar las variables que expliquen la distribución de estas dos magnitudes. Prescindiendo del detalle de estas estimaciones que se ofrece en el trabajo de referencia, las ecuaciones estimadas son del siguiente tipo:

$$\ln Y_i = \beta_i \cdot (Efecto\ cohorte)_i + \beta_2 \cdot Escolaridad_i + \beta_3 \cdot Edad_i + \\ + \beta_4 \cdot Edad_i^2 + \varepsilon_i$$

en donde la variable dependiente es el logaritmo de la renta o la riqueza del hogar y las variables explicativas son una aproximación al efecto cohorte (dependiendo del año de nacimiento, el cabeza de familia se habrá beneficiado de un distinto entorno macroeconómico que le habrá permitido mejorar su renta y/o su riqueza), los años promedio de escolaridad del hogar y la edad promedio del hogar. La ecuación ha sido estimada con datos individuales y a partir de esta estimación, tomando diferencias con respecto a la media, y denominando "" a la varianza, se deduce:

$$\text{Varianza } (\ln Y) = \\ = \text{Varianza explicada por efecto cohorte: } \beta_1^2 \cdot \sigma^2_{Efecto\ cohorte} + \\ + \text{Varianza explicada por escolaridad: } \beta_2^2 \cdot \sigma^2_{Escolaridad} + \\ + \text{Varianza explicada por edad: } \beta_3^2 \cdot \sigma^2_{Edad} + \beta_4^2 \cdot \sigma^2_{Edad} + \\ + 2 \cdot \beta_3 \cdot \beta_4 \cdot \sigma_{Edad \cdot Edad^2} + \\ + \text{Resto (Productos cruzados y parte no explicada)}$$

Los resultados hallados permiten obtener la siguiente descomposición de la varianza que se detalla en el cuadro 3:

En efecto, por lo que respecta a la renta, la ecuación empleada de generación de renta explica un 64% de la variación total a través del efecto directo de la cohorte, de la escolaridad o de la edad. La edad de los hogares (el hecho de que la muestra se componga de hogares de muy distintas edades, ya sea muy jóvenes o de edad avanzada) o la escolaridad de los hogares (el hecho de que el nivel de escolaridad difiera) explican respectivamente un 29% y 16% de la desigualdad. Los hogares muy jóvenes, los de edad avanzada, o los de un bajo nivel educativo suelen tener menor renta y, a efectos de explicar su distribución, la importancia de la distribución heterogénea de la edad o de la escolaridad permiten explicar más del 50% de la desigualdad observada. Dado que la edad de los hogares no puede alterarse, la única variable sobre la que, a largo plazo, se puede operar es la escolaridad. Es decir, redistribuir el capital humano es una forma de redistribuir renta. Finalmente, el efecto cohorte (es decir, el hecho de haberse beneficiado de un entorno de mayor o menor renta) permite explicar un 19% de la variación total.

Cuadro 3

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIANZA EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y DE LA RIQUEZA

Variables contempladas	Renta: Proporción de la varianza explicada		Riqueza: Proporción de la varianza explicada	
Efecto cohorte	0,14	**19%**	0,05	**1%**
Escolaridad	0,12	**16%**	0,32	**8%**
Edad	0,22	**29%**	0,69	**18%**
Variación explicada	0,48	**64%**	1,06	**27%**
Variación no explicada	0,28	**36%**	2,88	**73%**
Variación total	0,76	**100%**	3,94	**100%**

En el caso de la riqueza, la variación explicada asciende únicamente a un 27% del total. En este caso, la importancia de la heterogénea distribución de la edad de los hogares españoles es el factor individual más importante. En concreto, la riqueza tiende a alcanzar sus valores máximos en edades más avanzadas que la renta. Ello es consecuencia de que la acumulación de riqueza procede, fundamentalmente, de dos fuentes: el ahorro individual y la recepción de herencias. Si bien la evolución del primero es más incierta, no cabe duda de que la percepción de herencias se suele concentrar en edades relativamente avanzadas.

Consideraciones finales

A través de la explotación de la Encuesta Financiera de las Familias este trabajo ha abordado el tema relativo a la distribución de la renta y de la riqueza. En el caso de la distribución de la renta per cápita, una amplia variedad de estudios precedentes han contemplado esta cuestión para la economía española utilizando distintas fuentes de datos. El uso de las Encuestas de Presupuestos Familiares ha sido la forma más frecuente de proceder y recientemente también se han realizado estudios comparativos empleando la información contenida en el Panel de Hogares de la Unión Europea. Una medida del grado global de desigualdad en la distribución que se suele emplear es el índice de Gini. El valor por nosotros obtenido ha sido de 0,37 frente a 0,35 ofrecido por el Banco Mundial y a 0,31 por Eurostat. Las diferencias pueden proceder de las distintas encuestas empleadas así como de las escalas de equivalencia contempladas. Por tanto, si bien, los resultados que de la EFF se deducen están en línea con los que se derivan de otras fuentes, conducen a una estimación más desigual de la renta. Por otro lado, por lo que respecta a la posición relativa en cuanto a desigualdad que España ocupa en el contexto europeo, siguiendo a Eurostat, y tal como el anexo detalla, en 2005 la Europa de los 15 tenía un índice de Gini de 0,30, la Europa de los 25 uno de 0,31 y España, en el mismo año, 0,32. Según esta publicación, los dos países extremos están representados por Portugal (índice de 0,41) y por Suecia (0,23). En cualquier caso, conviene aclarar que para efectuar comparaciones entre países no pueden mezclarse distintas fuentes de datos, motivo por el que la ubicación de España en el contexto internacional se efectúa a través de la información facilitada por Eurostat. Para comparar la evolución temporal del grado de desigualdad en un país (por ejemplo, España) tampoco puede utilizarse distintas fuentes de datos.

La riqueza per cápita, tal como la intuición sugiere, se distribuye de forma mucho más desigual que la renta. Al respecto, no nos hemos podido beneficiar de estudios previos para establecer comparaciones dado que este trabajo, según nuestra información, es el primero en ofrecer este dato. El índice de Gini para la riqueza y referido al mismo año 2002, adopta en España el valor de 0,55. Por otro lado, un aspecto relevante de la distribución de la riqueza hace referencia a las colas de la distribución. Si se recurre al diagrama de Pen con objeto de resaltar este extremo, mientras que la renta promedio del decil 5 es 2,8 veces la renta promedio del primer decil, y la renta del decil 10 es 11 veces la renta del primer decil, la riqueza del quinto decil es 92 veces la riqueza del primer decil, y la riqueza del último decil es del orden de 642 veces la riqueza del primer decil.

Tanto la distribución de la renta como de la riqueza dependen de factores controlables en el largo plazo (el nivel educativo de la población como ejemplo) y de factores no controlables, tales como la edad. En cualquier caso, como en el apartado precedente se señala con base al trabajo de referencia[11], la parte no explicada de la distribución de la riqueza es muy superior a la parte no explicada de la distribución de la renta. Por otro lado, cabe esperar que los

[11] Véase "Riqueza familiar, endeudamiento y ciclo vital", investigación en curso de elaboración y patrocinada por FUNCAS

efectos favorables a largo plazo, derivados de la redistribución del capital humano sean más importantes en el caso de la renta que en el de la riqueza.

Es decir, la riqueza se distribuye de forma mucho más desigual que la renta de un país. No obstante, a través de las medidas de política económica estándar, es más difícil actuar sobre la distribución de la riqueza, que sobre la distribución de la renta. En efecto, existe una clara relación entre salarios y nivel educativo de la población, en este sentido, facilitar el acceso de la población a la educación es un mecanismo de redistribuir renta. Además, es una vía de redistribución que no afecta negativamente a la eficiencia económica, en la medida en que facilitar el acceso de la población a la educación puede contribuir a que se eduquen los más capaces, que son aquellos para los que el rendimiento de la inversión educativa posiblemente sea más elevado.

Sin embargo, la relación entre riqueza y nivel educativo es más débil. Es cierto que en la medida que el nivel educativo afecte a la renta, debe tener su contrapartida sobre la riqueza, pero la asociación es más indirecta y de largo plazo. Por otro lado, las intervenciones del sector público que tienen por objeto actuar directamente sobre la redistribución de la riqueza pueden tener un elevado coste en términos de eficiencia y comprometer el crecimiento a largo plazo de la economía. En otras palabras, desde una perspectiva de equidad es más relevante y, a la vez, es más desigual la distribución de la riqueza que la distribución de la renta. Como ya se ha señalado, mientras que el hogar que pertenece a la decila superior de renta tiene 11 veces la renta del primer decil, el hogar que pertenece a la decila superior de riqueza tiene 642 veces la riqueza del hogar que pertenece al primer decil. No obstante, es también notablemente más complejo incidir sobre la distribución de la riqueza que sobre la de la renta si se desea evitar sus potenciales implicaciones negativas sobre el crecimiento a largo plazo. En cualquier caso, dejar constancia de los datos, que es el propósito de este artículo, debe constituir un primer paso a la búsqueda de potenciales vías de actuación.

Anexo

ÍNDICE DE GINI EN PORCENTAJE REFERIDO A DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA EN LOS PAÍSES EUROPEOS

(http://www.eurofound.europa.eu/areas/qualityoflife/eurlife/index.php?template=3&radioindic=158&idDomain=3)

Países	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Austria	27	26	25	24	26	24	24		27	26	26
Bélgica	29	28	27	27	29	30	28		28	26	28
Bulgaria				26	26	25	26	26	24	26	
Croacia									29		
Chipre			29						27		29
Checoslovaquia		24				25					26
Dinamarca	22	22	20	21	22	21	22		25	24	24
Estonia		37	38	37	37	36	35	35	34	37	34
Finlandia		22	22	22	24	24	24	26	26	25	26
Francia	29	29	29	28	29	28	27	27	27	28	28
Alemania	29	27	25	25	25	25	25				28
Grecia	35	34	35	35	34	33	33		35	33	33
Hungría						23	23	24	27		28
Irlanda	33	33	33	34	32	30	29		31	32	32
Italia	33	32	31	31	30	29	29			33	33
Letonia		31	30	30	31		32				36
Lituania					31						36
Luxemburgo	29	28	25	26	27	26	27		28	26	26
Malta						30					28
Holanda	29	29	26	25	26	25	26	27	27		27
Polonia					28	30	30				36
Portugal	37	36	36	37	36	36	37			38	41
Rumania				28	29		30	30	30	31	31
Eslovaquia											26
Eslovenia					22	22		22	22		
España	**34**	**34**	**35**	**34**	**33**	**32**	**33**	**31**	**31**	**31**	**32**
Suecia			22	24	23	24	24	23		23	23
Turquía								46	45		
Reino Unido	32	32	30	32	32	32	31	35	34		
Europa-15									30	30	30
Europa-25									29	30	31

Fuente de datos: Eurostat

Entrevista con Julio Fermoso, Presidente de Caja Duero

Carlos Humanes

A) En las tres últimas décadas la economía española ha vivido un intenso proceso de cambio en el que ha participado activamente el sistema financiero español: ¿cómo calificaría la evolución seguida en este período por las cajas de ahorros?

Las cajas de ahorros han vivido un proceso espectacular de crecimiento y solidez, arañando cuota de mercado en créditos y en depósitos, hasta convertirse en líderes del sistema financiero español, del que hoy representan algo más de la mitad. Las cajas significan un modelo de servicio financiero moderno y competitivo, plenamente solvente; eficiente, cercano, solidario. Un sistema financiero útil para la sociedad, capaz de dar respuestas a la demanda de las empresas, de las instituciones y de los clientes particulares. El propio sistema de cajas de ahorros ha sabido permanecer en núcleos de población del medio rural, siempre cercanos al individuo y a la familia, al tiempo que han propiciado toda una amplia gama de servicios a las empresas medianas y pequeñas. Esa buena gestión en época de crecimiento y solidez es hoy aval fiable para el futuro: el que proporciona el trabajo bien hecho, que se ha ganado la confianza de los clientes.

B) Situándonos ya en el presente ¿cuáles son las fortalezas que presentan las cajas en la actualidad? ¿Deberían alterar en algún punto su trayectoria?

Las fortalezas acaban de ser esbozadas, de manera que se pueden sintetizar en pocas palabras, como cercanía, seriedad, compromiso con el cliente y con la sociedad de los entornos en los que cada caja está implantada; pero haciendo esa cercanía compatible con la permanente renovación tecnológica, con una alta especialización, con la adecuada preparación de su personal, y siempre con la prudencia en la gestión y el rigor en la medición del riesgo. El futuro debería discurrir por la misma senda, estando siempre muy atentos a los cambios sociales y a los nuevos usos y prácticas bancarias que demande la nueva sociedad del siglo XXI.

C) Inmersos como estamos en una crisis económica y financiera, cuya profundidad aún resulta difícil de predecir, y partiendo de que la opinión de la mayoría de los expertos coincide en que el sistema bancario español es solvente y está bien regulado y supervisado, ¿cómo afrontan las cajas este período de crisis financiera con fuerte repunte de la morosidad e importantes tensiones de liquidez?

Lejos de mis posibilidades está responder en referencia a las cajas como un sistema. Puedo referirme a la entidad que conozco y debo aseverar que desde hace cuatro años se venían haciendo previsiones para el cambio de ciclo que había de llegar; para el ajuste de un mercado *hipercalentado* como era el de la construcción. De manera que desde el ejercicio 2006 se frenó la concesión del crédito al sector cuando significaba incremento de riesgo. Al mismo tiempo, la caja optó por volver de manera decidida a los verdaderos orígenes en nuestro mercado tradicional, como es el de la captación de depósitos, el del estímulo al ahorro. Se decidió avanzar en un progresivo cambio en cuanto a las fuentes de financiación procurando minimizar la dependencia del interbancario y estableciendo como objetivo prioritario el incremento de la financiación a partir de la captación de pasivo de los propios clientes.

Estamos siendo muy rigurosos en la política de crédito y muy activos en el departamento de riesgos, siempre con la idea de facilitar a particulares y empresas el cumpli-

miento de sus compromisos con nuestra entidad. Lo anterior no es contradictorio con el permanente compromiso con los emprendedores y PYME que precisan financiación para proyectos viables. La contención de los costes es, por otra parte, la obligada palanca que también ha sido activada con esmero cuando se establecieron los objetivos para el presente ejercicio.

D) La Obra Social, característica distintiva de las cajas de ahorros, objeto de un amplio reconocimiento por parte de la sociedad y dirigida a cubrir necesidades no satisfechas por el sector público, requiere una permanente adaptación a las nuevas demandas sociales. ¿Qué caminos debe seguir en el futuro para impulsar el componente social que caracteriza la actividad de las cajas en este terreno?

Las cajas se encuentran en una encrucijada, en la que se debate en cuanto a la orientación que ha de imprimirse a la Obra Social. En nuestra entidad preguntamos a los clientes desde hace tres años para que nos digan en qué prefieren que se inviertan los beneficios que la caja ha obtenido con la atención a sus actividades de tipo económico y financiero, los beneficios que se configuran como presupuesto a distribuir en Obra Social. La respuesta de los clientes es muy homogénea entre las cinco posibilidades que les planteamos, referidas a los campos de actividad en los que se distribuye el presupuesto de la Obra Social: cultura, social y cooperación, patrimonio, deporte y ocio, formación y empleo. Es muy posible que en los próximo años determinados aspectos sociales ganarán protagonismo y precisarán la atención desde la Obra Social de las cajas; siempre en una sociedad cada vez más envejecida, en la que el incremento del desempleo que se avecina generará nuevos problemas en cuanto a mayor vulnerabilidad social; lo mismo que será necesario atender a complejas situaciones con riesgo de exclusión social del emigrante y su familia. Y, por supuesto, siempre será un objetivo preferente la atención a la formación y a los integrantes de I+D+i.

E) Periódicamente surgen voces que inciden sobre la vieja polémica acerca de la politización de las cajas. ¿Qué opinión le merece este tema?

Las cajas de ahorros responden a modos de nacimiento distintos, desde posiciones iniciales de carácter público, de confesiones religiosas, de movilizaciones sociales o de iniciativas privadas y populares; en ocasiones a partir de cuestaciones. Su apasionante historia después de casi dos siglos de vida ha visto cómo han sobrevivido a turbulencias distintas. Pero cuando han sido fuertes y han crecido ha sido cuando han visto que la Ley les permitía competir en libertad, lo que coincide con la época de los últimos treinta años. El origen fundacional de las cajas de ahorros, haciendo compatible su vocación social con su lucha por crecer en ambientes cada vez más competentes y competitivos ha sido la coincidencia básica de un modelo de éxito, en el que han sabido crecer y ampliar sus cotas de actuación, pero manteniendo la fidelidad de quienes son su "razón de ser", los ciudadanos y las empresas que en "su caja" confían". La peculiar estructura jurídica y de gobierno de estas entidades ha sido sin duda muy positiva, haciendo que los representantes de la sociedad se sienten también en sus órganos de gobierno —junto a los clientes, los empleados y otros representantes sociales— para estimular, para ayudar, para apoyar y también para controlar que no se distorsiona el origen fundacional y que se sigue respondiendo a los intereses de la sociedad, pluralmente configurada; con intereses casi nunca coincidentes con los de los grupos gobernantes. En conclusión, su presencia es positiva en las cajas, y su colaboración en la gobernabilidad de estas instituciones es necesaria y hasta conveniente. Pero una intromisión excesiva siempre acabaría siendo perjudicial, para una entidad determinada y para el propio sistema. Convendría tener presente que en último extremo son los clientes de una caja quienes mantienen viva a esa entidad, en tanto en cuanto confían en ella y en ella siguen materializando esa confianza en forma de depósitos, de ahorro, de dinero.

Medidas adoptadas para solventar la crisis financiera

Álvaro Lissón Aguiar
*Miguel Arregui Navarro**

Introducción

La situación en el panorama financiero mundial se ha deteriorado en los últimos meses con motivo de la intensificación de la crisis financiera que comenzó en agosto de 2007. Los mercados financieros han llegado a cotizar niveles máximos de tensión al tiempo que las perspectivas para la economía global se han deteriorado de forma importante.

Ante el hundimiento de algunas entidades financieras, el rescate gubernamental de otras y las inyecciones de liquidez de los bancos centrales no fueron suficientes para reducir las tensiones en los mercados financieros, obligando a los gobiernos y a las autoridades monetarias a intensificar su coordinación internacional.

En este artículo desarrollamos los diversos planes de rescate propuestos por los principales bloques desarrollados con el fin de devolver la confianza en el sistema financiero y garantizar el normal funcionamiento de los mercados de financiación.

1. Las tensiones en el sistema financiero se intensifican

En los últimos meses las tensiones en los mercados financieros se han intensificado ante la escasez de avances en la resolución de la crisis que comenzó en agosto de 2007, con origen en el mercado hipotecario estadounidense. Y es que, cuando el deterioro de la capacidad de acceso a la vivienda comenzó a mostrar señales de preocupación a mediados de 2005, como consecuencia del fuerte encarecimiento acumulado en su precio y al que a partir de 2004 se le sumó el alza en tipos de interés, no tardaron en llegar los problemas al mercado hipotecario.

Ante la caída de las ventas y el repunte de la morosidad, a partir del tercer trimestre de ese año se inició una intensa moderación de la actividad en construcción, que vino posteriormente acompañada por la caída de los precios, propiciando la pérdida de valor de los activos vinculados al mercado inmobiliario estadounidense.

En este contexto, los bancos comenzaron a anunciar de forma continuada pérdidas importantes asociadas a la posesión de títulos respaldados por hipotecas de alto riesgo, al tiempo que la desconfianza entre las entidades se intensificó provocando la reducción a niveles mínimos de la operativa en el mercado interbancario y el "cierre" de los mercados de financiación.

Ante esta situación de corte de la financiación en los mercados, los bancos centrales no han dejado de proporcionar liquidez al sistema, con el fin de evitar que las entidades financieras entren en problemas por la incapacidad de hacer frente a sus compromisos.

A pesar del activismo de los bancos centrales en la suministración de liquidez, el punto de máxima tensión tuvo lugar a mediados de septiembre, cuando *Lehman Brothers*, uno de los bancos de inversión más importantes de Estados Unidos, se declaró en suspensión de pagos, y otros bancos europeos comenzaron a tener serios problemas de solvencia.

* Economistas de Analistas Financieros Internacionales

2. El anuncio de medidas contundentes para hacer frente a la crisis no tardó en llegar

El episodio de riesgo sistémico desatado en los mercados por los problemas de liquidez y solvencia en algunos bancos ha llevado a distintos gobiernos a tomar medidas para salvaguardar la estabilidad de sus sistemas financieros, contener los efectos perversos de la crisis y devolver la confianza a los mercados.

2.1. En Reino Unido se crea un plan de medidas sin precedentes

El Gobierno británico ha anunciado un paquete de medidas para afrontar la crisis financiera. Se trata de un paquete muy agresivo y ambicioso, que abarca prácticamente todos los aspectos que parcialmente habían sido afrontados por otros gobiernos durante las últimas semanas: liquidez, solvencia y canalización de los flujos financieros a los agentes económicos. Las claves del plan serían las siguientes:

2.1.1. Asegurar la liquidez del sistema financiero a corto plazo

El Banco de Inglaterra (en adelante *BoE*) ampliará sus actuales facilidades de liquidez hasta donde sea necesario para asegurar la estabilidad del sistema. Para ello, se tomarán las siguientes medidas:

- Ampliar el volumen del programa especial de liquidez (*Special Liquidity Scheme*) hasta 200.000 millones de libras, desde los actuales 100.000 millones, y posiblemente su extensión temporal.

- Mantenimiento de las subastas de liquidez en libras al plazo de 3 meses y de las subastas de dólares a una semana, ampliando el colateral elegible para incluir la deuda bancaria que el propio plan del gobierno a partir de ahora garantice, que será la de aquellas entidades que se comprometan a la recapitalización de sus balances.

Y de forma más estructural, el *BoE* adelantará la implementación de la reforma general de su sistema de proporción de liquidez al sistema financiero.

2.1.2. Apoyar la recapitalización de los bancos o Building Societes como medida necesaria para recomponer los balances

Creación de una facilidad para proporcionar capital a las entidades financieras elegibles que lo soliciten, en principio en la forma de acciones preferentes (en el caso de bancos) o su equivalente en las *Building Societies*, denominados PIBS (*Permanent Interest Bearing Shares*). El volumen de esta facilidad es inicialmente de 25.000 millones de libras, ampliable como mínimo en otras 25.000 millones (es decir, un mínimo de 50.000 millones).

Estas entidades se comprometen con el Gobierno a aumentar su capital básico (*tier* 1) por un total de 25.000 millones de libras a final de 2008 (por el momento se desconoce el volumen al que se ha comprometido cada entidad).

A este fin, el Gobierno pone a disposición de las entidades una cantidad de dinero equivalente para: 1) Adquirir acciones preferentes o PIBS emitidos por ellas, o 2) Ayudarlas en la obtención de capital mediante la emisión de acciones ordinarias, si prefieren esta vía.

En caso de que fuera el Gobierno el que finalmente inyectara capital en las entidades (la otra alternativa parece poco probable), el programa establece tres medidas de protección de los intereses del contribuyente:

- Una compensación apropiada por el apoyo estatal (por ejemplo, en forma de elevados intereses en los instrumentos adquiridos y de una prelación superior a la del resto de los accionistas).

- La reorientación de la política de reparto de dividendos (recorte o prohibición temporal total) y de compensación a directivos (eliminación de "paracaídas o retiros dorados") y,

- Lo más relevante, un compromiso por parte de las entidades financieras de mantener el flujo de financiación a PYME y familias (en concreto, hipotecas).

2.1.3. Asegurar que el sistema financiero goza de la financiación necesaria para proveer financiación a la economía en el medio plazo

Finalmente, como parte del apoyo a las entidades que cumplan su compromiso de elevar el capital básico o *tier* 1, en la cantidad que el Gobierno determine —ya sea en los mercados o mediante la facilidad creada por este—, se beneficiarán de una garantía pública para facilitar el acceso a los mercados de financiación mayorista.

En concreto, el Gobierno concederá a las entidades que se adhieran al programa una garantía temporal para las emisiones de deuda bancaria a corto y medio plazo necesarias para refinanciar vencimientos de financiación mayorista, si bien exigirá una contraprestación por dicha garantía.

La garantía se aplicaría sobre emisiones de deuda *senior unsecured* con plazo máximo de 36 meses, denominadas en libras, euros o dólares. El volumen máximo previsto inicialmente para esta garantía seria de 250.000 millones de libras (aunque está sujeto a revisión posterior) y su instrumentación se realizaría mediante la creación de una empresa con personalidad jurídica propia y respaldo público.

Las ocho entidades antes mencionadas que se han acogido voluntariamente al plan de recapitalización gozan de forma inmediata de esta garantía.

2.2. El Eurogrupo crea un plan coordinado de acción

Con el precedente de la reunión del G7 que tuvo lugar el sábado 11 de octubre, el Eurogrupo anunció un plan de acción coordinado para los países del Área euro, en aras de establecer una hoja de ruta común en el proceso de gestión de la crisis financiera. Con este nuevo paquete de medidas, el Eurogrupo persigue:

2.2.1. Asegurar condiciones de liquidez apropiadas para las instituciones financieras.

Para ello será clave el papel del Banco Central Europeo (en adelante BCE), flexibilizando las condiciones de financiación en el mercado interbancario y ampliando los colaterales aceptados.

2.2.2. Facilitar la financiación bancaria a medio plazo

Además de las medidas concretas que cada país pueda adoptar en relación a la compra directa de activos bancarios de alta calidad o la creación de *swaps* por títulos del Tesoro, los gobiernos del Área Euro se comprometen, de forma coordinada, a asegurar nuevas emisiones de deuda bancaria *senior* con vencimiento hasta cinco años. Esta medida de garantía pública a emisiones bancarias presenta las siguientes particularidades:

- Es temporal, vigente hasta el 31 de diciembre de 2009, y por importe limitado.
- Se beneficiarán de ella todas aquellas instituciones financieras del país de referencia y las entidades subsidiarias de instituciones extranjeras que tengan base de negocio significativo en dicho país.
- El precio resultante de las nuevas emisiones reflejará al menos su valor real en condiciones normales de mercado.
- Los gobiernos podrán imponer condiciones específicas a las entidades beneficiarias para garantizar su traslado a la economía real.

2.2.3. Apoyar la recapitalización de entidades bancarias

Cada Estado miembro proporcionará capital básico (*tier* 1) a entidades que lo necesiten mediante la compra de acciones preferentes u otros instrumentos que no supongan dilución del capital inicial. En caso de entidades con problemas que impidan su viabilidad (*distressed banks*), el proceso de recapitalización vendrá acompañado de un plan apropiado de reestructuración de la entidad.

2.2.4. Garantizar la flexibilidad en la implementación de las reglas de valoración de activos

Dada la situación actual de iliquidez en los mercados, las entidades financieras (y no financieras) podrían valorar sus activos de acuerdo con criterios que reflejen el riesgo de quiebra, en lugar de utilizar el valor de mercado, dada la falta de liquidez existente en algunos de ellos.

2.3. El plan de rescate de Estados Unidos

El deterioro observado en los mercados financieros en los últimos meses, con dificultades en el acceso a la financiación y la desconfianza en el sistema, han llevado también a las autoridades estadounidenses a formular un plan de rescate.

El Gobierno lanzó un primer plan orientado a mitigar los efectos negativos de la crisis, mediante las siguientes premisas: promover la liquidez en los mercados mayoristas y facilitar la financiación bancaria a medio plazo, además de incrementar la confianza de los ahorradores e inversores.

2.3.1. El Plan de Saneamiento de los Activos Dañados (TARP)

La primera versión del plan lanzado bajo las siglas de TARP pretende desatascar el mercado devolviendo la confianza a los agentes y corrigiendo las disfunciones actuales en el mercado de financiación. Sus principales características son:

- Compra de activos dañados para los que no exista mercado.

- El apoyo al contribuyente con un incremento en el límite de seguro de depósitos bancarios hasta 250.000 dólares desde los 100.000 actuales, y medidas fiscales.

- La suspensión por parte de la SEC de la obligación para instituciones financieras de llevar a cabo la valoración a precios de mercado (*mark to market*).

2.3.2. Reformulación del plan de rescate

Siguiendo las premisas de los planes planteados por el Reino Unido y el Eurogrupo, Estados Unidos anunciaba una reformulación de su plan inicial con el anuncio de medidas más agresivas para contrarrestar los efectos negativos de la crisis. Sus principales rasgos distintivos son:

- La creación de una nueva facilidad denominada *Commercial Paper Funding Facility* que proporcionará liquidez a los emisores de pagarés de empresa mediante la constitución de un vehículo de propósito especial (SPV) que les comprará directamente pagarés garantizados (*asset back commercial paper,* ABCP) y sin garantía (*unsecured commercial paper*), al plazo de tres meses.

- Recapitalización de entidades financieras con problemas y rescate de entidades en riesgo de quiebra, si fuese necesario.

- Garantizar la emisión de deuda bancaria *senior* y extender la garantía a los depósitos bancarios (FDIC).

- Mejorar la capacidad de acceso a la financiación empresarial.

- Adicionalmente, se extiende la protección total de los depósitos en entidades financieras a las cuentas corrientes de pequeñas empresas hasta 31 de diciembre de 2009.

La medida persigue la apertura gradual del mercado primario privado como herramienta clave para la supervivencia de las empresas. Indirectamente, debería conducir además a una recuperación gradual del mercado secundario. Esta decisión adoptada por la FED constituye una acción directa para evitar que las empresas con dificultades para financiar su actividad de corto plazo puedan encontrarse en una situación crítica.

3. Conclusión

La evaluación de las medidas acordadas para frenar la crisis es positiva ya que consideramos que la recapitalización de las entidades financieras es clave para garantizar la recuperación de la confianza en el sistema y, sin este elemento, no es posible pensar en la recuperación de los mercados. Es muy importante, el hecho de que la línea propuesta vaya orientada a devolver la confianza mediante el refuerzo de la solvencia de las entidades y a proporcionar liquidez en el sistema financiero mediante la apertura del mercado primario de emisiones con el otorgamiento de garantía pública. En cualquier caso, creemos que una vez las medidas sean implantadas y comiencen a funcionar, el proceso de recuperación será lento.

En materia de crecimiento, el daño ya está hecho. El deterioro del ciclo se pone de manifiesto en la evolución de los precios de las materias primas, que han continuado cediendo y apoyan una moderación contundente de los registros de inflación. Un escenario radicalmente distinto del cotizado hace apenas tres meses, y que, conjuntamente con la ralentización del ciclo, otorga margen a los bancos centrales para recortar tipos de forma significativa (especialmente en el Área Euro y Reino Unido).

Bibliografía

Analistas Financieros Internacionales. Notas para el análisis (octubre de 2008).

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

*Vicente Donoso**
*Víctor Martín***

Introducción

El presente trabajo tiene por objeto principal la prospección de posibles nuevos mercados para las exportaciones españolas de mercancías. Para desarrollar este contenido, se han elaborado cinco partes más un anexo. En la primera, se exponen los rasgos agregados de la evolución y situación reciente del comercio exterior de España. En la segunda, se abordan los principales productos de la exportación española. En la tercera, se analiza la distribución geográfica. En la cuarta, se realiza un análisis de los posibles nuevos mercados a partir de la matriz de selección de mercados. En la quinta, se extraen las principales conclusiones y recomendaciones. Finalmente, se añade un anexo explicativo del proceso de construcción de la matriz de selección de mercados.

1. Evolución agregada del comercio exterior

Si hubiera que destacar alguna característica importante y permanente del comercio exterior de España, probablemente ninguna tan adecuada como la persistencia del déficit. Pues, en efecto, se comprueba (cuadro 1) que no existe ningún año de superávit y, por el contrario, los déficit continuarían si se prolongaran las series hacia atrás en el tiempo.

El anterior resultado puede cualificarse mediante la consulta de otros índices del comportamiento comercial exterior. Algunos son de interpretación menos clara que otros, pero todos ellos apuntan a un empeoramiento de la situación, a contar desde finales de la década de los noventa del siglo XX. Así, empezando por las *tasas de variación*, puede afirmarse que, hasta finales de la citada década del siglo pasado, la tasa de crecimiento del valor de las exportaciones solía superar a la de las importaciones, con los efectos beneficiosos que ello suponía. Pues bien, desde finales de esa década la tendencia es a que las importaciones crezcan más que las exportaciones con los correspondientes efectos perversos. Dentro de esta línea de evolución un tanto mixta, cabe incluir al *coeficiente de apertura* exterior de bienes. De nuevo se comprueba que, hasta finales de los noventa, la economía española siguió un proceso firme de apertura externa que, a lo largo de una década, representó nada menos que casi veinte puntos del PIB (desde una cota del 27,5% en 1990 a otra de 46,2% en 2000). Sin embargo, a partir de esa fecha, el citado coeficiente entra en un período de oscilación, con tendencia al estancamiento, del que todavía no se ha recuperado.

Más claros en su interpretación negativa son otros tres indicadores usuales del rendimiento comercial. El primero de ellos es el propio *saldo comercial*, cuyo deterioro queda reflejado en los datos de una forma preocupante, pues no sólo implica que se ha detenido la propensión de décadas anteriores a cerrar la brecha comercial, sino que ésta se ha agrandado, de modo alarmante, durante la década de 2000. Es más, debido al empeoramiento de alguna partida negativa, como las rentas de inversión internacional; o a la pérdida de poder compensador de otras, como las transferencias, existe una tendencia a que la *necesidad de financiación* de la economía supere el descubierto comercial, lo que aumentaría aún más la urgencia de mejorar los resultados del comercio ante el debilitamiento de

* Universidad Complutense e ICEI
** Universidad Rey Juan Carlos e ICEI

Cuadro 1

MAGNITUDES DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES DE ESPAÑA (1990-2007)

Años	Tasa de crecimiento del valor de las exportaciones (%)	Tasa de crecimiento del valor de las importaciones (%)	Saldo bienes (% PIB)	Tasa cobertura bienes (1)	Coeficiente apertura bienes (2)	Cuota sobre exportaciones mundiales bienes (%) (3)
1990	9,7	6,0	-6,3	63,3	27,5	1,61
1995	19,4	17,8	-3,8	80,3	34,4	1,89
2000	18,5	21,8	-7,2	73,3	46,2	1,79
2001	4,5	2,2	-5,7	77,3	44,2	1,89
2002	2,7	1,2	-5,0	78,7	42,0	1,94
2003	3,6	5,6	-6,0	74,6	40,8	2,06
2004	6,4	12,6	-7,3	70,5	41,8	1,98
2005	5,5	11,8	-8,6	66,5	42,3	1,84
2006	10,0	12,8	-9,4	64,9	44,3	1,71
2007*	6,8	8,0	-9,4	64,7	44,2	1,74

* Provisional
Fuente: elaborado con datos del INE , del Departamento de Aduanas, del Banco de España y de la Organización Mundial del Comercio (OMC).
Notas: (1) (X/M)*100; (2) (X+M/PIB)*100; (3) (X de España/X mundiales)*100, según la OMC.

otros eslabones de la balanza de pagos. En estrecha relación con lo que se acaba de comentar está la evolución de la *tasa de cobertura*, que desde mediados de la década de los noventa del pasado siglo, ha descendido 15 puntos, como reflejo del deterioro del saldo comercial; una forma intuitiva de expresar la anterior afirmación es que, mientras en 1995, las exportaciones de bienes financiaban 80 de cada 100 euros de importaciones, en los momentos actuales ese poder ha descendido a casi 65.

Un tercer indicador, igualmente adverso, y conectado con las tendencias anteriores, es el referido a la *cuota de comercio de las exportaciones* españolas sobre las exportaciones mundiales, de acuerdo con los datos de la Organización Mundial del Comercio. El citado indicador muestra una evolución no monótona, sino con oscilaciones, aunque con una constatación positiva: con respecto al año 1990, se ha mantenido por encima, incluso con la flexión a la baja que se ha registrado desde mediados de esa década. Pero con el dato negativo de que, a contar desde 2003 (con un 2,06%, el valor más alto registrado hasta la fecha), la senda es de continuo descenso.

Cuando se valoran todos estos indicios de forma conjunta, se obtiene una imagen de evidente empeoramiento y debilitamiento del comercio español de bienes. Pero también resulta difícil sustraerse a la impresión de que, más allá de los factores estructurales que luego se comentarán, existen dos causas, más coyunturales, que han contribuido en buena medida a este resultado adverso. Una primera es la escalada, en buena parte imprevista y, desde luego, inmoderada, de los precios del petróleo, debido a factores que tienen que ver con el incremento de la demanda mundial (piénsese en China e India), pero también con factores políticos internacionales. Y, una segunda, es la continuada apreciación del euro frente al dólar y otras monedas, que arranca en 2002 y continúa hasta el presente, con alguna oscilación menor; ningún especialista discutiría la perversa influencia en la competitividad-precio del comercio de la Unión Europea en general y de España en particular, cuando la moneda europea llega a cotizar a 1,5 dólares. De todos modos, una vez mencionados esos dos factores más coyunturales (petróleo y tipo de cambio del euro), en el presente trabajo andaremos otro camino de más largo plazo, para fomentar el éxito internacional de las ventas de España.

2. Estructura de los productos

A lo largo de las últimas décadas, ha sido muy notorio el cambio en la estructura de los productos de las exportaciones de España. Si se aúnan, como es frecuente en las comparaciones internacionales, criterios clasificatorios de oferta (nivel tecnológico de los productos) con los de demanda (dinamismo de los mercados mundiales), la evolución de las ventas de España presenta un perfil

suficientemente claro: incremento del peso de los productos avanzados (caracterizados por su alta intensidad tecnológica y su elevado dinamismo internacional), aunque con tendencia a estancarse; y, comparativamente, en porcentajes notablemente inferiores a los de la media de la Unión Europea, como ejemplo de los cuales puede mencionarse a la maquinaria eléctrica y electrónica. Sensible avance de los productos de calidad intermedia (nivel tecnológico y demanda internacional media), muy bien representados por las exportaciones del sector del automóvil. Y, en consonan-

Cuadro 2

ESTRUCTURA SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES Y TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR, 1997 Y 2007

Sector	1997 (%)	2007 (%)	97-07 TVAA
Alimentos	**15,8**	**13,7**	**5,3**
Carne	1,3	1,5	8,0
Pesca	1,4	1,3	5,9
Frutas y legumbres	7,2	5,7	4,3
Bebidas	1,6	1,3	5,1
Grasas y aceites	1,5	1,3	4,9
Productos energéticos	**2,5**	**4,6**	**13,6**
Petróleo y derivados	2,3	4,2	13,5
Materias primas	**1,9**	**2,0**	**7,5**
Materias primas animales y vegetal	1,0	1,0	6,8
Menas y minerales	0,9	1,0	8,4
Semimanufacturas	**20,7**	**26,2**	**9,4**
Metales no ferrosos	1,7	2,1	9,2
Hierro y acero	3,3	4,7	10,7
Productos químicos	9,1	13,1	10,8
Otras semimanufacturas	6,6	6,3	6,4
Bienes de equipo	**22,1**	**21,6**	**6,6**
Maquinaria especifica ciertas industrias	5,9	5,6	6,3
Equipo oficina y telecomunicaciones	2,9	1,3	-1,7
Material transporte	5,7	6,3	8,0
Otros bienes de equipo	7,6	8,3	7,9
Sector automóvil	**20,5**	**18,2**	**5,6**
Automóviles y motos	14,4	11,7	4,7
Componentes del automóvil	6,1	6,5	7,6
Bienes de consumo duradero	**3,7**	**3,1**	**5,1**
Electrónica de consumo	1,0	1,3	8,9
Manufacturas de consumo	**10,7**	**8,6**	**4,5**
Textiles y confección	4,5	4,4	6,7
Calzado	2,1	1,1	0,4
Otras manufacturas de consumo	2,5	2,0	4,3
Otras mercancías	**2,0**	**2,0**	**6,9**
TOTAL	**100,0**	**100,0**	**6,9**

Fuente: DataComex, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

cia con lo anterior, sensible retroceso de los productos tradicionales (de nivel tecnológico y dinamismo internacional bajo), entre los que cabe destacar el textil y el calzado.

Entrando en algo más de detalle (cuadro 2), este cambio en la estructura a favor de unas exportaciones de mayor nivel tecnológico se completa con algunas importantes tendencias recientes en el nivel sectorial. Así, desde el punto de vista del peso porcentual, todos los sectores reducen su participación a favor de los productos energéticos, y, sobre todo, de las semimanufacturas, que ganan casi seis puntos de cuota, debido principalmente al avance de los productos químicos. El resto de sectores, donde deben mencionarse en concreto alimentos (a destacar frutas y legumbres) y automóvil (particularmente el producto final) representan los retrocesos más significativos. Una interpretación general de estos indicios, si se compara la última década con la anterior, es que se puede estar produciendo un cierto retroceso en el avance experimentado por las producciones exportadas por España, hacia las de tecnología de tipo medio-bajo y tradicional, en detrimento de las de tecnología de tipo medio-alto y alto.

Si se atiende al saldo comercial por sectores, poca duda cabe de que el resultado es un déficit generalizado en los diversos renglones, con algunas excepciones que se comentarán[1]. El mayor descubierto se relaciona con la importación de productos energéticos (33,5% del total del déficit), un renglón donde, a corto plazo, la factura guarda estrecha relación con la evolución de los precios internacionales, normalmente en dólares, y el tipo de cambio del euro; a largo plazo, sustitución de energías y políticas de ahorro sin duda pueden ayudar en uno de los puntos más negros de nuestro comercio. El siguiente grupo de productos por volumen de déficit, es el de los bienes de equipo (27,5% del total), directamente relacionado con el deficiente nivel tecnológico de la oferta interna en relación con las necesidades de la producción. Aquí cabe también mencionar el importante descubierto de las semimanufacturas, especialmente las de origen químico (9,1%), que también puede relacionarse con un deficiente nivel tecnológico nacional. Y, finalmente, se va agrandando año tras año el resultado adverso de las manufacturas de consumo (sobre todo textil y confección), hasta alcanzar el 11,5%, y cuya causa es la pérdida de competitividad en costes salariales, insuficientemente compensada por otros instrumentos como el progreso técnico o el *marketing*.

En el lado positivo, los candidatos a la lista son más bien escasos, y, en general, de un nivel tecnológico tradicional o medio-bajo: nos referimos en primer lugar a frutas y legumbres y, en mucha menor medida, a bebidas; a continuación, los productos cerámicos y similares, con una importante cuota de mercado internacional y un significativo superávit; a continuación la fabricación de material de transporte (excluyendo el sector del automóvil), especialmente el destinado al transporte por carretera, y por último, el sector del calzado, cuyo resultado positivo está en continuo retroceso, y probablemente no tardará en desaparecer.

3. Dinámica de los mercados

La composición de los mercados españoles presenta, desde hace dos décadas, un perfil muy definido, que está dominado de forma abrumadora por los intercambios con la Unión Europea. Así, en los momentos actuales, las exportaciones a la citada zona suponen aproximadamente el 70% del total (cuadro 3). Es sabido que la dinámica del mercado unificado que provoca la Unión favorece los intercambios intracomunitarios, que en conjunto se sitúan en el entorno del 66% del comercio de los socios. Pero, como se desprende de los datos que se acaban de ofrecer, esa inclinación a la concentración es casi cinco puntos más acusada en España, y está entre unos 5 y 15 puntos por encima de la de los grandes mercados de la Unión (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido, por orden de mayor a menor concentración de las exportaciones). Si se observa la tendencia, se aprecia claramente que, desde hace años, la cuota comunitaria en nuestras exportaciones está en lento pero sostenido descenso, lo que quizá marque un camino correcto, si se tiene en cuenta que existen en el mundo áreas comerciales más dinámicas y grandes mercados poco frecuentados por las empresas españolas. Una forma de hacer más intuitiva la necesidad de dispersar geográficamente las exportaciones es considerar el dato de que los cinco grandes mercados comunitarios, de un total aproximado de dos centenares, representan el 54% de las ventas de España en el exterior: crisis de estos mercados, o crecimientos moderados propios de mercados maduros significan un duro revés para las empresas exportadoras.

Comparados con los mercados de la Unión Europea en general, y con estos cinco grandes mercados en particular, el resto aparecen como marginales. Baste considerar que el gigantesco mercado estadounidense (4,2%) representa menos del 50% del mercado portugués para nuestras empresas. Además, como se aprecia en los datos estadísticos (cuadro 3), la dinámica de este mercado es al estancamiento, cuando no al descenso de su participación, en las ventas de España.

Un comentario similar merece el conjunto del área latinoamericana, donde se encuentran países de tanta pobla-

[1] Los datos se han elaborado a partir de *El sector exterior en 2007*, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Cuadro 3

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS (%)

Zona geográfica	1990	1995	2000	2005	2007
Unión Europea (27)	**73,0**	**74,3**	**72,6**	**71,6**	**70,1**
Alemania	13,9	14,9	11,7	10,7	10,8
Francia	20,9	20,8	19,4	18,7	18,6
Italia	10,3	9,2	9,1	8,4	8,5
Reino Unido	9,1	8,0	8,5	9,1	7,5
Portugal	6,4	8,2	9,3	9,4	8,6
Estados Unidos	**6,0**	**4,4**	**5,0**	**4,3**	**4,2**
América Latina	**3,8**	**5,7**	**6,1**	**5,2**	**4,9**
México	1,0	0,7	1,2	1,7	1,8
Brasil	0,3	0,9	1,0	0,7	0,7
Norte de África	**2,9**	**2,8**	**2,3**	**3,0**	**2,9**
Argelia	1,0	1,1	0,4	0,8	1,8
Marruecos	1,2	0,8	1,1	1,4	0,7
Japón	**1,1**	**1,5**	**1,0**	**0,8**	**0,7**
China	**0,5**	**0,9**	**0,4**	**1,0**	**1,1**
Resto del Mundo	**12,6**	**10,4**	**12,5**	**14,1**	**16,1**
MUNDO	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fuente: DataComex, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

ción y territorio como México y, sobre todo, Brasil. Pues bien, este amplio conglomerado de países, con importantes vínculos históricos con España muchos de ellos, suponen (4,9%) menos del 50% del mercado alemán y el 26% del francés; el único matiz positivo es que parece apreciarse, en medio de importantes altibajos, una cierta tendencia al incremento de su peso, muy lejos en cualquier caso del entorno del 12% que representó antes de la crisis de la deuda.

Otra región que, por cercanía geográfica y por interés estratégico, resulta importante para España es el Norte de África, y como en los casos anteriores, en las dos últimas décadas se aprecia que la participación es baja (en torno al 3,0%) y con clara tendencia al estancamiento; es más, cuando se analizan las cifras con mayor detalle geográfico, se aprecia que Marruecos ve recortada su participación, en tanto que Argelia la compensa con un alza de la suya, probablemente porque la compra de notables cantidades de gas natural a ese país ha estimulado los intercambios de compensación.

Hay que mencionar a continuación, el gran espacio económico de Asia, quizá el de mayor dinamismo en el comercio mundial, especialmente en las economías emergentes del este y sureste. De todas ellas, la más codiciada es sin duda China, pero en los intercambios con España se aprecia una gran asimetría, pues mientras que nuestras compras (6,7%) a ese país casi duplican ya las realizadas a Estados Unidos (3,5%) y presentan una tendencia imparable a crecer, las exportaciones apenas pasan del 1% con un dinamismo muy bajo.

Por último, ligado al enfoque geográfico de este trabajo, conviene considerar el efecto del comercio con las diversas áreas sobre el déficit exterior. Una primera constatación es que, desde los años noventa del siglo XX, se ha ido produciendo una clara polarización de los descubiertos. Para analizar esta cuestión, podemos prescindir del perpetuo déficit en productos energéticos, que por causas de su dotación natural ha venido protagonizado, normalmente, por países en desarrollo, propietarios de recursos como el petróleo y el gas natural. Restan los otros dos polos, que son los más interesantes de analizar. El primero de ellos concierne al déficit que se deriva de la importación de bienes de equipo y ciertas producciones básicas como la química, cuyo mejor exponente geográfico

es la Unión Europea, en la que se concentra el 39% del descubierto comercial; una proporción sin duda importante, pero muy por debajo del 59,1% de la cuota comercial de importaciones desde la citada región[2]. Pero el segundo de los polos del déficit, y aquí es donde está la novedad, se refiere al creciente descubierto con los países en desarrollo, particularmente, los llamados emergentes, que sólo con los siete principales, supone ya el 26,5%, y con tendencia a crecer[3]; al contrario de los países de la UE, aquí la proporción de importaciones (11,4%) es notablemente inferior a la proporción del déficit.

Un segundo aspecto a considerar es la elevada concentración de esos descubiertos, pues sólo dos países, de entre los aproximadamente noventa con los que se registra comercio de cierto relieve estadístico, suponen el 39,8% del total. Nos referimos a Alemania (23,1% del déficit con 15,2% de importaciones) y a China (16,7% del déficit con el 6,7% de importaciones).

Un tercer aspecto, interesante para la política comercial, es que en proporción a su magnitud, como se comprueba por los datos ofrecidos, es notablemente más desfavorable el comercio con los países emergentes que con los desarrollados. Es más, si se prescinde de Brasil, los otros seis países que se han mencionado como origen significativo del déficit, pertenecen todos ellos a Asia, bajo el liderazgo indiscutible de China.

4. Política de nuevos mercados

El problema crónico del déficit comercial de España ha obligado a los agentes económicos a instrumentar en las décadas pasadas una variedad de políticas para corregirlo, al menos temporalmente. Entre estas medidas, han destacado las diversas formas de protección y la política de devaluación de la moneda. Sin embargo, a medida que los compromisos comunitarios e internacionales han ido estrechando el campo de autonomía, la política comercial se ha ido abriendo a instrumentos diferentes para remediar la situación. En síntesis, los pilares principales han consistido, primero, en el cambio estructural de nuestras exportaciones, integrando en la cesta productos de mayor calidad y valor añadido; una política que, como se ha indicado más arriba, puede estar dando señales de agotamiento. En segundo lugar, la política de desarrollo tecnológico, que no solamente involucra a los productos, sino a los procesos, con vistas a ganar competitividad mediante el incremento de la productividad y no del recorte de salarios. En tercer lugar, la potenciación de los elementos del *marketing*, entendido en sentido estratégico y amplio: fortalecimiento de la fuerza de ventas, desarrollo de la imagen país, apoyo a la implantación de marcas o constitución de consorcios de empresas exportadoras. Sin duda, estos cambios marchan en la dirección correcta si se tiene en cuenta el marco de compromisos internacionales contraídos por España, y además el elevado nivel de renta de nuestro país que exige abandonar la pretensión de competir con precios bajos apoyados en bajos salarios.

Entre estas nuevas orientaciones, en el presente trabajo se quiere profundizar en una, cuyo desarrollo es relativamente reciente, como es la de selección y penetración de nuevos mercados. Roturar dicha política se viene haciendo, desde tiempo atrás, y desde el punto de vista del apoyo público, ha encontrado su mejor reflejo en la formulación e instrumentación de los planes integrales de desarrollo de mercados. En esta línea, aquí se realiza un ejercicio de selección de posibles nuevos mercados, utilizando para ello una variante de la matriz atractivo del mercado/fuerza competidora (véase apéndice)[4].

En síntesis, se parte del supuesto de que la *diversificación de mercados* es una política interesante, tal vez imprescindible, para España, si se tiene en cuenta el elevado índice de concentración en los países de la Unión Europea, varios puntos por encima de la media del comercio intracomunitario, y si se considera que puede servir de buen complemento a otras políticas que se están practicando o que se pueden practicar. Para lograr este fin, se excluyen del análisis aquellos mercados que se consideran, en el promedio de la exportación española, que están suficientemente penetrados; de aquí que se haya prescindido de los socios de la Unión Europea-15. Además para no enturbiar el análisis con una pluralidad de países marginales, se prescindió de aquellos que no superaban el 0,1% de la exportación española. Así, se han retenido 46 mercados, cuya adscripción a alguno de los cuadrantes de la matriz se ha hecho de acuerdo con la puntuación obtenida en cada uno de los índices compuestos, que definen los dos ejes principales: atractivo del mercado y fuerza competidora de España.

Se comienza el análisis examinando, para el año 2007, la situación de los mercados elegidos en el plano de la matriz (gráfico 1). De acuerdo con los criterios estableci-

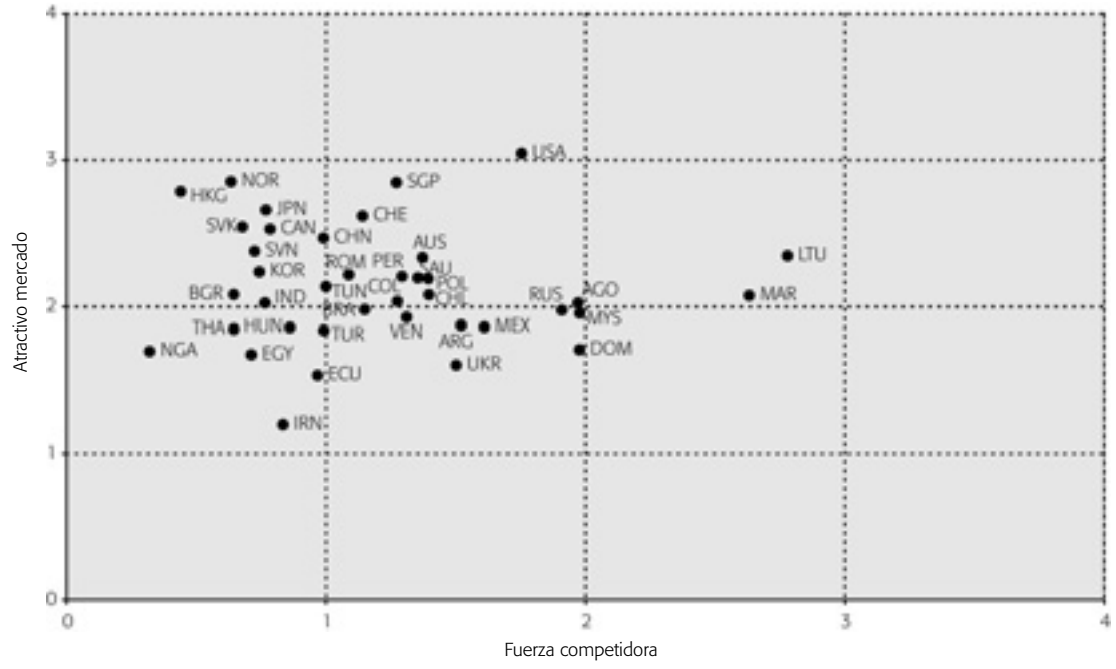
[2] A no ser que se indique lo contrario, los datos están referidos a 2007, todavía con carácter provisional, y proceden de *El sector exterior en 2007*.

[3] Prescindiendo, como se ha dicho, de los de comercio básicamente energético, se han considerado China, Corea del Sur, Indonesia, Brasil, India, Tailandia y Vietnam.

[4] Una presentación puede encontrarse en Subdirección General de Análisis y Estrategia (2005)

Gráfico 1

MATRIZ DE SELECCIÓN DE MERCADOS, AÑO 2007



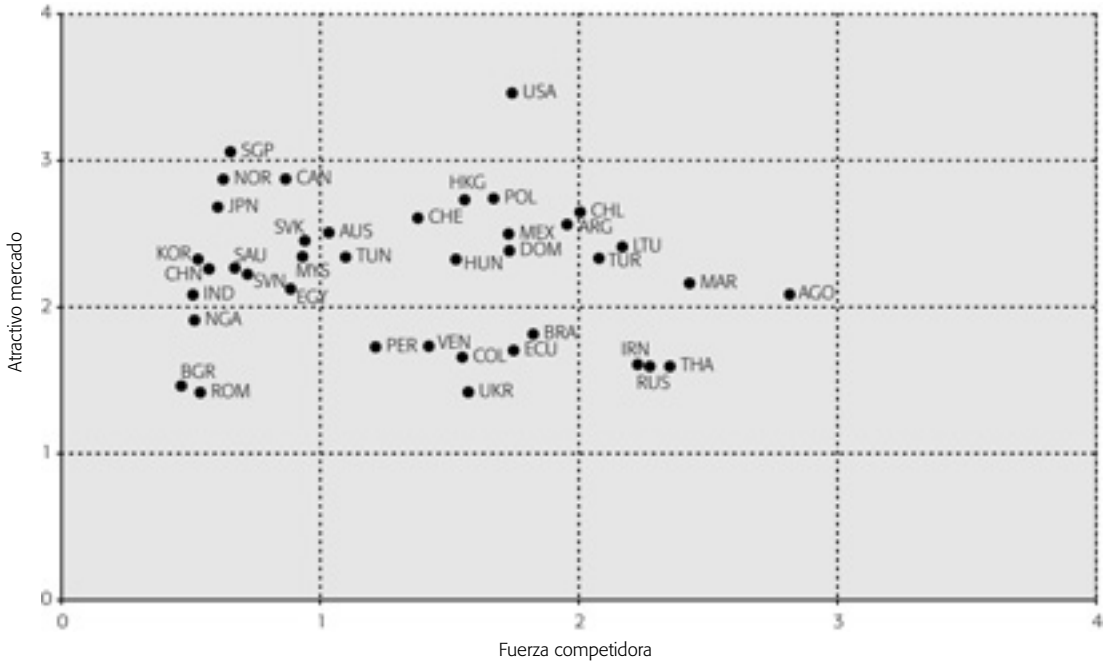
dos, los mercados más interesantes serían los situados en el *cuadrante 2* (atractivo de mercado > 2; fuerza competidora de España > 2): pues bien, en esta situación solo se encuentran Marruecos y Lituania; es decir, un mercado de interés tradicional para España, pero con potencialidad para ser mejor explotado; y un mercado de un nuevo socio comunitario, de tamaño modesto. Muy cerca de los registros de este segundo cuadrante se encuentran los mercados de Angola, Rusia y Malasia, donde cabe subrayar el interés de los dos últimos, por diversas razones: Rusia porque ya es una realidad apreciable y puede serlo más en el futuro, si se piensa en que su dotación de recursos naturales le otorga un papel estratégico de cara a Europa; en cuanto a Malasia, su reducida cuota de exportaciones se compensa con otros atractivos, ente ellos el de contar entre los países emergentes destacados.

Pero donde se concentra la mayoría de los mercados analizados es en el *cuadrante 1* (atractivo del mercado > 2; fuerza competidora de España < 2): se trata por tanto de países que pueden ofrecer un buen futuro a la exportación, pero donde la fuerza comercial de España es, en sus mayor parte, baja o incluso muy baja. Entre todos ellos, conviene destacar por su evidente importancia, a los Estados Unidos; un mercado de elevado atractivo (de hecho el más elevado de la muestra), pero donde la fuerza competidora de España no acaba de alcanzar el nivel suficiente para superar la barrera del 4,5% de cuota de exportaciones, en un país que es con gran diferencia el principal importador mundial (en torno al 14,2%). Dentro de este *cuadrante 1* que se está comentando, hay un grupo interesante de mercados que se caracterizan por tener un alto atractivo (> 2), pero donde la fuerza competidora de España está en una zona inferior a la media (>1 y <2). De este grupo, cabría destacar a Suiza y Australia, como mercados desarrollados; a Polonia y Rumanía, como representantes de los nuevos socios europeos; y sobre todo, al codiciado mercado de China, cuyo atractivo, en cuanto mercado de futuro, supera sensiblemente a la fuerza competidora de España en él. Insistiendo un poco más en este *cuadrante 1*, se comprueba que mercados de alto desarrollado (Noruega, Japón y Canadá), o mercados de nuevos socios (Eslovaquia, Eslovenia y Bulgaria), o importantes mercados emergentes (Corea del Sur e India), merecen una reflexión para comprender las causas concretas de la modesta fuerza competidora que manifiesta España; especialmente, cuando el tomar a tiempo posiciones en algunos de ellos (Japón, Corea e India) puede ser vital para beneficiarse del área económico-comercial más dinámica y con mayor futuro del mundo, como es Asia.

Una última consideración que puede hacerse, sobre la base de la matriz del 2007, es la que concierne a una re-

Gráfico 2

MATRIZ DE SELECCIÓN DE MERCADOS, AÑO 1997



gión de evidente interés para España, como es la de América Latina. Pues bien, se constata que, con las posibles excepciones de Perú y Colombia, un grupo importante de estos países se mueve en torno a valores que no superan la media ni en atractivo del mercado ni en fuerza competidora de España, tal es el caso de Brasil, Venezuela, Argentina, México y Ecuador.

Una consideración dinámica, a lo largo de la última década, nos la puede proporcionar la comparación entre los resultados de 2007 que se acaban de comentar, y los de 1997, utilizando una matriz igual para el mismo grupo de 46 países. De dicha comparación se extraen los siguientes resultados, en referencia a la selección de mercados que se ha realizado en 2007: Lituania y Marruecos mantienen la posición que tenían en 1997, es decir, en el *cuadrante 2* (atractivo del mercado >2; fuerza competidora de España >2). A continuación, los Estados Unidos también han mantenido la posición que ocupaban en el *cuadrante 1* (atractivo del mercado >2; fuerza competidora de España <2), confirmando que se trata, desde hace tiempo, del mercado con mayor potencial para las empresas españolas, pero cuya fuerza competidora en él está significativamente por debajo de ese potencial. De igual modo, los mercados de Suiza y Australia tampoco han cambiado su posición en el citado *cuadrante 1* de la matriz de selección, a lo largo de la década que se analiza, más allá de modificaciones pequeñas. Lo mismo cabe decir de Polonia, en tanto que Rumanía ha mejorado el atractivo para España, seguramente al hilo de su entrada en la Unión Europea, que ha servido para estabilizar el país. Por su parte, la mejora de China, tanto en atractivo como en fuerza competidora de España ha sido casi marginal, por lo que su posición sigue situada en el mismo *cuadrante 1*. Del resto de países destacados en este cuadrante, cabe apuntar lo siguiente: todos ellos (Noruega, Japón, Canadá, Eslovaquia, Eslovenia, Corea del Sur e India) han mantenido la posición que ocupaban en 1997, con la excepción de Bulgaria, donde las ventas españolas han ganado fuerza.

La imagen dinámica que se desprende para los principales mercados de Latinoamérica es de ambigüedad y pocos cambios en conjunto. Como si la región no hubiera superado los problemas internos, que influyen en el atractivo del mercado, ni España acabara de recuperar la fuerza competidora de las décadas anteriores a la crisis de la deuda. Así, permanecen en el mismo *cuadrante 3* (atractivo del mercado <2; fuerza competidora de España <2) Brasil, Venezuela y se puede incluir a Ecuador; mejoran su posición, gracias al progreso en el atractivo del mercado, Perú y Colombia; pero lo empeoran, justamente por la razón contraria, el deterioro de su atractivo, países tan destacados como Argentina y México.

5. Conclusiones

Se ha comentado en apartados anteriores cómo los problemas crónicos del comercio exterior de España, causante principal del la necesidad de financiación exterior de su economía, han buscado remedio en el pasado a través de las típicas políticas de control de la demanda, basadas en las barreras arancelarias o en la manipulación del tipo de cambio de la peseta; en paralelo, se fueron produciendo cambios en la estructura de la oferta exportadora y otros parámetros exteriores que también colaboraron en los esfuerzos de mejora. Posteriormente, cuando los compromisos comunitarios e internacionales impidieron el recurso a la mayor parte de estas políticas de tipo tradicional, se empezó a recurrir con más intensidad al fomento del progreso técnico y al reforzamiento de las políticas de *marketing* en sentido amplio. Pues bien, el empeoramiento de la situación comercial, en buena parte ligado a la adopción del Euro, ha hecho aún más urgente instrumentar políticas nuevas para corregir la situación. Entre estas, se ha analizado específicamente en el presente trabajo la orientada a diversificar el espacio geográfico de nuestro comercio.

Descartando los socios de la Unión Europea-15, en conjunto altamente penetrados, se ha aplicado la matriz "atractivo del mercado/ fuerza competidora" a un grupo de 46 países, para objetivar la prospección de nuevos mercados. Los resultados obtenidos, para los años 1997 y 2007, permiten realizar diversas observaciones y propuestas, entre las que se destacarán las siguientes:

a) Existen pocos mercados en los que tanto su atractivo para España como la fuerza competidora de sus exportaciones supere el umbral de los dos puntos. Entre ellos, cabe destacar a Marruecos, Lituania y tal vez Rusia, que está en el umbral de esa cifra.

b) Destacando sobre el resto, en lo que atractivo se refiere, están los Estados Unidos, donde hay que insistir en el fortalecimiento de los elementos de competitividad de nuestras empresas, puesto que estamos ante el mercado de mayor amplitud importadora mundial, con gran diferencia. En la estela de los Estados Unidos, en cuanto mercados desarrollados, pueden mencionarse los de Suiza y Australia, igualmente con buen atractivo, pero fuerza competidora de España por desarrollar más.

c) La situación de los mercados asiáticos responde, en general, al tipo de atractivo medio o alto, pero fuerza competidora de España, reducida. Sin embargo, la toma de posición en el área es fundamental para el futuro. Del análisis realizado, habría que destacar, quizá por este orden, el esfuerzo en China, Japón, India, Corea del Sur y Malasia.

d) No se puede pasar por alto el área de tradicional orientación de España que es América Latina. De momento, el conjunto de estos mercados se mueven en una zona media o media baja, tanto en atractivo como en fuerza competidora, lo que obliga a seguir con cuidado su evolución, puesto que entre ellos se encuentran países tan importantes para los intereses de España como Brasil, Argentina, México, Perú, Colombia y Chile.

e) Tampoco debe olvidarse a los nuevos socios comunitarios, dentro de los cuales hay un grupo que ha ido cobrando bastante atractivo, aunque la fuerza competidora de España en ellos sea débil, como es el compuesto por Polonia, Eslovaquia, Eslovenia, Bulgaria y Rumanía.

f) Resumiendo las informaciones obtenidas en el proceso de selección, se podría compendiar el resultado principal en la recomendación de centrar los esfuerzos de la política económica, ante todo, en Marruecos, Estados Unidos, Rusia, Suiza, China, Japón, Corea del Sur, India y Brasil, para, después de un análisis detenido, instrumentar planes ambiciosos, pero concretos, que ayuden a la expansión de las exportaciones españolas en ellos, como vía de diversificación de los flujos y, complementariamente, de mejora del déficit comercial.

g) Una garantía de que estos mercados pueden tener un futuro prometedor es que su selección coincide, salvo Suiza, con países que cuentan con un Plan Integral de Desarrollo del Mercado, entre los que no se incluyen aquí a Turquía, que ha retrocedido posiciones, Argelia, por su estrecha dependencia de los productos energéticos, y a México, que además de los productos energéticos, tiene el problema de su absoluta polarización hacia los Estados Unidos.

Bibliografía

Fondo Monetario Internacional (2008): *World Economic Outlook, April.*

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2008): *El Sector Exterior en 2007*, Madrid.

Subdirección General de Análisis y Estrategia (2005); "Metodología de la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio para la selección de mercados prioritarios", BICE nº 2836.

The Heritage Foundation (1997, 2007): *Índice de Libertad Económica*.

World Bank (2008): *World Development Indicators.*

Anexo

METODOLOGÍA DE LA SELECCIÓN DE MERCADOS PRIORITARIOS

La selección de mercados prioritarios aplicada en el presente trabajo, parte de la metodología propuesta por la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio. Dicha metodología permite identificar aquellos países que cuentan con un especial atractivo para los flujos de comercio de una economía concreta, a partir de un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos. El total de indicadores empleados es 17, quedando estos clasificados en dos grandes grupos, *Atractivo del Mercado* y *Fuerza Competidora* (cuadro 4).

El *Atractivo del Mercado* recoge aquellos indicadores principalmente de carácter económico que permiten clasificar los diversos mercados en función de su atractivo para el destino de las exportaciones de la economía analizada, en nuestro caso la economía española. Consta de 11 indicadores divididos en 5 subgrupos: tamaño de mercado, crecimiento de mercado, factores económicos, riesgos comerciales y políticos y otros factores.

Por su parte, la *Fuerza Competidora* reúne aquellos indicadores que reflejan la posición de ventas españolas en los diferentes países, además de diversas variables que puedan mostrar posibles ventajas competitivas de las empresas españolas en dichos mercados. En total consta de 6 indicadores divididos en 4 subgrupos: posición española, contribución a exportaciones, dinamismo exportador y otros factores.

Una vez definidos los indicadores a emplear y con el propósito de clasificar los mercados se siguen tres pasos. En primer lugar, cada uno de los indicadores es transformado a una escala entre 0 y 5, en donde el valor cero señala el peor comportamiento y el valor 5 el mejor. En segundo lugar se obtiene el valor del indicador para cada subgrupo, ponderando con el mismo valor a los diferentes indicadores que lo componen. Por último, se construyen los dos indicadores de grupo, *Atractivo del Mercado* y *Fuerza Competidora*, en donde cada indicador de subgrupo recibe una ponderación en función de la importancia concedida a cada uno de ellos.

Los indicadores empleados proceden de diversas fuentes. Los indicadores de carácter económico tales como el PIB per cápita y su evolución, así como los datos de inflación y la cuota de cada país en las importaciones mundiales han sido obtenidos del *World Development Indicators*, Banco Mundial. El crecimiento esperado, por su parte, procede del *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional. Los Índices de libertad de negocio, corrupción y libertad comercial han sido obtenidos del Índice de Libertad Eco-

Cuadro 4

INDICADORES EMPLEADOS PARA LA SELECCIÓN DE MERCADOS

GRUPO	SUBGRUPO (ponderación)	INDICADORES
Atractivo de Mercado	Tamaño de mercado (0,25)	Producto Interior Bruto per cápita del país Cuota del país en las importaciones mundiales
	Crecimiento de mercado (0,25)	Evolución reciente del PIB del país Evolución de la cuota del país en las imp. mundiales
	Factores económicos (0,20)	Inflación del país Crecimiento esperado
	Riesgos comerciales y políticos (0,20)	Índice de libertad de negocio Índice de corrupción
	Otros factores (0,1)	Distancia geográfica del país a España Pertenencia del país a la OMC Índice de libertad comercial
Fuerza Competidora	Posición española (0,45)	Cuota de España en las importaciones del país Evolución de la cuota española en las imp. del país.
	Contribución a exportaciones (0,225)	Porcentaje de las exp. españolas dirigidas al país Nº de productos TARIC a 4 dígitos
	Dinamismo exportador (0,225)	Evolución de las exp. españolas dirigidas al país
	Otros factores (0,1)	Existencia del español como idioma oficial

Fuente: Elaboración propia.

nómica, *The Heritage Foundation*. Por su parte, los datos de comercio exterior de España proceden de la base de datos DataComex del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

La selección de los mercados se ha realizado en función de su peso en las exportaciones españolas, teniendo en cuenta todos aquellos países con una cuota superior al 0,1%. Una vez eliminados los países de la Unión Europea-15, y aquellos para los cuales no se dispone de datos, se cuenta con un total de 46 países (cuadro 5).

Cuadro 5

LISTA DE PAÍSES ANALIZADOS

País		País	
Argelia	DZA	Irán	IRN
Angola	AGO	Israel	ISR
Arabia Saudí	SAU	Japón	JPN
Argentina	ARG	Lituania	LTU
Australia	AUS	Malasia	MYS
Brasil	BRA	Marruecos	MAR
Bulgaria	BGR	México	MEX
Canadá	CAN	Nigeria	NGA
Chile	CHL	Noruega	NOR
China	CHN	Panamá	PAN
Chipre	CYP	Perú	PER
Colombia	COL	Polonia	POL
Corea del Sur	KOR	República Dominicana	DOM
Croacia	HRV	Rumania	ROM
Ecuador	ECU	Rusia	RUS
Egipto	EGY	Singapur	SGP
Emiratos Árabes	ARE	Sudáfrica	ZAF
Eslovaquia	SVK	Suiza	CHE
Eslovenia	SVN	Tailandia	THA
Estados Unidos	USA	Túnez	TUN
Hong Kong	HKG	Turquía	TUR
Hungría	HUN	Ucrania	UKR
India	IND	Venezuela	VEN

Fuente: Elaboración propia.

Informes de los organismos económicos internacionales

Ricardo Cortes

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

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional.

2. Pronóstico de los Institutos Alemanes para la Investigación de la Coyuntura.

1. Perspectivas económicas mundiales de otoño del Fondo Monetario Internacional

En la actual situación de crisis económica mundial, en la que el escenario y las perspectivas económicas cambian radicalmente cada día, es inevitable preguntarse si es útil describir lo acontecido apenas unos pocos días atrás. Sería ocioso reproducir los pronósticos sobre la evolución del producto interior bruto, el paro, las balanzas de pagos, etc., por fiables que nos parezcan. En este resumen nos limitaremos, pues, a describir como ve el FMI la situación general y su posible evolución futura.

El FMI se muestra pesimista. Considera que la crisis financiera actual es la más peligrosa que se ha producido en los mercados desarrollados desde 1930 e insiste en la necesidad de que los gobiernos actúen de una manera coordinada y enérgica para evitar consecuencias más graves. Las medidas que propone están orientadas a: recapitalización de las instituciones financieras, compra por el banco central de sus activos, garantía estatal de la deuda que emitan, entre otras. Es imposible saber cuál será su efecto, tanto más cuanto que la mayoría todavía están en proyecto. El FMI espera que puedan contener la crisis y devolver la confianza a los mercados. Con el restablecimiento de la confianza podría volver a fluir el crédito, aunque sea de forma moderada.

El FMI señala que, a corto plazo, hay que adoptar las medidas financieras sístémicas ya indicadas para recuperar la estabilidad y la confianza en los mercados financieros. En muchos países, las medidas monetarias y fiscales pueden contribuir a amortiguar los efectos de la reducción de la demanda y contrarrestar la interacción negativa entre el sector financiero y la economía real. Con la aplicación de políticas de esta naturaleza es razonable esperar que la recuperación se inicie en 2009 y sea más intensa en 2010.

En EE.UU., el respaldo derivado del estímulo fiscal ha perdido impulso y el impacto de la crisis de crédito se está intensificando. Una mejora en la situación del mercado inmobiliario y un nivel de precios más estable contribuirían a sentar las bases para iniciar la recuperación en 2010; aunque se prevé que esta será mucho más gradual que la ocurrida en la mayoría de los anteriores ciclos económicos, ya que las condiciones crediticias vigentes, más estrictas, siguen pesando intensamente sobre la demanda interna.

Aunque lo que más preocupa hoy es el derrumbe de las bolsas, la escasez del crédito y la precaria situación de

un gran número de entidades financieras y empresas, el FMI, quizás para aportar algo de optimismo en este panorama sombrío, "prevé que en las economías avanzadas la combinación de un aumento de la capacidad productiva no utilizada y la estabilización de los precios de las materias primas mantendrá la inflación en un nivel moderado, que podría reducirse hasta aproximadamente el 8% a finales de 2008."

El FMI estima que "las autoridades económicas de todo el mundo se enfrentan a la difícil tarea de estabilizar las condiciones financieras fortaleciendo, al mismo tiempo, sus economías en un período de desaceleración del crecimiento y de mayor inflación". Parece claro que en la actual situación de profunda crisis, la gran incertidumbre es si las medidas adoptadas por las autoridades económicas podrán frenar la caída de las bolsas, los malos resultados de tantas entidades financieras y el pesimismo generalizado.

La globalización ha incorporado a la economía mundial una enorme oferta de trabajo procedente de Asia, ha transformado las operaciones de las empresas y de los mercados financieros. ¿Pero podrá sobrevivir sin demasiados daños la crisis financiera actual? El precedente de 1930 es preocupante. La primera guerra mundial dañó, pero no destruyó, la globalización de fines del siglo XIX y principios del XX. Pero el desplome de la bolsa estadounidense y la consiguiente depresión económica de los años treinta hicieron que la economía mundial optase por la autarquía. A finales de los años treinta, la integración económica mundial producida 50 años antes era sólo un recuerdo. ¿Puede pasar ahora algo parecido?

2. Pronóstico de los Institutos Alemanes para la Investigación de la Coyuntura.

En la actual crisis económica mundial –muy probablemente la peor desde la de 1929– el informe conjunto de los Institutos (que ahora son ocho, ya que los de Zurich y Viena se han añadido a los seis alemanes) es pesimista: "La crisis se debe a diversos factores como la inflación causada por la subida del precio de los alimentos y productos básicos, la reducción de los precios de los inmuebles en un número creciente de países y la crisis financiera mundial, cuyo dramático deterioro reciente la agrava aún más. En septiembre se han hundido varios grandes bancos norteamericanos o han sido absorbidos por sus competidores; en Europa algunas importantes instituciones financieras han tenido que ser salvadas de la quiebra por el Estado. Es muy arriesgado predecir en qué medida la crisis financiera va a afectar a la economía mundial. En varios países industrializados existe amenaza de una recesión. En EE.UU., muchos indicadores apuntan a una tendencia coyuntural a la baja; en Europa Occidental los indicadores han bajado drásticamente en los últimos meses y la producción no aumenta; en Japón disminuye la demanda; sólo en los países emergentes crecía fuertemente la producción hasta fechas recientes, aunque ahora ya no tanto."

En las últimas semanas, la situación de los mercados financieros en EE.UU. y en Europa Occidental ha empeorado ostensiblemente. Los bancos y muchas empresas aseguradoras no sufren sólo de falta de liquidez; sino que sólo han podido evitar la insolvencia gracias a la intervención del Estado. En este momento, los gobiernos y los bancos centrales se ocupan sobre todo de recuperar la capacidad de funcionamiento de los mercados financieros, en especial el monetario. Los ocho institutos estiman que lo van a conseguir, pero aún así consideran que durante el tiempo que cubre estas previsiones su situación seguirá siendo delicada y las condiciones financieras en EE.UU. y en Europa serán difíciles. Tampoco se disipará deprisa la inseguridad de los inversores y consumidores. Es evidente que el agravamiento de la crisis financiera internacional tendrá una repercusión negativa sobre la coyuntura internacional, pero es difícil prever su intensidad.

Para estabilizar la situación, los principales bancos centrales, entre ellos los de EE.UU., Reino Unido y el Banco Central Europeo (BCE) de común acuerdo han rebajado medio punto sus tipos de interés. La delicada situación de los mercados financieros les ha impedido rebajarlos más para reducir tensiones inflacionistas. Al disminuir los precios de los productos básicos y al empeorar la coyuntura, las expectativas de inflación se han reducido, con lo que el argumento a favor de subir o mantener los tipos de interés ha perdido fuerza. En los países industrializados donde estos sean relativamente altos, deberían rebajarse sensiblemente. El Banco de Inglaterra, a pesar de que la inflación allí ha excedido el límite fijado, probablemente reducirá los tipos. EL BCE bajará el tipo de interés al 3,25% manteniéndolo a ese nivel hasta finales del próximo año. Los bancos centrales de EE.UU. y de Japón deberán mantenerlos a su nivel actual, que ya es muy bajo. El gran reto con el que se enfrentan hoy los bancos centrales es la situación de los mercados financieros. Deben cooperar para conseguir su estabilización aumentando notablemente y a corto plazo la liquidez y apoyando las medidas de los gobiernos para evitar las insolvencias en el sector financiero.

La situación de los presupuestos públicos de los países industrializados empeorará considerablemente este año y el próximo. Al debilitarse la coyuntura se reducen los ingre-

sos por impuestos y aumentan los gastos adicionales, en especial los subsidios de paro. En algunos países, como EE.UU., Japón, Irlanda y España, se han añadido a los estabilizadores automáticos importantes medidas expansionistas adicionales.

La coyuntura mundial seguirá empeorando, ya que los impulsos negativos procedentes de los mercados financiero e inmobiliario siguen siendo considerables. En algunos países, especialmente en los que estos sectores son muy importantes, existe una amenaza de recesión. Pero incluso en los que la expansión se debe, sobre todo, a las exportaciones, esta se debilitará considerablemente. Los Institutos estiman que la economía de EE.UU. se estancará en la segunda mitad de este año, e incluso hasta finales del próximo año su crecimiento será menor que su tendencia a medio plazo.

Varios países de Europa Occidental entrarán en recesión en la segunda mitad de 2008, aunque será moderada. Los impulsos negativos que la causarán obedecen, sobre todo, fundamentalmente a unas exportaciones menos dinámicas de Alemania y una considerable debilitación del *boom* de la construcción en el Reino Unido, España e Irlanda. Sin embargo, a diferencia de EE.UU. la construcción en Europa está financiada de un modo mucho más sólido y, por ello, la corrección en el mercado inmobiliario europeo no conducirá a una crisis sistémica del sector financiero. Otro factor favorable es que la cotización del euro frente al dólar ha caído favoreciendo así las exportaciones europeas.

Desde mediados de 2009, la coyuntura mundial se irá recuperando progresivamente si se consigue evitar el colapso del sistema financiero internacional, lo que permitirá que aumente la influencia de los factores positivos. En los próximos meses bajará la inflación como consecuencia de la actual reducción de los precios de los productos básicos y alimentos, aumentando la confianza de los consumidores y las empresas, especialmente gracias a la disminución de los precios de la energía. En el pasado periodo de auge, las empresas no han aumentado mucho su capacidad productiva, de modo que el porcentaje de la misma sin utilizar es reducido. Parece, pues, que las inversiones de las empresas no se reducirán notablemente.

Otro factor favorable es el alto nivel de beneficios y la relativa solidez de los balances de las empresas que permite que un porcentaje relativamente alto de las mismas las inversiones puedan ser financiadas por los beneficios. No está claro en qué medida las actuales dificultades del sector financiero repercutirán en la disponibilidad de crédito de las empresas. A pesar de esas dificultades, el aumento de crédito en Europa es considerable. Por ultimo, los intereses reales son bajos, favoreciendo la coyuntura. La economía mundial se ve apoyada también por la sólida demanda de las economías emergentes, cuya importancia ha aumentado en los últimos años. Muchos países también resultan favorecidos por una mejora en su relación real de intercambio y por la solidez de su demanda interna. Además, en los mercados financieros de los países emergentes no se han producido crisis bancarias ni hundimientos en la cotización de sus divisas.

Los ocho institutos reconocen que la incertidumbre sobre sus previsiones es considerable y que es posible que la evolución de la economía mundial sea menos positiva que la pronosticada. El gran factor de inseguridad es la duración y la intensidad de la crisis en los mercados financieros internacionales y sus consecuencias en la economía real. Un colapso del sistema financiero es muy poco probable porque los gobiernos han aprendido de sus errores en la pasada crisis de 1929; aunque, por otra parte, está claro que el sector financiero en EE.UU. y en Europa Occidental no ha funcionado tan bien como debía. En consecuencia, los gobiernos tienen que conseguir que, gracias al mercado financiero, el dinero se emplee en la economía real del modo más eficiente posible. Los mercados financieros desempeñarán bien esa tarea si se consigue en los próximos meses una paulatina estabilización del sector bancario gracias, entre otras causas, a una considerable ayuda estatal. Si eso no ocurre, habría que temer un hundimiento de las inversiones reales como consecuencia de una escasez de crédito en la economía.

Un requisito importante para que mejoren los mercados financieros y la coyuntura en EE.UU. es que se estabilice la situación de su mercado inmobiliario del país. Para ello es necesario que la caída de precios en el mismo se disipe paulatinamente. Ciertos indicios de que esa corrección está próxima no se han confirmado. Si la caída continúa, la recuperación será difícil porque aumentará el número de familias demasiado endeudadas y, en consecuencia, empeorarán los problemas de liquidez de las entidades financieras.

También desestabiliza la coyuntura mundial el enorme aumento de la deuda externa estadounidense. Las medidas tomadas por el gobierno norteamericano para apoyar la coyuntura y salvar el sistema bancario suponen hasta el momento el 10% de su Producto Interior Bruto (PIB). Los gastos necesarios para atajar la crisis pueden ser considerablemente mayores. Eso supone el riesgo de que los inversores en valores norteamericanos dejen de considerar fiable a EE.UU. como deudor, lo que hará que exijan una prima de riesgo para invertir en deuda, que a su vez empeorará la coyuntura. Ello podría hacer que los mercados financieros sospechen que EE.UU. quiera reducir el peso

real de su deuda externa mediante la inflación. Unas expectativas de inflación creciente en EE.UU. conducirían a una enorme caída en la cotización del dólar, traspasando así, en gran medida, a Europa y otros países el coste de la crisis inmobiliaria y financiera norteamericanas.

Incluso si la situación en general mejora, como esperan los ocho institutos, otros factores pueden dificultar esa recuperación. Es posible que la falta de confianza de las familias y empresas provoque que su propensión a consumir o a invertir sea reducida durante un tiempo considerable. Ciertos estudios parecen mostrar que las subidas de precios reducen la confianza, y por tanto la propensión a consumir, más que la aumentan bajadas similares. Eso puede significar que la confianza va a aumentar menos que lo que suponen los Institutos.

En la segunda mitad de 2008, la economía norteamericana seguirá estancada. Las pérdidas causadas por la crisis inmobiliaria y los influjos negativos del mercado de trabajo perjudicarán el consumo privado. Las exportaciones crecerán menos en los próximos meses porque la coyuntura se debilita en los mercados exteriores y no se puede contar con nuevos estímulos procedentes del tipo de cambio del dólar. Como las importaciones apenas aumentarán a causa de una coyuntura interna más débil, se puede esperar que el comercio exterior active la coyuntura de forma moderada. Las empresas también se verán afectadas debido a unas condiciones monetarias más rigurosas y una demanda interna más débil. Añadidas a la debilidad de las exportaciones, no se puede esperar que unas mayores inversiones de las empresas vayan a suponer un impulso considerable a la coyuntura de EE.UU. Ciertos indicadores apuntan a que la construcción empresarial, que en los pasados trimestres todavía era un apoyo a la coyuntura, en los próximos se debilitará o incluso bajará. Algunos datos indican que las inversiones en la construcción de viviendas privadas están disminuyendo, aunque no tanto como antes. La coyuntura norteamericana seguirá siendo débil en 2009. La política monetaria seguirá siendo estimulante pero si las difíciles condiciones financieras continúan no se puede esperar que la demanda interna mejore.

En la segunda mitad de 2009, disminuirá ligeramente la producción en la Eurozona. Varios indicadores anuncian que se aproxima una recesión. Las expectativas de las familias y empresas empeoran desde hace un año. Por el contrario, desde julio dos eventos mejoran algo las perspectivas de la Eurozona: la disminución del precio del petróleo ha aumentado la capacidad de compra de las familias y mejora las perspectivas de ventas y de ingresos de las impresas. La caída del euro frente al dólar mejora la posición competitiva de los exportadores de la Eurozona, si bien la demanda externa continuará débil debido a la crisis mundial. Los exportadores aprovecharán las estrechas relaciones económicas con Europa Oriental, Rusia e importantes países de la OPEP para aumentar sus ventas. La lenta reanimación de la demanda externa y la leve subida de los ingresos disponibles harán que el año próximo la producción se vaya reanimando. Hasta ahora, el efecto de la crisis financiera sobre los costes financieros de las familias y empresas de la Eurozona ha sido bajo, aunque la inseguridad de los mercados financieros los ha aumentado: así muchos bancos han endurecido las condiciones para conceder créditos y la obtención de capital mediante acciones u obligaciones es más cara y difícil.

Un riesgo adicional es que la crisis inmobiliaria que afecta a España e Irlanda se extienda a otros países como Francia, Bélgica y Finlandia. En estos últimos, los precios de los inmuebles han cesado de crecer, e incluso bajan. Por otra parte, la financiación con hipotecas en la Eurozona y precisamente en España es más sólida que en EE.UU. El endeudamiento de las familias en la Eurozona ha subido mucho en los últimos años, pero sigue siendo considerablemente menor que en EE.UU. y Reino Unido.

En Europa, hasta este momento el efecto negativo de la crisis financiera sobre la economía real es notablemente menor que en EE.UU. La crisis inmobiliaria no ha afectado a todos los países miembros y en los afectados sus efectos negativos son menores que en EE.UU. Por el contrario, los mercados financieros europeos se han visto afectados con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda. Sin embargo, todavía no se han sentido (el informe se publicó el 14 de Octubre) indicios de baja en los volúmenes de crédito y de empréstitos. Además, a diferencia con EE.UU., en Europa la mayor importancia de las relaciones financieras a largo plazo entre la empresa y su banco la hace menos vulnerable a un empeoramiento de las condiciones financieras. Pero aún así, probablemente tendrá lugar en Europa una clara reducción del volumen del crédito.

Los Institutos se muestran más bien reticentes al juzgar la eficacia de las medidas tomadas para hacer frente a la crisis.

Resumen de prensa
Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

En el momento presente, y desde hace un buen número de meses, la actualidad económica sólo tiene un nombre: crisis financiera. Un *Comentario* sobre la misma, que recorriera su curso desde el inicio hasta las más recientes febriles semanas, exigiría páginas y más páginas, revistas de prensa que ocuparían gruesos volúmenes, algo que sólo podrá llevarse a cabo a lo largo de meses y años, cuando los historiadores de la economía se decidan a desentrañar, interpretar y descifrar lo que ha sido y está siendo la grave crisis presente.

Resulta, por otra parte, que la gravedad del desastre financiero y de la catástrofe crediticia que representa la crisis ha dado lugar a que otros episodios que en tiempos más tranquilos, o menos turbulentos, habrían sido comentados y analizados con atención y cuidado, pasaran casi desapercibidos y, desde luego, que no hayan sido recogidos como merecen.

Tal es el caso de la evolución que ha tenido y de la situación en que se encuentra la Ronda Doha de negociaciones comerciales multilaterales, que tienen lugar desde hace siete años en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), más conocida mundialmente por su denominación inglesa: World Trade Organisation (WTO).

La Ronda Doha inició sus trabajos en 2001 con el objetivo que ya se habían fijado rondas u organizaciones anteriores (GATT, Uruguay). El sistema operativo de todas les llevaba a celebrar asambleas anuales o bianuales, en las cuales se aprobaban, llegado el caso, las disposiciones liberadoras del comercio exterior que se habían alcanzado en períodos entre asambleas. Así, con no pocos esfuerzos, se había conseguido situar el comercio internacional en un régimen de considerable libertad, que es el que ha presidido el mismo en los últimos tiempos y que tanto benefició y ha beneficiado a la economía mundial.

Las asambleas de la OMC suelen celebrarse en Ginebra, sede de la Organización, y a ellas acuden, de ordinario, todos los ministros de Comercio de los más de 150 países miembros, así como representantes de instituciones competentes en materia de comercio exterior, como es el caso del Comisario de Comercio de la Unión Europea.

La última reunión de la OMC estaba convocada para su celebración en Ginebra en la segunda mitad de julio del año en curso. Cómo de costumbre, el objetivo de la asamblea era aprobar medidas que supusieran de uno u otro modo una mayor liberalización del comercio exterior. La reunión de este año duró nueve días y terminó sin que se hubieran alcanzado los objetivos previstos. Esto hizo decir a algún medio de difusión que la asamblea de este año había fracasado, lo cual era cierto, llegando a afirmar alguno de ellos que este fracaso representaba el fin de la Ronda Doha, lo cual no era exacto. La Ronda Doha sigue viva y es lícito esperar que lo que este año no se consiguió pueda lograrse –este u otros objetivos– en una reunión posterior.

El caballo de batalla de la asamblea de este año fue, al igual que la mayoría de las reuniones y, en definitiva, de las negociaciones comerciales, desde el GATT hasta Doha, la agricultura, incluidos todos los delicados problemas que se originan a su alrededor, particularmente las subvenciones. La prensa de julio puntualizó que el fracaso que obligó a suspender la reunión de este año fue la falta de entendimiento entre Estados Unidos y la India, opuestos a las medidas que los países emergentes podrían eventualmente adoptar para limitar sus importaciones.

El problema de las subvenciones a la producción agrícola es tan delicado que sólo los que participan de él pueden apreciar todo su significado. Estados Unidos, Japón (arroz), Unión Europea (principalmente Francia) saben cuánto han debido luchar sus políticos en defensa de sus agricultores.

El francés Pascal Lamy, director general de la OMC, cuyo mandato expira en 2009, no ocultó su decepción ante el fracaso de la última asamblea, pero, según ha dicho, «intentará que las cosas sigan su camino». Peter Mandelson, Comisario Europeo de Comercio, se expresó en el mismo sentido. Nicolas Sarkozy, presidente francés, había manifestado un mes antes de la asamblea de julio, que «los intercambios agrícolas deberían poder ser abordados en lugares distintos de la OMC».

A propósito del interés de los asuntos tratados por la OMC –que tanto se viven en las zonas agrarias–, *The Economist* realizó una encuesta entre empresarios de diferentes sectores con ocasión de estar elaborando su publicación gemela *Economist Intelligent Unit*, un análisis sobre la OMC y sus trabajos, con objeto de calificarlos. El resultado fue un tanto decepcionante en el sentido de que sólo un diez por ciento de los encuestados dijo opinar que la Ronda Doha tenía un gran interés. La gran mayoría de los encuestados valoró en cambio, en gran manera, cuestiones como la recesión, la inflación y la crisis financiera.

Opiniones como esa, sin embargo, no deben olvidar la importancia de la agricultura, sus problemas y que todos los temas arancelarios son competencia de la OMC.

Desde un punto de vista monetario, lo conseguido por la Ronda Doha hasta el presente, desde su puesta en marcha, es relativamente modesto: 70 millardos de dólares anuales, según una estimación reciente, lo que equivale a algo más del 0,1 por ciento del PIB global. Esto cuantitativamente no es mucho, realmente, pero la estimación es mucho mayor cualitativamente si se tiene en cuenta la repercusión de la labor de la Organización en el mundo agrícola de todos los países y, muy especialmente, de las áreas subdesarrolladas y emergentes.

Quede aquí testimonio de la asamblea de la OMC celebrada en julio de 2008 en Ginebra. De los veinte puntos del orden del día de dicha reunión se produjo «convergencia» en 18. Se rompió el consenso en el 19, relativo a una fórmula para proteger a lo agricultores de los países en vías de desarrollo frente a súbitos aumentos de las importaciones de dichos países. La reunión, en su conjunto, fracasó, es cierto. Los financieros de todo el mundo ni se enteraron y si lo hicieron, no le dieron la menor importancia. El 29 de julio, el día en que la asamblea de la OMC se disolvió, el índice de bolsa S&P 500 subió un 2'3 por ciento.

La Información Económica en la Prensa Internacional
Sumario

Europa	84
Estados Unidos	86
Varios	92

Europa

Dave Shellock, en *Financial Times* de 14/8:
(*Pound falls as Bank joins gloomy global chorus*)

El Banco de Inglaterra se unió ayer al coro global de alarma sobre las perspectivas de crecimiento económico, poniendo en marcha una fuerte caída de la libra y una notable recuperación de los bonos, al interpretar los inversores que los tipos de interés del Reino Unido pueden ser recortados mucho antes de lo que se había esperado.

En su informe trimestral sobre inflación, el Banco dijo que, a su juicio, el crecimiento se estancaría todo el próximo año, con la posibilidad de una caída de la producción. También predijo el Banco que los precios al consumo bajarían por debajo del 2%, el objetivo del Banco si el tipo de interés se mantiene en el 5%.

El informe recogió impresiones similares procedentes del Banco Central Europeo y del Banco de la Reserva de Australia.

[…]

Le Monde Economie de 15/8: (*La menace de récession en Europe se précise*)

No ha habido milagro. Como lo habían previsto los expertos, la economía francesa se contrajo en el segundo trimestre. Según, las cifras publicadas el jueves 14 de agosto, el producto interior bruto (PIB) ha reculado el 0,3% de abril a junio, es decir, que ha registrado la primera baja desde finales de 2002.

Todos los motores del crecimiento han calado en primavera. «Las cifras son las que se esperaban, y todas son malas», ha dicho la ministra de economía de Francia.

Por lo demás, los economistas no muestran ningún optimismo. Muchos de ellos anuncian una nueva contracción del PIB en el tercer trimestre, lo que situaría a la economía francesa en una situación de recesión.

Pero la economía francesa no es la única que retrocede. El PIB alemán también cayó —un 0,5%— el segundo semestre, su primer repliegue en cuatro años. España, cuya economía dio muestras de un gran dinamismo hasta hace poco, está averiada (*en panne*). Japón también está tocado, habiendo registrado un retroceso del 0,6% de su PIB también el segundo trimestre.

Después de haber resistido bastante tiempo al doble ataque de la crisis de las *subprime* y de la carestía del petróleo, los países industriales deben hoy enfrentarse a la amenaza de una recesión.

[…]

Marcus Walker y otros, en *New York Times* y *Herald Tribune* de 16/8: (*Eurozone's healthy view shifts to possible slump*)

Europa creyó que podría eludir lo peor de la crisis global, pero ahora se pone en evidencia que la zona euro, la segunda área económica del mundo, se está dirigiendo también hacia un final duro y posiblemente hacía una recesión, dificultando el crecimiento de todo el planeta.

En España, una empresa, Martinsa-Fadesa, SA, sufrió la mayor suspensión que Europa ha conocido. Se trata de una firma inmobiliaria con activos de 10,8 mil millones de euros.

El mismo día el euro alcanzó un máximo de 1,60 dólares, mientras el sentimiento económico registraba en Alemania, el principal país de la zona, el menor nivel desde la recesión de 1990.

El creciente riesgo de recesión en Europa muestra que a pesar de la solidez de algunas economías emergentes como Rusia y China, la crisis que empezó en Estados Unidos el pasado año se va extendiendo a otras regiones, eliminando la esperanza de que el resto del mundo salga ileso de la crisis.

[…]

Daniel Gros y Stefano Micossi, en *Financial Times* de 24/9: (*European banking lives on borrowed time*)[1]

El sistema financiero norteamericano está siendo nacionalizado. La manera paso a paso que había estado siguiendo hasta ahora, claramente, no ha funcionado. De ahí que el sistema político de Estados Unidos se esté esforzando por encontrar un acuerdo bipartidista de amplio alcance. Lo esencial del acuerdo se conoce ya: el gobierno va a comprar los llamados activos tóxicos por un importe de 700 m. m. de dólares. Como resultado, el gobierno será pronto propietario de una gran parte del sistema bancario. Esto puede ser suficiente para restaurar el orden, las condiciones del mercado. ¿Puede Europa andar muy lejos?

[…]

Dado que las soluciones para las entidades de mayor volumen no pueden encontrarse en el marco nacional, parece claro que el Banco Central Europeo deberá hacerse cargo de la situación, toda vez que es la única institución que puede emitir de manera ilimitada moneda de reserva global (*global reserve currancy*). Las autoridades del Reino Unido y de Suiza —que no pueden confiar en el BCE— no les queda otra solución que rezar para que no les ocurra ningún accidente a los gigantes que tienen en sus propios dominios.

[1] Gros es director del Center for European Policy Studies, de Bruselas. Micossi es director de Assomime, una asociación empresarial y *think tank* con sede en Roma.

Arnaud Leparmentier y otros, en *Le Monde* de 1/10: (*Mobilisation générale en Europe pour calmer la panique bancaire*)

Que los ahorradores europeos no se vean arruinados: este es el primer objetivo de las autoridades, que hacen todo lo que pueden para evitar cualquier episodio de pánico bancario como el de Northern Rock, en Gran Bretaña, en el otoño de 2007. Nicolas Sarkozy lo ha prometido garantizando los depósitos de los franceses en un discurso en Toulon, el 25 de septiembre.

Los gobiernos multiplican los salvamentos, en Alemania, donde se ha concedido una línea de crédito de 35 m. m. de euros a Hypo Real Estate; o en Islandia, donde se ha nacionalizado el banco Glitnir. Habrá que ver cómo se venden al contribuyente estas costosas operaciones. El argumento es simple: «más tarde será más caro», dice el Elyseo.

En el viejo continente, en teoría, la regla es cada uno en su casa. Pero los europeos están orgullosos de dos precedentes: el salvamento del Fortis, y, después, del Dexia, la banca de las colectividades locales, efectuado por los franco-belgas y el Luxemburgo. Sin embargo, muchos temen un descalabro transfronterizo más complejo, que conduciría a los contribuyentes de varios países enfrentarse entre sí.

[…]

George Parker y otros, en *Financial Times* de 8/10: (*UK mounts £35bn bank rescue*)

El gobierno británico se vio obligado la pasada noche a participar en el salvamento dramático del sector bancario del Reino Unido, en la medida en que la crisis bancaria le obligó a intervenir con una masiva inyección de liquidez con la que reconstruir los balances de los bancos del país.

La intervención —en realidad una nacionalización parcial del sector— fue decidida la pasada noche por Gordon Brown, primer ministro, cuando una crisis de confianza provocó una fuerte caída de las acciones bancarias. El RBS bajó un 39 por ciento, que vino a añadirse a un descenso del 20 por ciento del día anterior. Su rival, el HBOS, cayó también más del 50 por ciento en dos días.

Enfrentado con una intensificada crisis bancaria, Brown dio su conformidad a operaciones por las que los contribuyentes recapitalizaran a los mayores bancos, en un intento de restablecer la confianza en el sistema y de estimular a los bancos para que reanudaran la concesión de créditos.

El coste total de la operación, que se espera que sea llevada a cabo a través de la adquisición por el gobierno de acciones preferentes (*preferred*), ha sido estimado en 35-50 mil millones de libras.

Se espera que el primer ministro insista para que los contribuyentes reciban generosas dividendos y beneficios si los precios de las acciones se recuperan.

[…]

Markus Walker y otros en *Wall Street Journal* de 6/10: (*Germany backs deposits as crisis grows*)

Alemania estableció ayer domingo una garantía para todos los depósitos de bancos de consumidores al tiempo que Europa adoptaba un sistema financiero frente a la creciente crisis crediticia en todo el mundo.

En tándem con su sorpresiva acción a favor de los depósitos bancarios el gobierno alemán elaboraba un plan de rescate del Real State Holding AG, un banco con alrededor de 400 m.m. de activos especializado en el desarrollo de la propiedad, que estuvo próximo al colapso después de que prestamistas privados se retiraran de un plan de ayuda anterior de 35 m. m. de euros.

Los gobiernos de Bélgica y Luxemburgo, por otra parte, están elaborando un plan de salvamento para Fortis NV, un conglomerado de banco y compañía de seguros que disponía de activos de 871 m. m. de euros a finales de 2007, después de que fracasara un plan anterior destinado a evitar un éxodo de los clientes.

En Italia, el consejo de UniCredit, el segundo banco del país, anunció, después de una reunión de urgencia del consejo, que ampliaría sus recursos en 3 m. m. de euros.

[…]

Pierre Briançon, en *Le Monde* de 8/10: (*L'acquisition de Fortis couronne la stratégie de BNP Paribas*)

La espera ha sido útil. Hace una semana, una oferta de compra de Fortis por BNP Paribas había sido realizada después del rechazo del Benelux de garantizar los activos dudosos del banco con problemas. Habiendo fracasado el plan de salvamento de Fortis, BNP Paribas puede ahora adquirir la parte belga del banco.

Con esta adquisición, el principal banco francés se convertirá en el primer banco *de detail* de la zona euro, con cerca de 600 m. m. de euros de depósitos. El banco francés adquirirá tamben la actividad aseguradora de Fortis, que no formaba parte de los activos en juego una semana atrás.

Con la adquisición de las actividades de gestión de activos de Fortis, así como de su banco *de detail* en Polonia y en Turquía, esta transacción confirma que la BNP será uno de los principales protagonistas de una consolidación bancaria que vive una brusca consolidación en Europa.

Hay alguna limitación. Como consecuencia de la operación, el Estado belga será el principal accionista de BNP Paribas. Pero siendo esta participación del 12 por ciento, quedará lejos del nivel en el que hubiera podido crear problemas.

The Economist de 11/10. Editorial: (*Saving the system*)

La confianza lo es todo en el mundo financiero. Esta semana vio las primeras señales de una respuesta global importante para

llenar el vacío dejado por otro vacío: el de confianza creado por la crisis.

Un claro signo de ello fue un recorte coordinado del tipo de interés llevado a cabo el día 8 de octubre por los principales bancos centrales del mundo. Por otra parte, varios países continentales europeos se dispusieron a recapitalizar sus bancos. Pero lo más sorprendente se produjo en Estados Unidos y Gran Bretaña, y en especial en este país, donde el gobierno de Gordon Brown elaboró el primer plan sistemático para combatir la crisis.

Todo esto, sin duda, significa progreso, pero no basta. Piénsese, primordialmente, en respuestas pragmáticas. Esto significa más intervención gubernamental y más cooperación a corto plazo de lo que los contribuyentes, los políticos y, desde luego, los periódicos y otras publicaciones defensoras de la libertad de mercado desearían.

[…]

Nelson D. Schwartz en *New York Times – Herald Tribune* de 11-12/10: (*In Europe, panic spread when Lehman went under*)

El domingo 14 de septiembre, los banqueros centrales de Europa, Asia y Australia celebraron una conferencia por radio en la que participaron altos cargos de la Reserva Federal de Estados Unidos. La noticia que había motivado una conferencia tan inaudita era grave, y sacudió al mundo entero a media tarde del citado domingo: Lehman Brothers, el banco de inversión, estaba a punto de quebrar y nadie podía pensar qué iba a ocurrir el inmediato lunes. «Casi me muero del susto», ha dicho uno de los participantes. No todo el mundo cayó en la cuenta de la gravedad del momento: Lehman era, una pieza esencial en la invisible red mundial que conecta las instituciones financieras norteamericanas con otras firmas del mundo entero, una pieza que, v. g. hacia posible que bancos europeos se prestaran dinero los unos a los otros. Esa pieza acababa de romperse. La crisis se instaló en Europa ese domingo de septiembre.

La historia dirá porqué las autoridades norteamericanas no acudieron en auxilio de Lehman y dejaron que quebrara y sí lo han hecho en el caso de otros bancos.

Le Monde de 14/10. Editorial: (*L'Europe fait front*)

La historia dirá si es en Europa, y, más precisamente, en París, cuando, el domingo 12 de octubre de 2008 surgió la primera respuesta seria y global a la crisis financiera mundial. Las vacilaciones inquietantes de una administración norteamericana al término de su mandato imponían a los dirigentes europeos la superación de los egoísmos nacionales, la renuncia a todo intento de ir cada uno por su lado, y la firme voluntad de todos los países europeos de asumir cada uno su responsabilidad colectiva. Así lo han hecho, sobre todo los tres más importantes de ellos: Alemania, Reino Unido y Francia.

Ante todos el primer ministro británico, invitado a la reunión del Eurogrupo, incluso teniendo en cuenta que Gran Bretaña no pertenece al mismo y no ha adoptado la moneda única europea. Sea como fuere, fueron las propuestas sólidas de Gordon Brown —inyección de liquidez, nacionalización parcial de los bancos con dificultades y garantía de los préstamos interbancarios— las que inspiraron el plan global adoptado en París para intentar restablecer la confianza de los mercados financieros.

[…]

Estados Unidos

Aparajita Saha-Bubna y otros, en *New York Times – Herald Tribune* de 15/7: (*Fannie, Freddie are «special cases»*)

En marzo, la crisis del día fue Bear Stearns Cos. Ahora son Fannie Mae y Freddie Mac.

Ambas han conmovido Wall Street y han suscitado preocupaciones sobre la estabilidad del sistema financiero. Pero existen profundas diferencias entre Bear, un banco de inversión que colapsó y que ha tenido que ser rescatado por J. P. Morgan Chase & Co. y los dos gigantes hipotecarios.

No es probable que les ocurra a Fannie y a Freddy lo que le ocurrió a Bearns, y esto porque el gobierno federal garantiza implícitamente a aquellos. La gente todavía esta dispuesta a prestar dinero a las dos firmas respaldadas (*sponsored*) por el gobierno.

«Los mercados de crédito los han tratado siempre como especiales», ha dicho el profesor White, de la Stern School of Business. «Siempre se ha mostrado el gobierno dispuesto a ayudarles, cuando lo han necesitado».

[…]

Stephen Labaton, en *The New York Times – Herald Tribune* de 16/7: (*Fearing the worst, Paulson drafted a rescue plan*)

La administración Bush preparó con gran rapidez el plan con que en la tarde del domingo se puso en marcha, el plan de salvamento de los dos gigantes del mundo de las hipotecas, Fanny Mae y Freddie Mac, después de que los efectivos de Wall Street y numerosos banqueros extranjeros le dijeran a Washington que cualquier erosión adicional de la confianza podría suponer un efecto funesto en todo el mundo.

El secretario del Tesoro, Henry Paulson Jr. y otros altos cargos norteamericanos fueron advertidos, según los que participaron en las discusiones, que la continuación de la turbulencia podría llevar a una reducción del valor de billones (*trillion*) de deuda de las compañías y otras obligaciones en manos de miles de bancos norteamericanos y no norteamericanos, fondos de pensiones, mutualidades y otras inversiones.

Las voces de alarma sobre potenciales pérdidas condujeron al plan de salvamento y a algunas de las más enérgicas disposiciones —mantenidas reservas— de los tiempos modernos. Du-

rante décadas, las secretarias del Tesoro han insistido en que el gobierno no respalda la deuda de Fanny Mae y de Freddie Mac. Pero la red de seguridad que Paulson anunció el domingo implica un mensaje distinto: el gobierno está decidido a evitar que se hundan las dos citadas firmas.

[…][2]

Le Monde de 9/8. Editorial: (*Re-réguler la finance?*)

Regular, hace falta regular. Un año después del inicio de la crisis financiera, son numerosas las voces que se elevan para denunciar los resultados de un sistema financiero mundial dejado demasiado tiempo libre de todo control. Hay que poner fin a estas finanzas locas, con unos banqueros incompetentes e inconscientes, a los que el *laissez faire* condujo a la locura de las *subprime*, a la burbuja inmobiliaria, a la emisión de bonos indecentes en Wall Street y en la City, a la canalización y al desarrollo de productos financieros tan sofisticados como peligrosos. Todo ello condujo a la deflagración especulativa conocida. Por supuesto, se debe aprobar la voluntad de poner fin a los excesos de las finanzas mundiales, pero uno puede preguntarse si esta sed de regulación es el mejor medio para conseguirlo.

En primer lugar, porque una gran parte de la crisis procede del desfallecimiento de los mismos especuladores, empezando por la Reserva Federal de Estados Unidos, que cerró los ojos ante la expansión de esos préstamos inmobiliarios arriesgadísimos que eran las *subprime*, y la política monetaria laxista de la cual durante años —en especial bajo la dirección de Alan Greenspan— permitió esos excesos crediticios. Sin ese dinero generosamente distribuido, nunca los banqueros —y tampoco sus clientes— habrían podido llegar a tales abusos. Por los menos en el caso norteamericano, es la cuestión de la regulación del regulador la que se plantea.

El otro obstáculo a una regulación del sistema financiero mundial es que ésta no tendría sentido si no fuera global y coordinada entre los grandes países; cosa difícil de imaginar si se tiene presente que las finanzas se han convertido en una industria como cualquier otra, con unos Estados y unos bancos que se hacen una competencia feroz para conquistar partes del mercado. El Fondo Monetario Internacional podría muy bien adoptar el papel de vigilante, pero parece —incluso después de la llegada a su dirección general de Dominique Strauss-Kahn— que no está dispuesto a asumirla.

El mejor medio de evitar una nueva catástrofe parece aún consistir en hacer pagar a los financieros sus propios desvaríos. Que la crisis actual les haga un daño suficiente para disuadirles de reincidir en los errores recientes.

---

[2] La prensa de mediados de julio dedicó amplios espacios a la ayuda proporcionada por el Tesoro a Freddie Mac y a Fanny Mae, subrayando de un modo especial que el gobierno de Estados Unidos adopta una actitud más prominente en la gestión de la maltrecha economía del país. (Nota del trad.)

Matthew Karnitschnig y otros, en *Wall Street Journal:* (*AIG survival in doubt as rescue bid fails*)

El fracasado intento de reunir entre bancos privados 75 m. m. de dólares para ayudar a American International Group Inc. (AIG) hace improbable que la mayor aseguradora del mundo pueda sobrevivir sin una intervención del gobierno de Estados Unidos.

Altos cargos del departamento del Tesoro y de la Reserva Federal proyectaban una reunión con el presidente George W. Bush en la tarde del martes en la Casa Blanca, para analizar la situación, pero seguía sin estar claro que estuviera en marcha una operación de rescate de AIG dirigida por el gobierno.

Para preparar una posible preparación del rescate de AIG, ésta ha recurrido a los servicios del bufete Weil, Gotshal & Manges, que también trabaja para Lehman Brothers Holdings, Inc., firma que presentó suspensión de pagos a principios de la semana.

La crisis de efectivo de AIG se vio exacerbada el lunes, después de que firmas clasificadoras degradaran su nivel crediticio, lo que le obligó a disponer por lo menos de 14,5 m. m. de dólares de garantía adicional para el cumplimiento de sus obligaciones.

[…]

Las preocupaciones por el futuro de AIG han hecho que muchos de sus clientes cierren sus cuentas, con lo que han agravado la situación. Una persona próxima a AIG ha dicho que ésta necesitaría ahora más de 100 m. m. de dólares para sobrevivir. Los bancos que asesoran a la firma han llegado a la conclusión de que ha de resultar imposible organizar un préstamo de tal magnitud, por lo que la única esperanza, ahora, sería una intervención gubernamental.

[…]

Sudeep Reddy, en *Wall Street Journal* de 17/9: (*Fed stands pat on rates*)

La Reserva Federal, enfrentada con una serie de graves problemas en el sistema financiero norteamericano, dejó sin cambios los tipos de interés, el martes, aunque hiciera saber que está muy atenta ante la evolución de la situación, dispuesta a actuar si fuera necesario.

El comité de política monetaria del banco, en su reunión del martes, votó unánimemente a favor de dejar invariable en 2 por ciento el tipo al que los bancos se prestan entre si a corto plazo. Fue esa la primera vez que el voto fue unánime desde septiembre de 2007.

[…]

Aaron Luchetti and Robin Siden, en *Wall Street Journal* de 17/9: (*Morgan Stanley and Goldman now stand alone on Wall Street*)

Morgan Stanley y Goldman Sachs Group Inc. han tenido durante mucho tiempo las mejores localidades del bloque de ban-

cos de inversión de Wall Street. En adelante podrán sentirse todavía más cómodos. Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentado suspensión de pagos, y Merrill Lynch & Co. ha sido vendido a Bank of America Corp.

Sea como fuere, los inversores están nerviosos. Las acciones de Goldman registraron un mínimo de 116,13 dólares pocos días atrás, el más bajo en 52 semanas, aunque posteriormente reaccionaron positivamente. Las de Morgan Stanley también registraron un mínimo de 52 semanas, aunque también reaccionaron.

El debate sobre el futuro de los dos grandes bancos supervivientes ilustra la magnitud de las preocupaciones de Wall Street a propósito de lo que puede resultar a los acontecimientos en curso.

[…]

Fréderic Lemaître, en *Le Monde* de 19/9: (*Premières leçons de la crise financière*)

En una semana, el gobierno norteamericano ha adoptado dos decisiones asombrosas: la nacionalización de los gigantes del crédito hipotecario, Fanny Mae y Freddie Mac por la bagatela de 200 m. m. de dólares, por una parte y, por otra, el abandono, igualmente espectacular, del banco de inversión Lehman Brothers y la nacionalización de la aseguradora AIG. La nacionalización de Fanny y Freddie no hace más que confirmar que en el reinado de la libre empresa, el Estado es, contra toda espera, el garante en última instancia de los créditos inmobiliarios.

Aunque cotizadas en bolsa, esas dos firmas disponen del estatuto extravagante de *government sponsored enterprises*. Con este título se benefician ya de la garantía del Estado. Privatización de las ganancias y socialización de las pérdidas. ¿Puede existir algo mejor? Primera lección de la crisis actual.

[…]

A parte de las remuneraciones —sin duda excesivas— de los altos cargos de las firmas que se citan en la crónica presente es todo el sistema de funcionamiento del mercado de crédito el que deberá ser revisado. «Atravesamos por una crisis mundial a causa de la débil reglamentación», ha dicho Barney Frank, presidente demócrata de la comisión de los servicios financieros del Congreso. Más regulación, pues. Es la segunda lección de la crisis. Sin embargo, para ser eficaz, la regulación debe huir de dos posibles peligros: un exceso de transparencia, que aumentaría la volatilidad —algo así como los resultados trimestrales que favorecen el cortotermismo— o una complejidad mayor propicia a todavía más innovaciones financieras.

Una cosa es segura: los poderes públicos tendrán algo que decir. Deben existir, sin embargo, límites a la intervención pública. No deben confundirse bazookas con kalashnikovs. El Estado no está siempre dispuesto a representar el papel de prestamista de última instancia. John McCain ha juzgado «necesario», pero «escandaloso», el salvamento de Freddie y Fanny. El banco Lehman lo ha aprendido a su costa.

Hasta las últimas semanas, los economistas (con frecuencia asalariados de los bancos) explicaban que las grandes instituciones financieras eran *too big to fail* (o sea, «demasiado grandes para que puedan fracasar»), toda vez que su quiebra traería consigo daños graves para sectores importantes de la sociedad. Paulsen no puede estar de acuerdo con esta proposición. Pero ¿tiene capacidad para decidir? En el caso de Lehman, el riesgo político de una intervención le ha parecido mayor que el riesgo económico de una no intervención. Por lo demás, salvando a AIG 48 más tarde, la Reserva Federal (que no supervisa, por cierto, las compañías de seguros) mostró que las autoridades monetarias no tienen un juicio unívoco.

Too big to fail? La conclusión de esta tercera lección no es para ser escrita.

Pierre-Antoine Delhommais, en *Le Monde* de 21-22/9: (*Le Trésor américain se finance presque gratuitement*)

Uno no sabe muy bien dónde empezar para evocar lo sucedido en la semana recién terminada en los mercados financieros.

Lo más sensacional, pese a no ser lo más comentado, ha sido la increíble estabilidad del mercado de cambios durante esos días. Cuando los más grandes nombres de Wall Street se iban a pique unos tras otros; cuando el primer asegurador del país —AIG— era nacionalizado, el dólar aparecía inamovible. Incluso ganó algo de peso frente al euro, como si los inversores siguieran, a pesar de todas las desgracias, a confiar en la moneda de Estados unidos. Como si, sobre todo, estimaran que no hacía un tiempo mejor en otras partes.

[…]

La creación de una estructura destinada a sanear los balances de los bancos haciéndose cargo de los activos «tóxicos» que aquellos detienen, no parece poner en duda el crédito de que goza el Tesoro de Estados Unidos.

Ese proyecto, sin embargo, podría costarle caro, muy caro —500 m. m. de dólares, según se ha estimado. Una suma enorme, pero que debe ser relativizada si se piensa que el coste presupuestario de la guerra en Irak es de unos 120 m. m. de dólares anuales. Es decir, que el salvamento del sistema bancario de Estados Unidos podría al final costar menos que la aventura iraquí. La agencia Standard & Poor, en todo caso, decidió, hace un par de días, seguir calificando la deuda de Estados Unidos con una triple A. He ahí, por lo menos, una buena noticia.

The New York Times y *Herald Tribune* de 21-24/9. Editorial: (*Some hard truths about the bailout*)

El quinto mayor rescate federal de este año —después de Bearn Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac y American International Group— se ha puesto en marcha. Los contribuyentes norteamericanos tienen todo el derecho a estar alarmados y enfadados.

Esta crisis podía haberse evitado si los reguladores se hubieran atrevido a dificultar los préstamos arriesgados y otras prácticas dudosas.

Si se procede correctamente, este rescate puede salir bien donde otros han fracasado y eliminar la amenaza del colapso de todo un sistema financiero. Pero el coste será enorme, como lo serán las pérdidas a largo plazo… sin hablar de los riesgos ya incurridos.

El nuevo plan utilizará dinero del contribuyente para comprar ciento de miles de dólares de préstamos malos y otras obligaciones de bancos y de firmas de Wall Street. Se basa en la razonable premisa según la cual en tanto en cuando las instituciones están obligadas con estos activos, la corriente del crédito, el hilo vital de la economía, se verá contraído, o, como en la pasada semana, del todo congelado.

El Congreso, con un ojo en el volátil *Dow* y el otro en las elecciones de noviembre, podría autorizar el plan muy pronto, probablemente esta semana.

[…]

En fin, los norteamericanos deben oír una verdad más fundamental. Esta crisis es el resultado de un fracaso sistemático del gobierno para regular las actividades de los banqueros, de los prestamistas y de los otros participantes en el mercado.

El fracaso regulador encontró su lugar en la administración Bush, en la creencia de ésta de que el mercado, con su mano invisible, funciona mejor cuando se le deja solo para autorregularse y auto corregirse. El país deberá pagar el precio de esta falsa ilusión.

Mark Landler y Steven Myers, en *Herald Tribune* de 24/9: (*Congress grills authors of $700 billion rescue plan*)

El secretario del Tesoro, Henry Paulson Jr., tuvo que enfrentarse con una audiencia escéptica el martes, cuando apareció ante el Banking Committee del Senado para defender el plan de 700 m. m. de dólares destinado a rescatar el maltrecho sistema financiero norteamericano.

«Se trata de algo que habría deseado no tener que pedir jamás, pero no tengo otra alternativa viable», dijo Paulson.

Apareciendo acompañado del presidente de la Reserva Federal y de otros altos cargos del mundo de las finanzas, Paulson y Bernanke urgieron a los legisladores para que «aprobaran esta ley cuanto antes y en su totalidad».

Tanto Paulson como Bernanke, insistieron en el sentido de que en ausencia de una drástica intervención gubernamental, los mercados financieros serían paralizados, empeoraría todavía más el estado de la economía y se perderían muchos empleos, impidiendo cualquier tipo de recuperación.

«Esta es una precondición para una buena y saludable recuperación», insistió Bernanke. «Necesitamos actuar para estabilizar la situación, que sigue siendo del todo impredecible y preocupante».

Pero, uno tras otro, los senadores de ambos partidos, aunque preparados para actuar con rapidez, se mostraron lejos de sentirse preparados para dar su conformidad al plan de 700 m. m. de dólares.

«Después de leer su propuesta, Sr. Paulson, uno creería que lo que está en peligro no es nuestra economía, sino la misma Constitución», dijo un senador demócrata de Connecticut.

Otra manifestación negativa procedió de un senador republicano de Kentucky, según el cual, «el plan curaría los males de Wall Street pero agravaría la salud de los contribuyentes. Esto es socialismo financiero y antiamericano.»

También los inversores adoptaron una actitud de *wait-and-see*.

[…]

Financial Times de 24/9. Editorial: (*Dollar rally halted on debt concerns*)

El dólar norteamericano campeó el huracán fiscal sorprendentemente bien, la pasada semana. Las cosas han cambiado mientras tanto, según parece. Los inversores quieren saber la percepción a largo plazo que tiene el gobierno de Estados Unidos. La posición fiscal, sobre todo, preocupa sobre manera.

La de facto nacionalización de Fannie Mae y Freddie Mac hizo explicitas garantías implícitas y duplicó las obligaciones brutas del gobierno norteamericano, hasta más del 80 % del PIB. Esto es substancial, incluso comparado con Europa y Japón, áreas y países con elevadas deudas.

Un gran déficit presupuestario ha de aumentar la deuda federal todavía más. Entre otras medidas del rescate el coste de 85 m. m. de dólares del salvamento del American International Grup y el coste de 700 m. m. para el propuesto fondo para la compra de activos tóxicos se cargarán en la deuda federal. Sin embargo, el coste total de la crisis para los contribuyentes se desconoce, como tampoco hay alternativa alguna a la intervención del gobierno en esta coyuntura. Lo más probable es que la factura sea enorme.

[…]

El gobierno de Estados Unidos dispone de recursos para pagar el coste global de la vasta operación. Pero tanto los contribuyentes como los inversores internacionales querrán ver un plan de rescate que pueda costearse con una deuda pública sostenible. Otro modo, incluso el gobierno norteamericano puede encontrarse con unos acreedores menos dispuestos.

[…]

Peter S. Goodman, en *Herald Tribune* de 24/9: (*Rescue skeptics coyfoul*)

Mientras los economistas se desviven por desentrañar los detalles del mayor salvamento financiero de la historia de Estados

Unidos, el escepticismo inicial con que se recibió su presentación no hace más que aumentar.

Algunos están horrorizados ante la perspectiva de poner 700 m. m. de dólares sobre la mesa. Otros están indignados ante la eventualidad de que Wall Street, domicilio de los salarios de ocho cifras, pueda ser rescatada de las desastrosas consecuencias de sus problemas inmobiliarios.

La mayoría de los economistas están de acuerdo en que la crisis financiera de Estados Unidos —la mayor desde la Gran Depresión— ha alcanzado tan peligrosas dimensiones que se hace necesaria una intervención de gran envergadura. Pero el desacuerdo es grande cuando se trata de analizar cómo actuar. La propuesta del Tesoro de un rescate que está siendo negociada con el Congreso se considera fundamentalmente deficiente.

Al principio se decía: «Gracias a Dios que nos mandan la caballería. ¿Pero qué es lo que la caballería hará?», preguntó un economista del Tesoro y de la Reserva Federal, y en el presente *fellow* de la Brookings Institution. «Lo que me preocupa es que el Tesoro ha actuado con excesiva rapidez, sin tiempo para solicitar más opiniones».

[…]

Wall Street Journal de 24/9. Editorial: (*The end of Wall Street*)

«El mundo ha cambiado», dijo la portavoz de Morgan Stanley. He ahí la frase que quedará del año en curso.

La citada portavoz estaba explicando la decisión de la compañía, en la tarde del domingo, de convertirse en un banco comercial 75 años después de promulgada la ley Glass Steagall que dividió la House of Morgan en J. P. Morgan el banco, y Morgan Stanley, la firma inversora. Baja la presión de la Reserva Federal, Goldman Sachs tomó la misma decisión.

Y así, en una sola semana, la era de los bancos de inversión independientes ha terminado. El Wall Street que hemos conocido ha dejado de existir. Hace seis meses había cinco grandes bancos de inversión. Dos —Lehman Brothers y Beran Stearns— se han hundido. Merrill Lynch se vende al Banco de América y los dos restantes se convierten en bancos comerciales. Adam Smith, el gran pregonero del mercado, está penalizando los excesos y transformando las finanzas norteamericanas incluso antes de que el Congreso haya dado comienzo a la reforma necesaria.

[…]

Por lo que a los efectos a largo plazo se refiere, son tan difíciles de prever como lo fue la Glass Steagall en 1933. Adaptación e innovación han sido las notas predominantes del sistema financiero de Estados Unidos desde antes de que existieran Goldman Sachs o Morgan Stanley. Si el Congreso es sensato en su labor de reorganizar el sistema financiero, reconocerá los beneficios de un sistema vigoroso sin por ello abandonar su habilidad y su capacidad innovadora.

Daniel Dombey y otros, en *Financial Times* de 26/9: (*Outline bail-out deal agreed*)

Los legisladores de Estados Unidos anunciaron la pasada noche que habían alcanzado un acuerdo en lo fundamental con los representantes de la administración, después de otro día de gran tensión en los mercados financieros.

La suma considerada es la prevista de 700 m. m. de dólares, si bien el plan se pondría en marcha con 250 m. m. de dólares.

Un alto directivo de Barclays Capital se expresó en estos términos, a mediodía de ayer, a propósito del proyecto de plan: «Cualquiera que dirige su mirada a los mercados monetarios llega a la conclusión de que nos encontramos un minuto antes de un ataque terminal de corazón.» Por consiguiente, el plan de rescate ha de ser aprobado, y lo será. No hay alternativa.

[…]

Krishna Guha y otros en *Financial Times* de 27-28/9: (*Bail-out agreement edges closer*)

Inversores de todo el mundo contuvieron su respiración ayer, en la medida en que el plan de 700 m. m. encontró la oposición de congresistas miembros del partido del mismo presidente Bush.

Las bolsas cayeron en Asia, Europa y las primeras horas en Estados Unidos. Los mercados ya estaban preocupados por el colapso de Washington Mutual, la mayor caja de ahorros de Estados Unidos.

«Parece como si estuviéramos a quince minutos del fin del mundo», le decía a *Financial Times* el director de la división de acciones de un gran banco británico.

Como una indicación del profundo nerviosismo que se está viviendo en Europa por la congelación de los mercados monetarios de todo el mundo, se subraya que el Banco de Inglaterra anunció una ampliación de su soporte de liquidez. El citado banco precisó que prestaría a los bancos 40 m. m. de libras hasta mediados de enero frente a un mayor margen de garantía.

[…]

Damian Paletta y otros en *Wall Street Journal* de 29/9: (*US lawmarkers reach deal on bailout*)

La administración Bush y el Congreso de Estados Unidos dieron un paso histórico durante el weekend, alcanzando un acuerdo que autoriza el mayor rescate bancario de Estados Unidos.

El programa de 700 m. m. de dólares, que debería ser votado esta semana en el Cámara de Representantes y en el Senado, nacionalizará efectivamente importantes cantidades de hipotecas, préstamos y obligaciones, acaparados por tales activos, cuyo deteriorado valor representa el núcleo maligno del sistema financiero del país.

La operación constituye un intento de poner fin a la crisis de la economía norteamericana, y va a ser posible sólo después de

que todas las partes hayan hecho concesiones. Detrás del acuerdo hay una maratón de negociaciones que se han sucedido anteayer y ayer y a las que sucedieron los llamamientos del presidente Bush a los congresistas, las intervenciones de los dos candidatos presidenciales y del multimillonario inversor Warren Buffet.

Mucho es lo que todavía se desconoce, como los detalles de la manera cómo se aplicará lo acordado.

[…]

Greg Hitti, en *Wall Street Journal* de 30/9: (*U.S. lawmakers defeat bail-out package*)

Los miembros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos inflingieron un duro golpe a la legislación que se había proyectado para rescatar el maltrecho sistema financiero del país, sin respetar los llamamientos que había hecho el presidente Bush a favor de aquel.

La votación de 228-205 del lunes puso de manifiesto la disconformidad de miembros de los dos partidos de la Cámara. Dicho resultado significó una profunda sorpresa para los círculos políticos y económicos, y movió a la Reserva Federal a inyectar nuevo capital en los mercados de crédito, forzando la venta de Wachovia Corp. a Citigroup Inc. preparada por el gobierno.

El paquete de medidas que se había preparado bajo la dirección del mismo Bush se enfrenta con un incierto futuro.

[…]

Benoît Hopquin, en *Le Monde* de 2/10: (*La revanche de Keynes*)

Los intervencionistas de Estados Unidos se sentirían condenados al ostracismo estos últimos años.

Hoy, dichos economistas, partidarios de la regulación de los mercados, viven su hora de gloria: John Maynard Keynes ha regresado.

[…]

Stephanie Kirchgaessner, en *Financial Times* de 3/10: (*House leaders pray for unity in historic vote*)

Líderes de la Cámara de Representantes norteamericana estaban ayer ocupados celebrando reuniones con vistas a obtener los votos necesarios para conseguir aprobar el plan de 700 m. m. de dólares para el rescate de las entidades financieras que puedan necesitarlo.

A pesar del resultado favorable (74-25) de la votación del Senado, el miércoles día 1 de octubre, las perspectivas a favor del plan en la Cámara siguen siendo inciertas.

Las modificaciones que se han introducido en el proyecto tras su rechazo por la Cámara no aseguran, según se cree, un «sí» que definiría definitivamente la cuestión.

[…]

David. M. Herszenhorn, en *The New York Times – Herald Tribune* de 4-5/10: (*House puts seal on giant bail-out*)

La Cámara de Representantes de Estados Unidos dio su aprobado final al plan de 700 m.m. de dólares para el salvamento del sistema financiero del país, y que debe ser la mayor intervención del gobierno de la historia. El resultado de la votación fue de 263 a favor y 171 en contra, con la particularidad que el mayor número de los «no» correspondió a representantes republicanos.

Los mercados financieros reaccionaron positivamente a la aprobación del plan, pero en modo alguno de manera exultante. Dicha aprobación va acompañada de la perspectiva de un recorte del tipo de interés por parte de la Reserva Federal, como contribución de ésta, también, a la reactivación de la economía.

La operación de rescate del sector financiero llega en un momento en que se han hecho públicos nuevos datos negativos sobre la marcha de la economía, incluyendo una cifra de parados de 159.000 en septiembre.

[…]

Daniel Dombey y otros, en *Financial Times* de 4-5/10: (*Markets muted as bail-out is approved*)

El Congreso de Estados Unidos aprobó ayer el paquete de 700.000 dólares destinado a rescatar a las entidades financieras que tengan necesidad de ello. Esto tuvo lugar al cabo de una semana tensa en Capitol Hill y de dificultades en los mercados de crédito y en Wall Street.

El resultado de la votación de la Cámara de Representantes (263-171) se consiguió después de que se hubieran introducido algunas enmiendas en la propuesta de la administración.

El texto legal sería firmado por Bush inmediatamente después.

Le Monde de 9/10. Editorial: (*Un G7 historique*)

Hace un mes, el 7 de septiembre, la puesta bajo tutela pública de Fannie Mae y Freddie Mac, los dos gigantes del crédito hipotecario norteamericano, había causado sensación. La nacionalización parcial de los primeros ocho bancos británicos es todavía más pasmosa. Aunque privados, Fannie y Freddie trabajaban a la sombra de los poderes públicos. Nada de esto en Londres. Hace falta que el desconcierto —para no hablar de pánico— sea enorme en el país de Adam Smith y de Margaret Thatcher para que laboristas y conservadores acepten una declaración tan contraria a sus principios.

[…]

En las circunstancias presentes, la reunión de los ministros de Hacienda que los Siete Grandes países han de celebrar el 10 de octubre en Washington puede resultar histórica. A los Siete les corresponde, en efecto, la tarea de restaurar la confianza, mostrando una unidad que no sea sólo de fachada.

Le Monde de 10/10. Editorial: (*Retour au politique*)

Más allá del hundimiento de las bolsas y del riesgo de desintegración del sistema bancario; más allá de las amenazas de recesión que pesan sobre la economía mundial; más allá de las intervenciones masivas de los bancos centrales y de los Estados para intentar calmar los espíritus, hay en el seísmo que sacude al capitalismo occidental algo curioso pendiente de un análisis profundo.

Se trata de algo enojoso, que llega a lo inmoral y que se resume en un par de palabras: la indecencia de los actores financieros y la inconsecuencia de los políticos. ¿Cómo calificar de otra forma la actitud de los primeros? En Estados Unidos, y después en Europa, han impuesto su ley, han inventado un capitalismo de casino que amenaza con explotar en vuelo. Y he ahí que de repente acuden a los Estados para poner orden —a golpe de billones de euros de dinero público— al desastre que ellos mismos han provocado. Sin olvidar, como la dirección del asegurador norteamericano nacionalizado AIG de ofrecerse un fin de semana de 400.000 dólares para recuperarse de sus emociones.

Por lo que a los responsables políticos se refiere, es innegable que multiplican las iniciativas para cerrar las brechas, garantizar el sistema bancario y financiero, tranquilizar a los ahorradores y tratar de restaurar la confianza. Es su responsabilidad y su deber. Pero no puede sorprender que algunos entre ellos se enfrenten hoy con un problema grave de credibilidad, pues son los mismos que en Washington o en Londres, sobre todo, explicaban desde hace años exactamente lo contrario de lo que exigen hoy.

[…]

Krishna Guha y otros, en *Financial Times* de 15/10 (*US injection lifts confidence*)

El sistema bancario mundial mostró ayer señales de alejarse del desastre en la medida en que el gobierno de Estados Unidos hizo público un histórico plan de salvamento para sus bancos.

El plan incluye 250 m. m. de dólares para la capitalización bancaria, una idea tan dispar de la tradición norteamericana de libertad de mercado que incluso su autor, Hank Paulson admitió que era «objetable».

[…]

Como parte del plan, el gobierno inyectará la mitad de la suma citada en nueve bancos: Bank of America (incluyendo Merrill Lynch, que aquel está en curso de adquirir), JP Morgan Chase, Citigroup y Wells Fargo recibirán cada uno 25 m. m. de dólares en fondos gubernamentales. Goldman Sachs y Morgan Stanley, 10 m. m. cada uno, y State Street y Bank of New York Mellon entre 2 y 3 m. m. de dólares cada uno.

A cambio de esas inyecciones el gobierno recibirá acciones preferentes sin derecho a voto.

[…]

Varios

Le Monde de 13-14/7. Editorial: (*Initiative louable*)

No habrá foto de familia, pero la reunión de lanzamiento de la Unión para el Mediterráneo —domingo, 13 de julio— se presenta como un éxito indiscutible. Nicolas Sarkozy va a reunir alrededor de una mesa, en el Grand Palais, en París, a todos los dirigentes de los países mediterráneos con sus homólogos de la Unión Europea. Sarkozy consigue un éxito político indiscutible, incluso teniendo en cuenta que el proyecto ha evolucionado considerablemente en curso de ruta.

Propuesto antes de su elección como presidente francés, el proyecto se ha propuesto hacer alrededor del Mediterráneo lo que los europeos realizaron después de la guerra: crear solidaridades de hecho para proyectos concretos. A este respecto, nada se puede comparar con la puesta en común del carbón y del acero propuesta por Francia en 1950. Los proyectos concretos se encuentran sólo en estado embrionario, tanto si se trata de la *depollution* del Mediterráneo como si se trata, por ejemplo, de un programa de intercambio de estudiantes o de creación de «autopistas del mar».

[…]

El camino será largo. Sarkozy ha empezado por lo más fácil: una reunión deslumbrante. Los proyectos concretos seguirán.

Le Monde de 16/7: (*Merci, Madame Merkel!*)

Merci Madame Merkel! Nicolas Sarkozy puede agradecerle algo a la cancillera alemana. Sin su oposición a la primera asamblea de la unión del Mediterráneo reunida en el Elysée, el presidente francés se habría visto de nuevo como jefe de los recogedores de aceitunas (*cueilleurs d'olives*).

Es así como los alemanes llamaban en los años 1990 a los Estados del Sur miembros de la Unión Europa que pretendían adherirse a la moneda única con el riesgo de hacerla naufragar con su laxismo presupuestario legendario. La expresión de «Club Med» que le sucedió apenas es menos condescendiente.

En una de las variantes propuestas en el origen por Francia, sólo cinco países de la costa norte y otros cinco de la costa sur del Mediterráneo debían componer la nueva Unión. Se puede pensar que la reunión organizada en París o en Marsella no habría tenido la fastuosidad de la primera cumbre de la Unión para le Mediterráneo: 43 jefes de Estado y de gobierno alrededor del presidente de la República francesa. Sólo la Libia de ese desagradecido coronel Gaddafi faltó a la cita.

Toda vez que, a pesar de algunas ausencias, se trató indudablemente de un éxito que no era tan evidente unas pocas semanas previas a su celebración. Pero el caso es que el objetivo se alcanzó y París volvió a ser por un día el centro de la diplomacia mundial.

Sin la insistencia de Angela Merkel para que los 27 miembros de la UE estuviesen representados en su totalidad, nunca la conferencia hubiese sido tan amplia. Jamás el éxito de la diplomacia francesa había sido tan brillante.

Justin Lahart y otros, en *Wall Street Journal* de 15-17/8: (*Global economy slows*)

La economía global —que ha resistido durante meses frente a la debilidad económica de Estados Unidos— empeora de forma manifiesta.

Las más recientes noticias señalan que cinco de las mayores economías mundiales, incluyendo Estados Unidos y Japón, están «flirteando» con la recesión. Y mientras economías emergentes contemporizaban con la crisis de Estados Unidos, no está ahora nada claro que mantengan su solidez.

El último ejemplo de flaqueza lo dio el jueves la dirección de estadística de la Unión Europea, según la cual, el segundo semestre, el producto interior bruto de la zona euro sólo había alcanzado un 0,2%, equivalente a un 0,8% anual. Esta fue la primera vez en que la producción cayera en los cinco países del área desde la recesión paneuropea de 1992-93. La debilidad de España e Italia se hizo extensiva a Alemania y Francia.

Otros datos dan cuenta de que el Reino Unidos y Japón se encuentran probablemente en recesión. Estados Unidos, en fin, creció muy poco en los pasados nueve meses.

Varios factores explican tal situación.

[…]

(Stephen Castle, en *Herald Tribune* de 11/9. *Irish still unsure how to undo «no» vote on EU reform treaty*)

Irlanda acaba de reconocer que no tiene claro cómo rectificar el «no» del referéndum que provocó la crisis que hundió a la Unión Europea en una grave crisis tres meses atrás, y que la crisis económica ha agravado substancialmente.

Una encuesta encargada por el gobierno destinada a conocer lo que piensan los ciudadanos irlandeses sobre la cuestión sólo ha conducido, por el momento, a poner de relieve cuán poco conocen los irlandeses sobre el tratado de Lisboa que se sometió a su opinión. Así, por ejemplo, una tercera parte de la población resultó creer, equivocadamente, que el tratado supondría la introducción de un servicio militar obligatorio y la creación de un ejército europeo.

Según la encuesta, también el 42% de la gente dijo carecer de información sobre las razones del «no».

El próximo mes, el gobierno irlandés debe publicar un informe sobre la evolución de la cuestión. Pero las autoridades de Dublín no creen que se pueda esperar de momento una actitud que suponga una rectificación del «no», y que algo más positivo no es probable que se consiga hasta diciembre, en que ha de tener lugar una cumbre de la UE.

[…]

(Marion van Renterghem, en *Le Monde* de 12/9: *Paris presse Dublin de proposer une solution après le non irlandais*)

El miércoles 10 de septiembre, el ministerio irlandés de asuntos exteriores ha publicado un diagnóstico detallado sobre las razones del «no». El informe pasa revista a las motivaciones que llevaron a una mayoría de irlandeses (el 53%) a votar contra un tratado destinado a facilitar el funcionamiento de la Unión Europea ampliada a 27 miembros.

El informe no contiene revelaciones, pero ofrece una base de discusión oficial poniendo negro sobre blanco los temores múltiples, y a veces contradictorios, que el tratado había suscitado: pérdida de influencia de irlanda en la Comisión Europea y la pretendida desaparición de las especificidades irlandesas, neutralidad militar, ilegalidad del aborto, derechos de los empleados y/o privilegios de los empresarios supuesta la debilidad del impuesto sobre sociedades. La falta de información aparece como una razón mayor del «no» y una fuente de inquietudes difusas.

La actual presidencia francesa de la Unión no sabe cómo interpretar la situación, y entiende que los 26 esperan que los irlandeses que hagan «algo más que analizar una encuesta».

[…]

Wall Street Journal de 24/9. Editorial: (*Defending the dollar*)

El pasado lunes, que supuso un record, en un solo día, de subida del precio del petróleo y de caída de la cotización del dólar, significó que el mercado sigue descontento, pero dejó bien claro también que los problemas financieros que está viviendo Norteamérica se verían enormemente complicados si los presentes males fueran acompañados por una crisis del dólar de ámbito global.

Ese día, el petróleo subió 16 dólares y el dólar cayó frente a todas las otras divisas importantes y frente al oro, que se recuperó hasta alcanzar de nuevo 903 dólares la onza.

El momento actual sería muy apropiado para que tanto Paulson como Bernanke dijeran con energía que están dispuestos a defender un dólar fuerte. En el ambiente que se vive por la grave crisis financiera, Estados Unidos necesita que los inversores se sitúen decididamente a favor de los activos norteamericanos.

Los dos candidatos a la presidencia se han manifestado con claridad a favor de un dólar fuerte. Esto es positivo, pero

habrá que ver que sus palabras se convierten en acciones convincentes.

Le Monde de 26/9. Editorial: (*Les mots de la crise*)

Desde que la crisis de las *subprime* —esos créditos hipotecarios acrobáticos— estalló en Estados Unidos en el verano de 2007, cada mes que pasa —y en adelante cada día— acentúa más las sacudidas que quebrantan la economía mundial. Iniciada en los mercados financieros, la onda de choque a alcanzado también las primeras materias, ha hecho hundir una parte del sistema bancario norteamericano y pone ahora en peligro la economía «real», o, dicho de otro modo, la producción, el crecimiento y el empleo.

En Estados Unidos en primer lugar pero, de rebote, en todos los países, se trata de una crisis temible de confianza que amenaza al planeta entero, como lo reflejan las dudas y el escepticismo que suscita el gigantesco plan de salvamento bancario anunciado por el gobierno norteamericano hace pocos días. ¿Quién puede contener esa desconfianza? De ningún modo —en esta fase— los principales actores económicos, y todavía menos los financieros, que no han sabido medir ni controlar la locura de los mercados, que a veces incluso han excitado.

Quedan los factótums en la vida pública y los responsables políticos. Desacreditados con frecuencia y considerados como figuras sin poder, encuentran ahí la ocasión de demostrar su utilidad. Pero el riesgo es evidente. Si no hablan, su silencio será juzgado culpable. Si hablan, la duda se insinúa inmediatamente: ¿qué poder tienen sobre la crisis? George W. Bush acaba de ejercer sus dotes oratorias, y lo ha hecho de un modo alarmante, dramático, sin temor a evocar «una recesión larga y dolorosa».

[…]

Le Monde de 2/10: (*La facture de l'ère atomique: 1.000 milliards de dollars*)

El legado de 60 años de actividad nuclear militar y civil se traduce en un importe de 1.000 millardos de dólares según un estudio de la Agencia Internacional para la Energía Atómica. Es la suma que se deberá gastar para sanear los lugares ocupados por centrales y otros centros al término de su utilización.

Reunidos en Aviñón, los especialistas mundiales del desmantelamiento de las instalaciones nucleares constata que esas técnicas han salido del artesanado para dar lugar a una verdadera actividad industrial, engendrando una cifra de negocios de 5 o 6 millardos de dólares anuales.

En numerosos países, la financiación está mal señalada, y el desguace es con frecuencia dejado para las generaciones futuras. Tanto es así que los lugares que permitan almacenar los restos procedentes del desmantelamiento de las instalaciones existentes son raramente disponibles.

La industria nuclear mundial debe intensificar sus esfuerzos en esta materia. «Para mantener la opción nuclear abierta se debe poder mostrar que se sabe cómo desmantelar», ha dicho un responsable de EDF.

Richard Milne y Jeremy Grant, en *Financial Times* de 10/10: (*Backed up*)

La crisis financiera se está haciendo sentir en la economía real con sorprendente rapidez. La demanda se debilita y la inversión de las empresas se reduce.

[…]

Financial Times de 14/10. Editorial: (*Why Mr. Krugman deserves his Nobel*)

La pregunta más frecuente tras el anuncio de la concesión del premio Nobel de Economía suele ser ¿quién? Este no fue el caso ayer. Paul Krugman es un columnista del *New York Times* y éste y otros motivos harán que sea una persona ampliamente conocida. Krugman ha sido premiado «por su análisis de las modalidades y localización de la actividad económica», pero también podría haberlo sido por recordarle al mundo que las ideas económicas rigurosas son importantes.

La fecha de concesión del premio, esta vez, ha sido provocativa: ha tenido lugar tres semanas antes de las elecciones presidenciales. Krugman ha sido un crítico feroz e influyente de Bush y de John McCain. Se podría pensar que el comité que otorgó el premio pensó que el papel de Krugman como intelectual público le ha favorecido más que lo contrario.

[…]

Sea como fuere, no es demasiado tarde para que Krugman vuelva a la actividad que más le distingue: a explicar cómo funciona la economía, cuán importante es y cuánto daño puede causar a los políticos que no siguen el recto camino en el ejercicio de la misma. Una presidencia ocupada por Obama podría persuadir a Krugman de que sus servicios en la primera línea de combate ya no son tan necesarios.

Muchas felicidades.

Las cajas de ahorros y las nuevas demandas sociales

*Victorio Valle**

Seguramente la característica más acusada del Sistema Financiero Español del último cuarto de siglo es la robusta presencia de las cajas de ahorros con un peso relativo y con un nivel de modernidad y eficiencia como no existe en ningún otro país del mundo.

Se han dedicado muchos esfuerzos a analizar este peculiar fenómeno. Pero el punto que yo ahora quisiera destacar es un hecho que pocas veces se percibe en su dimensión total: las cajas de ahorros son en sí mismas, desde su nacimiento, una respuesta a necesidades de la sociedad. Y esto es así en un doble sentido:

La sociedad demanda servicios financieros de distintas clases y naturaleza, a través del mercado que canaliza esa demanda hacia las entidades del sistema. Las cajas, al igual que los bancos y otras entidades, atienden una demanda social de servicios financieros fundamentales para el desarrollo de cualquier actividad. Por tanto, hay que ser consciente de que la propia atención a la cobertura de las necesidades financieras de los agentes económicos de una sociedad constituye un primer nivel estructural no despreciable, de respuesta a la demanda social. Personalmente, esto me recuerda la conocida afirmación de Milton Friedman según la cual la primera Responsabilidad Social Corporativa de una empresa es producir o distribuir con eficiencia los bienes y servicios que suministra a la sociedad. Que este servicio se realice a través del mercado – como cualquier otra entidad financiera competitiva – no debe inducirnos a error. Como ha afirmado el Profesor Marina, el mercado puede "servir a diferentes señores". No es más que un instrumento al servicio de intereses diversos y, en este sentido, es necesario destacar que esa prestación de servicios financieros aparentemente homogénea, tiene en el caso de las cajas, cinco elementos diferenciales que suponen otras tantas respuestas a demandas sociales que han acompañado el nacimiento y evolución de las cajas:

1º) El mercado financiero, en términos generales, tiene elementos claros de los mercados de clientela que propenden, en la búsqueda de la situación más lucrativa, a establecer acuerdos restrictivos de la competencia. Es bien conocida la presencia de la usura como fenómeno característico de la actividad prestamista por parte de los agentes financieros como la Historia atestigua en largos periodos.

Precisamente, las cajas nacen en 1810 en Ruthwell (Escocia) de la mano del Reverendo Duncan prioritariamente como una forma de combatir la usura.

Introducir en el mosaico de la competencia "cuñas institucionales", de naturaleza distinta con clara misión social, reduce el riesgo de explotación y ajusta los tipos de interés a valores más moderados en conexión con la preferencia temporal de los ciudadanos.

2º) La búsqueda de la máxima rentabilidad por parte de las entidades financieras convencionales, las lleva a desconsiderar el ahorro popular de pequeño volumen, cuya gestión es menos rentable que los ahorros de elevado nivel. Aparece así inexorablemente la exclusión financiera personal.

La segunda gran misión de las cajas de ahorros, explícita desde su nacimiento, es evitar la exclusión financiera como una forma de exclusión social.

* Director general de FUNCAS.

Tres vías fundamentales utilizan las cajas de ahorros para evitar la exclusión financiera personal: la histórica presencia de los préstamos prendarios de los montes de piedad con un saldo vivo en 2007 de 171,38 millones de euros, los microcréditos que desde 2001 han realizado más de 10.000 operaciones con un volumen próximo a 100 millones de euros, y la canalización de los recursos de emigrantes en el que las cajas representan un 20 por 100 del total.

3º) El mismo criterio de rentabilidad a ultranza determina un segundo nivel de exclusión: el territorial.

Los estudios realizados en FUNCAS, bajo la dirección del Profesor Santiago Carbó, muestran que el 13,4% de los municipios españoles (3,45% de la población) no tendría entidad financiera en ausencia de las cajas de ahorros y no es casual que además la mayoría de esos municipios sean poblaciones muy pequeñas.

4º) El cortoplacismo característico de la búsqueda del máximo beneficio resta a las entidades financieras convencionales visión de largo plazo, huyendo normalmente de implicarse en proyectos de desarrollo futuro de las zonas más atrasadas, privilegiando los rendimientos más seguros de las zonas o áreas desarrolladas.

Como es bien sabido las cajas de ahorros han incluido históricamente entre sus objetivos fundacionales la promoción económica de los territorios en que operan.

5º) Las entidades que actúan exclusivamente con criterios de mercado no tienen en cuenta las divergencias entre las rentabilidades marginales privadas y las sociales, lo que les impide dar una valoración especial a determinados objetos y actividades financiables con elevada rentabilidad social aunque la privada sea, aparentemente al menos, mas baja.

Las cajas de ahorros, con su financiación prioritaria a la vivienda, las PYME, algunas grandes inversiones como autopistas y electricidad, la suscripción de numerosos convenios de colaboración con entidades públicas (23 vivos en 2007) para facilitar la financiación privilegiada de sectores y actividades muy diversas, han respondido siempre de forma clara a esas preferencias sociales que el mercado por sí solo no valora. Incluso, adicionalmente, las cajas desempeñan en la actualidad una multitud de operaciones financieras con un elevado contenido social (tarjetas solidarias, fondos de inversión éticos, centros multi-idiomas de atención a clientes, etc.).

Pero la respuesta de las cajas de ahorros a las demandas sociales no se agota con las peculiaridades inscritas en su forma de prestar la actividad financiera. Antes bien hay un terreno especialmente importante, el de la aplicación del excedente, que al carecer las cajas de propietarios, genera un proceso de reversión a la sociedad conforme a determinados criterios que conectan con las demandas de bienes y servicios sociales.

Destacar la naturaleza y dimensión de la Obra Social, que muchas personas visualizan erróneamente como la única diferencia entre las cajas y otras entidades del sistema bancario, no debe llevarnos a minusvalorar la aportación social de la actividad financiera, tal como las cajas la interpretan. Dan estabilidad al sistema financiero, elevan su eficiencia y producen una mejora de la competencia, a la vez que coadyuvan a la generación de un clima de confianza y seguridad por su carácter de banca relacional y por su vinculación territorial. En suma, una serie de beneficios sociales cuya cuantificación ha revelado que se acerca a siete veces el importe de la dotación anual media de la Obra Social.

Pero volquemos ahora nuestra atención sobre esta última.

Cuando las cajas de ahorros iniciaron su andadura en España, en 1835, la aplicación de los primeros excedentes tuvo un destino obligado: robustecer los recursos propios para consolidar su solvencia y elevar las posibilidades de expansión de las entidades. Tras una etapa más o menos indefinida en la que destaca una orientación benéfico-moral en la aplicación de resultados, encaminada a reducir la pobreza y lograr la integración financiera de los menos favorecidos, aparece la denominada "Obra benéfico-social" de las cajas de ahorros, que supuso el paso desde un sistema de caridad hacia otro auténtico de beneficencia para prevenir la indigencia. La primera regulación legal de la Obra Social no aparece hasta 1929.

Tomando como referencia 2007 el parte cifrado de la Obra Social de las cajas de ahorros es el siguiente.

- 1.824 millones de recursos aplicados,
- 4.771 centros,
- 176.563 actividades, y
- 128,67 millones beneficiarios

El cuadro de destino por finalidades de la Obra Social en 2007 revela las siguientes prioridades.

Áreas sociales	s/total
Cultura y Tiempo Libre	**36,75**
Cultura	30,77
Tiempo Libre	5,99

Asistencia Social y Sanitaria	**37,32**
Asistencia Social	34,73
Sanidad	2,59
Educación e Investigación	**16,30**
Educación	11,13
Investigación y Desarrollo	5,17
Patrimonio Histórico Artístico y Natural	**9,62**
Patrimonio Histórico Artístico	4,12
Medio Ambiente Natural	5,50
TOTAL	**100,00**

Como se ve, en la evolución histórica de la Obra Social la respuesta de las cajas a la demanda de la sociedad se ha ido polarizando en asistencia social, cultura y educación que, en conjunto representa casi el 80% del total de los fondos.

Un reciente trabajo de FUNCAS ha destacado la existencia de un proceso de ajuste, aunque con cierto retraso, de las prestaciones de la Obra Social a los deseos de los ciudadanos manifestados a través de encuestas periódicas. El sentido del cambio parece ir claramente en la línea de aumentar la proporción de la dotación de Obra Social en asistencia social y sanitaria, y la relativa a la conservación y restauración del patrimonio natural, en detrimento de otras actividades tradicionales como la de cultura y tiempo libre. La encuesta de imagen de las cajas, realizada por el Gabinete de Estudios Sociales de FUNCAS en junio de 2008, ratifica esta tendencia, aunque sitúa en el primer plano de las preferencias ciudadanas al área sanitaria (54,8%), seguida de la educativa (47,5%), de la asistencial (39,6%), de la investigadora (34,2%) y la cultural (14,6%).

Conceptualmente, la naturaleza de la Obra Social de las cajas constituye un tema del mayor interés. La cuestión clave es ¿no existe solapamiento entre la Obra Social y las funciones tópicas de las administraciones públicas especialmente las relativas al denominado Estado de Bienestar? ¿Dónde está la línea de separación?

En toda sociedad existe una "demanda latente" de bienes y servicios para atender necesidades sociales que, por su naturaleza colectiva (se utilizan a la vez por una pluralidad de personas) y carencia de demanda individualizada, no permite su prestación a través del mercado.

La posibilidad, en estos casos, de la aparición de *"free riders"* o "viajeros sin billete" que disfrutan de bienes y servicios sin pagar nada por ellos ha llevado históricamente a estos servicios al terreno de las administraciones públicas, ya que el mercado se revela incapaz para su prestación.

Pese al papel imprescindible de las administraciones públicas, siempre existe aquí un espacio para la actuación de la sociedad civil, en la que las cajas de ahorros se inscriben. El criterio inicial de demarcación es claro: las cajas han dirigido históricamente su aportación de obra social partiendo de una cuádruple visión conceptual:

1. Abordar, en la medida de su capacidad, la atención de necesidades sociales en las que predomina un criterio de consenso. La diferencia clave con las administraciones públicas es su naturaleza privada y, por tanto, la no consideración de necesidades que, como la defensa o el orden público, implican el ejercicio de la coacción.

2. Criterio de aproximación voluntaria, no forzada, a objetivos derivados de la propia interpretación de necesidades sociales de las cajas partiendo de su conocimiento y proximidad a la realidad local. Es importante destacar el papel de liderazgo que los Cajas pueden y deben realizar en este terreno, no limitándose a ser un mero interprete de los deseos sociales, sino indagando sus auténticas necesidades.

3. Filosofía *"benthamita"* que como en toda la labor de las cajas de ahorros prima más la capacitación del receptor que el puro regalo, dentro de la visión utilitarista del reformismo social de Jeremias Bentham y John Stuart Mill que constituyó el caldo de cultivo del nacimiento de las cajas en la primera mitad del siglo XIX.

4. Omnipresencia del principio inspirador de toda la Obra Social como contribución a reducir la exclusión social, especialmente de quienes viven en las comunidades en que las cajas operan.

   De esta suerte, la Obra Social se viene a convertir en una prolongación social de uno de los objetivos básicos de la faceta financiera de esta entidad que, como ya hemos recordado anteriormente, es evitar la exclusión financiera. Actividad financiera y Obra Social de las cajas no son cosas incoherentes y deslabazadas sino partes interdependientes de un mismo sistema de respuesta a las demandas de la sociedad.

Pero más allá de estos principios generales, las cajas de ahorros en el ejercicio de su Obra Social han ido alumbrando una serie de criterios propios de actuación. Yo me atrevería a destacar como las más importantes los siguientes:

1. La Obra Social debe tener una orientación proactiva. No debe ser el fruto de la pasividad ante las presiones de diferente tipo sobre las cajas.

Los órganos de gobierno deben elaborar un programa de actuación que ofrezca su interpretación autóctona de lo que la caja debe hacer a la vista de la realidad social en la que opera y a la luz de los principios antes enunciados.

2. Asequibilidad. Esta norma práctica previene del riesgo de que las cajas entierren cuantiosos fondos intentando resolver problemas que por su magnitud escapan de sus posibilidades, restando recursos a líneas de acción que si son asequibles.

3. Carácter anticipativo. Su proximidad a la sociedad y su conocimiento de la realidad debe traducirse en una atención de demandas insatisfechas, iniciando así un proceso en el que posteriormente puede ser relevado por las administraciones públicas.

4. Prestación prioritariamente directa. La sociedad no valora igual a las cajas en este terreno, cuando se limitan a financiar proyectos ajenos que cuando se implican directamente en la respuesta a determinadas necesidades sociales (En la actualidad, la relación es 63,92% obra propia y 36,08% obra en colaboración).

5. Ajuste permanente a las demandas de la sociedad, en la medida en que éstas son conocidas a través de encuestas, huyendo de la rutina y búsqueda del oropel del éxito mediático, en detrimento de las demandas sociales efectivamente sentidas. Pero sin perjuicio de esto, las cajas deben liderar la forma pertinente de aproximación a las necesidades sociales, estableciendo su propia jerarquía en su aportación a la provisión de bienes y servicios sociales.

6. Carácter perceptible de conexión de la Obra Social con la caja que la realiza. Las encuestas detectan que un elevado porcentaje de beneficiarios no identifican claramente la actividad con la caja patrocinadora.

7. Debe existir una interpenetración potente entre la red de negocio financiero y los gestores de obra social. La obra social otorga un plus de legitimidad social a quien realiza su tarea financiera y, a la vez, los gestores de la Obra Social deben ser conscientes del esfuerzo que cuesta ganar los recursos necesarios para su mantenimiento.

   En mi opinión este es un tema importante. La encuesta de junio de 2008 muestra una alta proporción de personas (53%) que no recuerdan las principales actividades de la Obra Social (OBS), a la vez que solo un 14,5% dice tener una idea precisa de los objetivos de ésta, lo que hace sospechar que las cajas están desaprovechando el canal de información que supone la propia red como medio de conexión con los objetivos de la OBS.

Si resumiéramos drásticamente lo expuesto hasta aquí, el mensaje básico es que las cajas, en todas sus facetas, son una respuesta a demandas de la sociedad. En el terreno financiero, atienden la demanda de financiación de los agentes económicos y sociales contribuyendo a la competencia y corrigiendo fallos obvios del mercado como los que conducen a la exclusión financiera de determinados colectivos intérpretes del ahorro popular. En el terreno de la aplicación de resultados, la Obra Social, da respuesta con libertad y eficiencia, a necesidades sociales, prestando servicios que complementan la tarea de las administraciones públicas y evitando la exclusión social de muchos ciudadanos en áreas tan básicas como la cultura y el capital humano, la sanidad y la conservación del medio ambiente.

No es extraño que ante este panorama, las encuestas realizadas por FUNCAS muestren cómo los ciudadanos españoles conocen las cajas de ahorros, las aprecian y las distinguen de otro tipo de instituciones.

Del último sondeo realizado en mayo-junio de este año, bajo los auspicios del Gabinete de Estudios Sociales de FUNCAS, entresacamos estas seis conclusiones.

– El 61,3% de los ciudadanos tiene una opinión positiva de las cajas.

– El 70,7% de los entrevistados piensa que las cajas se orientan más que los bancos hacia el pequeño cliente. Al 62,6% le parece bien que las cajas inviertan en empresas industriales y de servicios.

– Solo el 18,7% cree que la actual crisis financiera ha afectado más a las cajas que a los bancos.

– Para el 44,8%, las cajas son más transparentes que los bancos. Sólo el 17,6% piensa lo contrario.

– El 81,3% quiere que las cajas pervivan con su actual naturaleza.

– El 70,8% conoce la Obra Social de las cajas.

Ahora bien, la sociedad que es cambiante por naturaleza, vive en la actualidad una etapa de transformaciones intensas.

Analizar en detalle los vectores de ese cambio, sus efectos generales y consecuencias para las cajas de aho-

rros excede, con mucho, de las posibilidades de esta intervención. Sintetizando mucho, con el riesgo que esto siempre comporta, yo creo que existen tres motores centrales del cambio global:

1. Los avances tecnológicos, y en especial las TIC (tecnologías de la información y comunicación), que han estado en la base del actual proceso de globalización, con cuatro consecuencias bien conocidas.

a) Una fase, desde 1995 hasta el inicio de la actual crisis, de crecimiento global excepcional, lo que constituye el aspecto más positivo.

b) Sin embargo, el crecimiento propiciado por la globalización está polarizado y es desigual, lo que, por una parte, obliga a un esfuerzo continuado de convergencia entre los países con menor crecimiento y provoca, por otra, un proceso de inmigración imparable desde las áreas más atrasadas a las más desarrolladas.

c) Crecimiento excepcional que viene generando efectos negativos sobre el medio ambiente y, en particular, un cambio climático que, aún deflactado de las exageraciones al uso, puede tener consecuencias futuras de cierta magnitud.

d) El proceso de globalización genera elementos de inseguridad personal.

Si hay un discurso que haya calado en la sociedad de principios del siglo XXI es el de la globalización. Las connotaciones asociadas a este concepto son muy variadas, pero todas parecen girar en torno a un argumento central: vivimos una época de cambio permanente y acelerado, en la que las instancias que tradicionalmente han procurado a los individuos protección y generado sentimientos de pertenencia o identidad parecen debilitarse; en la que la escala de los fenómenos aumenta tanto que se deteriora la capacidad de su control, cundiendo así la sensación de volatilidad y desvanecimiento de las referencias sociales y culturales que, al menos durante buena parte de la segunda mitad del siglo XX, se consideraban sólidas. Muchos autores interpretan el auge de los movimientos fundamentalistas políticos y religiosos como una reacción contra los procesos de mundialización y debilitamiento de las bases sobre las que se habían forjado, a veces durante siglos, las identidades colectivas.

Todo aquello de lo que se predica que está "globalizado" o es "global" (la economía, la sociedad, las instituciones….) queda impregnado de la idea de inseguridad e incertidumbre. Por más que sea debatible que el entorno en el que se desarrollan nuestras actividades cotidianas sea hoy más inseguro o incierto que en otras épocas (por ejemplo, durante el período de entreguerras del pasado siglo), es bastante claro que el discurso de la "sociedad del riesgo" y la mayor vulnerabilidad social ha ganado mucho terreno en los medios de comunicación, conformando de manera decisiva lo que se denomina el "imaginario colectivo".

2. Los impresionantes avances de la investigación en el área de la Biomedicina, que, como consecuencia más importante está generando – unido a la pérdida de dinamismo de la natalidad – un envejecimiento progresivo de la población en los países avanzados.

La "tercera edad" representa hoy una progresión creciente de la población, a la vez que los mayores, lo son cada vez más, gracias a los logros de la Medicina y de la Cirugía.

3. El avance –al menos formal– de lo valores basados en la libertad e igualdad, con tres claros efectos:

a) La creciente incorporación de la mujer al mundo laboral.

b) La aparición de nuevas estructuras familiares (familias monoparentales, divorciadas, uniones homosexuales, etc.)

c) El menor intervencionismo de la regulación en la vida social, que se concreta en la fijación de un marco claro de actuación y ejercicio de una supervisión rigurosa.

La presencia de esos tres factores y sus obligados efectos tiene importantes consecuencias para las cajas de ahorros que se enfrentan, en este siglo XXI, a nuevas demandas de la sociedad, tanto en el terreno financiero como en la aplicación de los excedentes, sin perjuicio del mantenimiento invariable de las razones que dieron lugar a su nacimiento en el primer tercio del siglo XIX, y que anteriormente han sido descritas.

Por tanto, la combinación de las misiones tradicionales de las cajas y las nuevas exigencias derivadas del cambio de la sociedad alumbran para ellas un mapa de demandas sociales en el futuro que, en mi interpretación, tiene cuatro áreas básicas.

1ª. El mantenimiento de la atención a la demanda social que dio origen a las cajas, que se concreta en:

a) Pervivencia como entidad financiera singular.

b) Competencia activa, como forma de evitar condiciones predadoras en el sistema financiero.

c) Facilitar la inclusión de colectivos y territorios en el ámbito de las actividades financieras.

d) Favorecer el ahorro, tanto en su interpretación de virtud privada como en su dimensión de necesidad macroeconómica.

2ª. Respuesta a la demanda de reducción de la incertidumbre que la globalización se piensa que comporta.

En la medida en que la globalización, se percibe como un escenario irreversible y al que ninguna sociedad desarrollada puede sustraerse, cobra importancia su carácter de reto, al que resulta imperativo responder para no quedar al margen. El valor de las sociedades, las economías, las organizaciones y los profesionales se mide hoy, en buena medida, con referencia a los parámetros de la globalización.

Dada esta doble vertiente de la globalización: riesgo y desafío, la vía más prometedora para una institución centenaria que desee prosperar en este entorno, consiste en combinar decisiones y comportamientos que preserven rasgos básicos de su identidad institucional, con la capacidad de innovación funcional, la flexibilidad para adaptar su oferta al ritmo al que vayan cambiando las necesidades de la sociedad nacional y de sus sociedades de referencia.

No es este un escenario adverso para las cajas de ahorros españolas, no sólo porque gozan de una credibilidad institucional por haber sabido mantener básicamente su identidad adaptándose a los enormes cambios estructurales políticos, sociales y económicos que ha experimentado España en los últimos 175 años, sino porque han logrado transmitir al público una idea de dinamismo y modernidad que llama especialmente la atención cuando se las compara, por ejemplo, con las cajas alemanas. Mientras las españolas tienen una imagen corporativa atractiva, perfectamente homologable en lo financiero a la de los bancos, las alemanas siguen pareciendo al ciudadano de a pie entidades algo ajenas a la dinámica del mercado y la competencia, poco diferenciales, fiables pero con una imagen más propia del siglo XIX que del XXI.

En una época en la que la sensación de incertidumbre y de inestabilidad se extiende socialmente y en la que los estados dan muestras bastante claras de incapacidad de atender satisfactoriamente a los colectivos más desfavorecidos y con más riesgo de precariedad, la trayectoria secular de las cajas como instituciones de promoción local y ayuda para prevenir y aliviar problemas sociales, les proporciona elementos importantes para construir un discurso convincente sobre su valor como instituciones privadas que cooperan con las públicas en el logro del bienestar y desarrollo cultural de la sociedad en general, y de las regiones en las que nacieron, en particular. Las cajas tienen en este contexto una ventaja comparativa con respecto a otras instituciones: están repartidas por todo el territorio —y, por tanto, con alcance nacional—, pero su implantación local las convierte en fuentes de identidad territorial. Esa doble vertiente (nacional y local) entraña un potencial de intervención social de mucho interés.

La globalización puede representar una buena oportunidad de revalorización simbólica de las cajas, sobre todo, si, como entidades financieras diferentes de los bancos son capaces de articular un discurso que gire en torno a un proyecto con objetivos no sólo estratégicos sino también normativos o de concepción global de la sociedad. El 52,9% de los ciudadanos es incapaz de recordar alguna obra social financiada por las cajas. Probablemente, concretar y hacer públicos esos grandes objetivos generales dotaría a la Obra Social de las cajas de ahorros de mayor consistencia, sin privarles de decidir autónomamente los métodos para alcanzarlos, la distribución de los recursos que a ellos destinan y el ámbito territorial de su actuación. Les permitiría, asimismo, presentar la labor de las respectivas obras sociales de una manera más ordenada y eficaz, contrarrestando la sensación que surge a veces de una obra social dispersa y fragmentada, puntual, excesivamente particularista y sin ambición social global.

3ª. Respuesta a la demanda de servicios financieros:

a) Mantener la competitividad, avanzar en eficiencia y adelantarse, sin renuncias, a la creciente sofisticación de los servicios financieros que necesita una sociedad avanzada.

   En este sentido, es útil recordar que la imagen de las cajas, tan positiva en muchos sentidos, sigue manteniendo en la opinión ciudadana la idea trasnochada de que las cajas están peor preparadas que los bancos ante la globalización. Sólo un 12,9% de la población opina que están mejor preparadas en este sentido.

b) Las cajas tienen que dar respuesta a la creciente demanda de transparencia y buen gobierno que la sociedad pide. Esta línea, que se inscribe en el creciente interés por la denominada RSC (Responsabilidad Social Corporativa), ha tenido ya respuestas legales y avances sustantivos en la elaboración de memorias e informes anuales por parte de las cajas, pero seguirá siendo un factor continuo de demanda social sobre las entidades financieras.

c) Respecto a los criterios de prioridad social en sus operaciones financieras hay, en mi opinión, algunas tendencias significativas:

1. La financiación de la vivienda continuará en el futuro siendo una demanda social prioritaria para las cajas, aunque seguramente con un enfoque distinto del actual, más polarizado hacia vivienda para necesidades de ciertos colectivos emergentes (discapacitados, inmigrantes…) y hacia la vivienda en alquiler.

2. Junto a la vivienda van surgiendo otras finalidades que reclaman la actuación de las cajas ante la existencia de una divergencia entre la utilidad marginal privada y la social: la financiación de la innovación (todo el proceso de investigación, desarrollo e innovación — I+D+i), el capital humano y las energías renovables

   En general, la sociedad española va a demandar con intensidad en los próximos años financiación para todo lo que permita acelerar el crecimiento por la vía del aumento de la productividad global, lo que constituye una de las principales carencias de nuestra economía.

3. Los productos financieros complementarios de la jubilación incrementarán sustancialmente el auge que ya viene experimentando en los últimos años.

4. La previsible continuidad de la corriente migratoria augura también una demanda social creciente de toda la gama de operaciones que facilite la integración social, educativa y la inserción laboral de los inmigrantes. Sin duda la línea de microcrédito tiene en este sentido un amplio recorrido.

4ª. Respuesta a las nuevas demandas en la Obra Benéfico Social.

En este terreno se vislumbran, en mi opinión desarrollos sustanciales en las tres líneas siguientes:

a) Continuidad en la atención a una demanda intensificada de asistencia social y sanitaria a los colectivos con mayor riesgo de dependencia:

– Vejez
– Incapacidad
– Infancia (guarderías y centros escolares)

b) Contribución a reducir la exclusión social que deriva de la carencia de cultura y formación adecuada para la inserción laboral. El mundo de la formación profesional constituye un terreno históricamente vinculado con las cajas que sigue reclamando una parcela de participación de la Obra Social que será creciente.

   Pero incluso, a un nivel más elemental, la carencia de los lenguajes básicos de la convivencia (idioma e informática de usuarios) son factores de exclusión en sociedades que cada vez están más integradas en bloques plurinacionales. Es en la eliminación de este proceso de globalización en el que las cajas habrán de implicarse más en el futuro.

c) Atención creciente a los costes sociales del crecimiento. En especial, la preocupación por el medio ambiente y la reducción de los efectos del cambio climático van a estar cada vez más presentes en la agenda de las preocupaciones ciudadanas, canalizando su demanda hacia la obra social de las cajas.

Algunas conclusiones

Mis palabras anteriores han ido encaminadas a mostrar la conexión entre las cajas y las demandas sociales, tradicionales y nuevas, como reflejo del cambio intenso que experimenta la sociedad. Cinco principales transmisiones surgen nítidamente:

1ª. Las cajas de ahorros en su globalidad constituyen desde su nacimiento una respuesta a necesidades sociales. No son un diseño de laboratorio sino que constituyen un modelo dual financiero – social inescindible.

2ª. En el terreno financiero las cajas atienden de forma peculiar una demanda de financiación de las familias y empresas, consustancial con el crecimiento.

Esa peculiaridad se concreta en la potenciación de la competencia, evitando comportamientos predadores y la exclusión financiera, y otorgando una atención preferente a actividades con una elevada rentabilidad social que el mercado no internaliza. Pero, además, las cajas practican una banca de proximidad creadora de capital social, que se concreta en unas relaciones de confianza que constituyen uno de los pilares del crecimiento a largo plazo.

3ª. En la Obra Social, las cajas dan respuesta a necesidades sentidas por la sociedad, permitiendo a los ciudadanos el acceso a los bienes de la cultura y de la asistencia

social, evitando la exclusión social, en forma anticipativa y en un contexto de libertad en su interpretación de la importancia social de esas necesidades y en la forma de contribuir a su solución.

La dimensión social en las cajas es la suma de la Obra Social y de la aportación social de su vertiente financiera.

4ª. Los vectores del actual cambio social son el avance de las TIC, la Biomedicina y la penetración creciente de los criterios de libertad e igualdad en las valoraciones sociales.

5ª. Esos cambios de la sociedad orientarán necesariamente la actividad financiera de las cajas hacia los factores de crecimiento y convergencia (I+D+i y capital humano), y hacia las necesidades de una población cada vez más envejecida y con una presencia creciente de la inmigración.

En el terreno de la Obra Social es previsible un avance de las obras de asistencia social, capital humano y las encaminadas a paliar los costes sociales del crecimiento.

Permítanme finalmente expresar la firme convicción de que, frente a quienes piensan que las cajas constituyen un modelo caduco, un anacronismo histórico, yo creo que son adelantadas de la modernidad. El avance del tercer sector en el terreno económico de las modernas sociedades hace fácil la predicción de que algún día, todas las empresas – financieras y no financieras – tenderán hacia el actual modelo de las cajas de ahorros españolas.

El mercado de divisas en España

Antonio Calvo Bernardino
*Jesús Paúl Gutiérrez**

1. Perspectiva general del mercado de divisas español

Desde 1989, año en el que se realizó la segunda encuesta sobre la situación del mercado mundial de divisas, coordinada por el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS), el Banco de España viene participando cada tres años en la misma, suministrando una base importante de información del volumen, composición y participantes en el mercado español de divisas[1].

Desde una perspectiva general, podemos comprobar en el gráfico 1 la evolución del volumen de transacciones realizadas en el mercado de divisas español[2]. En él se observa que, hasta 1998, precisamente en la última encuesta antes de la introducción del euro, el mercado español creció en sus cifras, de forma más acusada hasta 1995, para a partir de la moneda única disminuir sus tasas de crecimiento, con una caída incluso en los volúmenes diarios intercambiados en 2001[3], siguiendo la tónica del mercado mundial (gráfico 2), aunque la caída fue mucho mayor en el mercado español.

Entre 1989 y 2007 el volumen de transacciones del mercado español de divisas experimentó un crecimiento acumulado ligeramente superior al 250%, muy por debajo del 445% que registró el conjunto del mercado mundial de divisas. Este comportamiento, lógicamente, ha hecho que el mercado de divisas español haya ido perdiendo relevancia mundial, puesto que de una cuota que superaba el 1% a mediados de la década de los años noventa, se ha reducido significativamente hasta situarse por debajo del 0,5% en la actualidad. Esta caída se puede explicar, en parte, sin duda, por la desaparición de las divisas integradas en el euro, que constituían, fundamentalmente el marco alemán, una parte significativa de las transacciones realizadas en nuestro país en los años ochenta y noventa, lo que afirma el carácter mayoritariamente local de nuestro mercado de divisas, de forma que los procesos mundiales de concentración bancaria, el desarrollo de las plataformas de negociación y, en general, la deslocalización de las operaciones, han jugado a favor de los grandes centros financieros (Londres, Nueva York, etc.) en detrimento de los de menor tamaño.

Por tipos de operaciones, son los *swaps* en divisas, frente a las operaciones al contado y a plazo, las que han marcado la evolución general del mercado español, como podemos comprobar en el gráfico 4, en el que se observa, en efecto, que la línea de los *swaps* es similar a la seguida por el total

* Universidad CEU San Pablo

[1] Los resultados obtenidos por los diferentes bancos centrales en las encuestas efectuadas sobre sus mercados de divisas, así como los elaborados a nivel mundial por el BIS, presentan diversos problemas a la hora de ofrecerlos de forma agregada. Estos problemas derivan, entre otros, de la doble contabilización de algunas de las operaciones realizadas, la evolución de los tipos de cambio de las monedas, que dificultan las comparaciones intertemporales, etc. Para conocer estas limitaciones, y las formas de solución, pueden verse los informes trianuales del BIS que recogen los resultados de las encuestas efectuadas, y A. Calvo y J. Paúl, "El mercado mundial de divisas: evolución, volumen y composición", en prensa, así como el resto de bibliografía citada al final de este artículo.

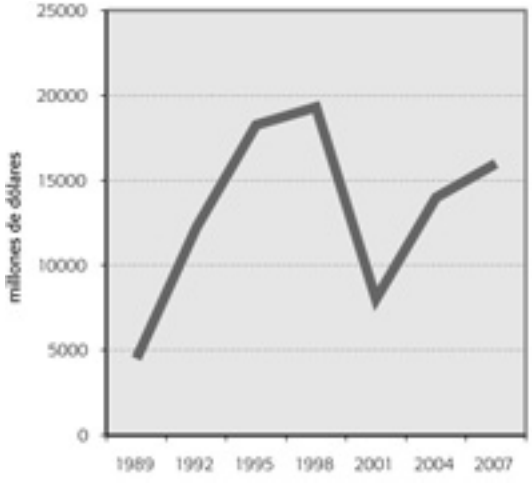
[2] Debemos tener en cuenta que las cifras recogidas en el mercado español se refieren exclusivamente a operaciones de compraventa de divisas, excluidas las transacciones que se realizan en divisas contra pesetas entre dos agentes no residentes en nuestro país, y las transacciones en divisas entre no residentes intermediadas por *brokers* españoles.

[3] Las cifras de volúmenes de transacciones recogidas a lo largo del artículo se refieren siempre a medias diarias del mes de abril del año en que se realiza la encuesta.

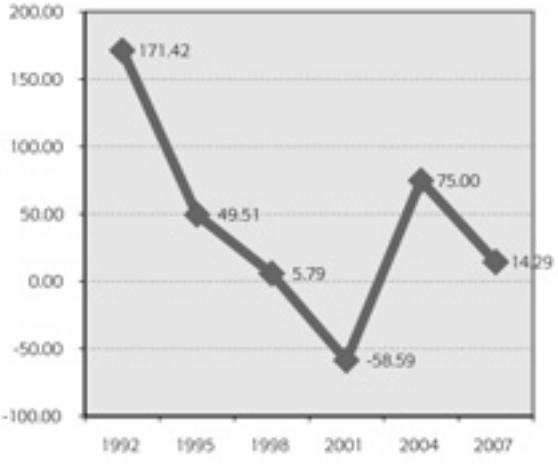
Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO DE DIVISAS ESPAÑOL

a) Volumen (medias de cifras diarias)



b) Tasas de crecimiento

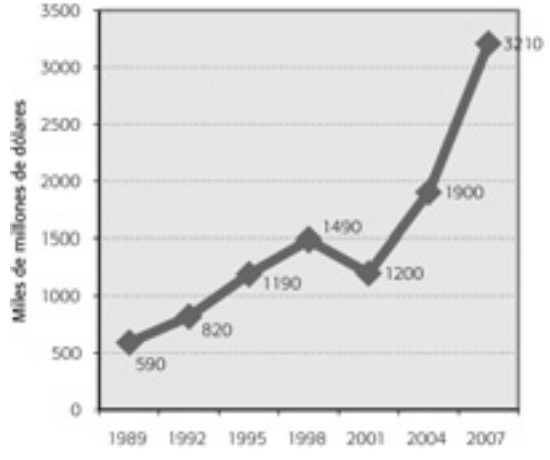


Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

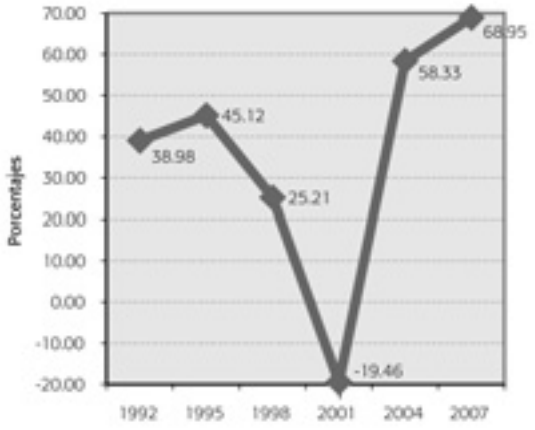
Gráfico 2

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS

a) Volumen (medias de cifras diarias)



b) Tasas de crecimiento



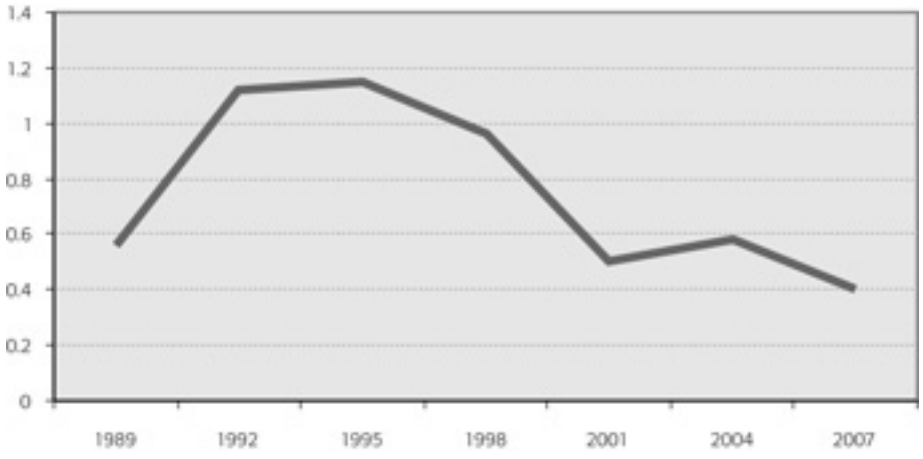
Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey)

del mercado, mientras que la evolución de las operaciones al contado han mantenido una tónica de crecimiento-decrecimiento cada dos períodos. Por su parte, las operaciones a plazo, con cifras bastantes más modestas que las de las anteriores, han seguido una tendencia creciente. Es de destacar, por último, que el aumento experimentado en 2007 en el volumen total de transacciones se ha debido al incremento registrado en las operaciones al contado y a plazo, mientras que las de los *swaps* se reducen.

Por otra parte, para analizar de forma adecuada la evolución del mercado de divisas español en las dos últimas

Gráfico 3

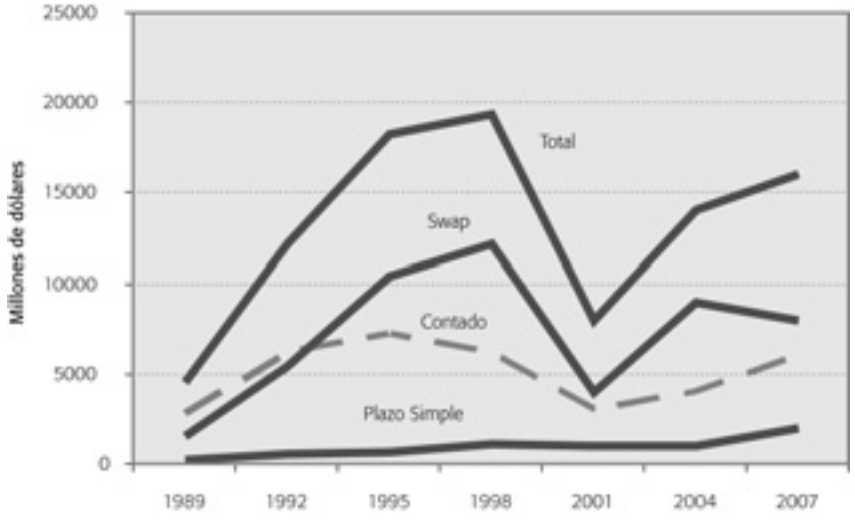
PARTICIPACIÓN DEL MERCADO ESPAÑOL DE DIVISAS EN EL MERCADO MUNDIAL (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

Gráfico 4

VOLUMEN DE TRANSACCIONES EN EL MERCADO ESPAÑOL DE DIVISAS POR TIPOS DE OPERACIONES
(Medias de cifras diarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

décadas debemos hacer referencia, aunque sea de modo breve, a la normativa española en materia de mercados de divisas, puesto que la progresiva liberalización de movimientos internacionales de capital ha constituido sin duda un condicionante importante de la situación de este mercado y su desarrollo.

Este amplio período de 20 años ha estado marcado desde un punto de vista normativo por dos fases: en primer lugar, por las exigencias derivadas del Real Decreto 2402/1980, sobre régimen jurídico de Control de Cambios, que constituye el primer desarrollo de la Ley 40/1979, que establece, en el ámbito de las operaciones exteriores, la obligatoria intermediación de una entidad delegada[4] para la realización de la mayor parte de los cobros y pagos exteriores recibidos/realizados por los residentes en España; en segundo, al amparo de la misma Ley, luego modificada por la 19/2003, se aprobó el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre[5], a partir del cual se produce un cambio radical respecto a la situación anterior[6], estableciéndose la plena libertad de las transacciones con el exterior, así como de los cobros, pagos y transferencias derivados de las mismas, en consonancia con lo determinado por la normativa comunitaria, que en su Directiva sobre los movimientos de capitales (88/361), establecía que, tras un período transitorio, España debería declarar la plena liberalización de los movimientos de capital antes del 31 de diciembre de 1992[7], aunque se establecen por nuestras autoridades ciertas cláusulas de salvaguarda, que permiten el establecimiento excepcional y transitorio de restricciones con el exterior cuando se pueda ver afectado gravemente el interés nacional o en aplicación de medidas adoptadas por organismos internacionales de los que España forme parte, se pudiesen producir graves tensiones en los mercados de cambios que pongan en peligro la dirección de la política monetaria y financiera[8], estableciéndose también mecanismos de información y comunicación para permitir conocer, a efectos estadísticos, las operaciones realizadas con el exterior.

Aunque la nueva normativa, actualmente vigente, retira la obligación establecida por el Real Decreto 2402/1980, de que los cobros y pagos exteriores se intermedien por una entidad delegada, lo cual puede suponer que determinadas transacciones se realicen al margen de ellas, y que, por tanto, los datos que ofrecen en las encuestas sobre el mercado de divisas no recojan todas las transacciones exteriores, la realidad es que, sobre todo en nuestro país, el papel preponderante que los intermediarios financieros tienen en el sistema de pagos (y, por tanto, también en el de las divisas) y la práctica habitual de los residentes de utilizar en mayor medida los intermediarios financieros residentes para estas operaciones, hace que la información ofrecida por éstos en las encuestas alcance un nivel de significación muy elevado[9].

Por otra parte, fuera del ámbito normativo, otro factor que, de forma decisiva, como ya hemos señalado, altera a lo largo del período la evolución de este mercado de divisas lo constituye, sin duda, la creación del euro con la entrada de España en la Unión Económica y Monetaria (UEME). La aparición de la moneda europea y la pérdida de la soberanía en materia monetaria y cambiaria a favor del Eurosistema, hace que en un mercado eminentemente local, como es el español, en el que una parte importante además de su comercio exterior se realiza con otros países integrados en la UEME, desaparezca la necesidad de transacciones en divisas y, por tanto, de intercambios de la moneda española con las de los socios comerciales, lo que agudiza la pérdida de importancia de nuestro mercado de divisas en el contexto internacional.

En los apartados siguientes vamos a analizar de forma separada la situación del mercado de divisas español antes de nuestra entrada en la UEME y su evolución posterior, puesto que, como acabamos de señalar, este momento marca en gran medida el cambio de la situación de nuestro mercado de divisas. En cada apartado seguiremos un análisis similar, estudiando las entidades participantes, las operaciones realizadas, las contrapartidas en las mismas, las divisas intercambiadas, etc., destacando con mayor intensidad la negociación del dólar y del euro en nuestro mercado tras la UEME. Finalizamos el trabajo destacando las principales conclusiones obtenidas a lo largo del mismo.

2. El mercado de divisas español antes de la UEME

2.1. Entidades participantes

La década de los años noventa, tanto a escala mundial como española, se caracterizó por un aumento significativo

[4] Las entidades delegadas eran bancos, cajas de ahorros y otras entidades financieras que eran autorizadas por el Banco de España para la realización de operaciones en divisas.

[5] Este Real Decreto deroga el anterior de 10 de octubre de 1980, y es desarrollado por la Orden del Ministerio de Economía de 27 de diciembre de 1991 y, básicamente, por diversas disposiciones de 1992 y 1993.

[6] Véase para una perspectiva global de la evolución de la normativa española en el mercado de divisas, A. Calvo, J.A. Parejo, L. Rodríguez Sáiz y A. Cuervo, Manual de Sistema Financiero Español, en sus sucesivas ediciones.

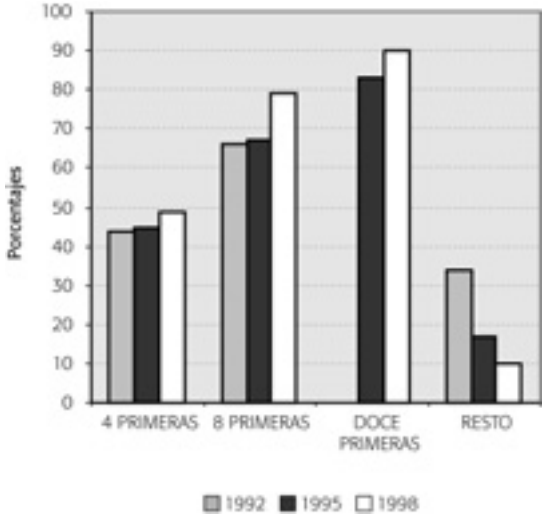
[7] La liberalización se produjo en nuestro país el 1 de febrero de 1992, adelantándonos once meses a las exigencias de la UE.

[8] El Gobierno español tuvo que hacer uso de estos mecanismos a raíz de las tormentas monetarias que se produjeron en el segundo semestre de 1992, y que llevaron a la devaluación de la peseta en tres ocasiones en el plazo de menos de un año.

[9] Vid. J. L. Alzola y C. Pérez (1992), "El mercado de divisas en España, en 1992", Boletín Económico del Banco de España, octubre, pp. 41-42.

Gráfico 5

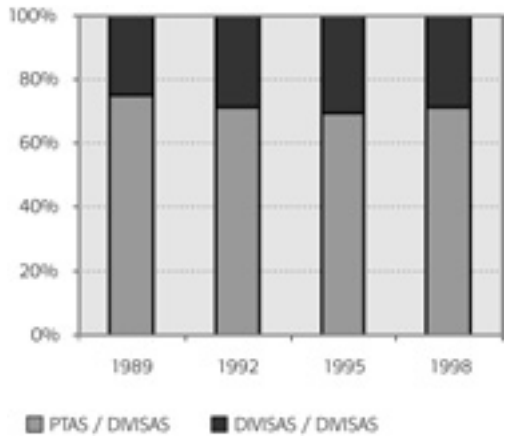
CUOTA DE MERCADO DE LAS ENTIDADES PARTICIPANTES EN LA ENCUESTA DEL MERCADO DE DIVISAS ESPAÑOL



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

Gráfico 6

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES PESETAS FRENTE A DIVISAS Y DIVISAS FRENTE A DIVISAS EN EL MERCADO DE DIVISAS ESPAÑOL



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

en los procesos de concentración bancaria en los países, por fusión entre entidades, lo que supuso, desde la perspectiva del mercado de divisas y de la encuesta periódicamente efectuada, que el número de instituciones financieras informantes se redujera de forma significativa en todo el período. En efecto, de las 54 entidades participantes en la misma en 1992, se pasó a 34 en 1995 y a 26 en 1998, con un aumento, por el contrario, del grado de concentración del mercado, pues, como podemos comprobar en el gráfico 5, prácticamente las cuatro primeras entidades informantes suponen, en todo el período, entre el 45% y el 50% del mercado español. Si a esas cuatro les añadimos las cuatro siguientes, entonces se observa, de forma más clara el aumento en la concentración del mercado, que pasó desde el 66% en 1992 a casi el 80% en 1998.

Como tendremos ocasión de comprobar más adelante, el mercado español es básicamente un mercado interbancario, en el que las transacciones de divisas efectuadas se realizan en un porcentaje significativo a través de los *brokers* operantes que, en el período previo a la instauración de la UEME, absorbían, aproximadamente entre un 35-40 % de las operaciones realizadas, para un número de *brokers* en descenso en el período, desde los quince existentes en 1989 a los once en 1998.

Por otro lado, el predominio de la peseta en el mercado español de divisas se pone de manifiesto en el gráfico 6, en el que podemos comprobar como más del 70% de las transacciones efectuadas tenían como divisa utilizada la peseta[10].

Por su parte, el gráfico 7 recoge la distribución del mercado español de divisas por contrapartidas, pudiéndose observar su evolución desde 1989 hasta 1998. Como podemos comprobar, los mayores porcentajes de las operaciones se realizaban entre las entidades del sistema bancario, ya sean nacionales o una de ellas residente en otro centro financiero. En efecto, aunque con una mínima caída en el último año considerado a favor de las operaciones con otros intermediarios financieros y clientes no financieros[11], las transacciones de pesetas frente a otras divisas alcanzaron un porcentaje siempre por encima del 80%, con más del 90% entre 1989 y 1995, mientras que las correspondientes a otras divisas entre sí, la participación del sector bancario fue aún mayor, del 90% en 1998, pero más del 95% para los períodos anteriores.

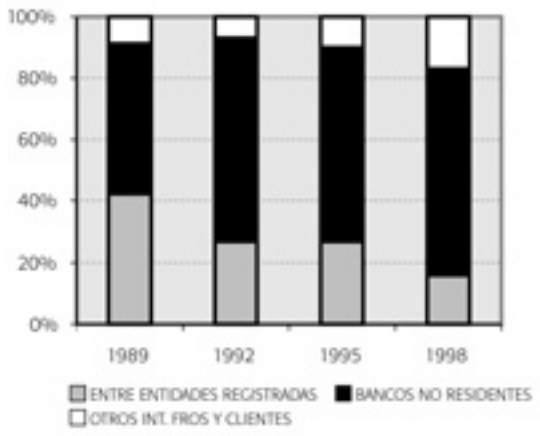
[10] Se trata, por tanto, de un mercado poco diversificado, pues se encuentra muy concentrado en la divisa española, aunque, a partir de 1992, alcanzan una mínima mayor relevancia las operaciones de divisas frente a otras divisas, pero nunca llegando al 30% de la negociación.

[11] Si comparamos las cifras españolas con el mercado mundial, podemos destacar que la participación de los otros intermediarios financieros y clientes no financieros en el mercado de divisas español es muy reducida, puesto que en España no llegan a alcanzar en 1998 un 20% del total de las operaciones, mientras que en el mercado mundial el porcentaje se sitúa alrededor del 37%.

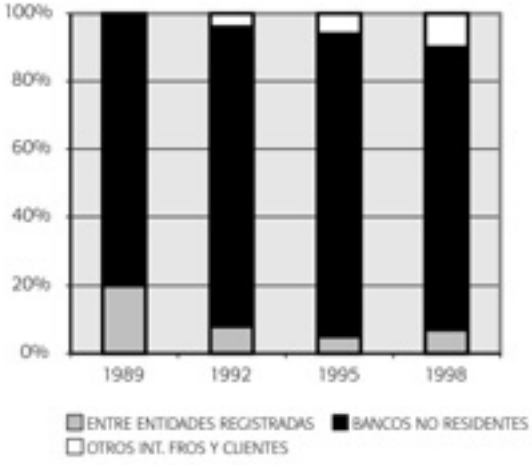
Gráfico 7

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DE PESETAS FRENTE A DIVISAS Y DE DIVISAS FRENTE A DIVISAS POR CONTRAPARTIDAS EN EL MERCADO ESPAÑOL

a) Pesetas frente a divisas



b) Divisas frente a divisas



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

No obstante, dentro de ese predominio del sistema bancario en todo tipo de transacciones de divisas en el mercado español, se puede apreciar, como rasgo significativo que, en las realizadas entre la peseta y otras divisas (gráfico 7.a)), las operaciones entre entidades registradas residentes en el mercado español tenían un mayor peso, aunque en disminución en el período (más del 40% en 1992, y algo menos del 20% en 1998), frente a las que intervenían dos divisas distintas, en las que la participación de dos bancos residentes era muy limitada (gráfico 7.b)); En cualquier caso, tanto con la presencia de la peseta como en los intercambios de otras divisas entre sí, el predominio de las operaciones realizadas con bancos residentes en otros centros financieros es significativo y creciente por lo general en el tiempo, lo que pone de manifiesto que, en ese período, se daba un proceso, todavía insuficiente, de diversificación de divisas en la cartera de las entidades españolas, que tenían que recurrir a bancos no residentes por no haber suficiente negociación de divisas frente a divisas en España[12].

Por último, la escasa participación de las operaciones con "otros intermediarios financieros y clientes no financieros" en el mercado español, que refleja el gráfico 7, contrasta con la razón de ser original de un mercado de divisas, en el que los clientes son los destinatarios últimos de las mismas para la realización de sus operaciones. Sin embargo, la mayor presencia de las transacciones de entidades bancarias entre sí, hace que este mercado se constituya, realmente, en un mercado interbancario, en el que las entidades realizan, en mayor medida, operaciones como resultado de sus estrategias de inversión y financiación en divisas o por actuar como creadores de mercado, y no tanto para atender las peticiones de sus clientes. Además, como hemos visto anteriormente, las mayores cifras del mercado corresponden a operaciones de *swaps*, que son operaciones de cobertura más habituales para las entidades bancarias, a diferencia de la actuación habitual de los clientes no financieros, que lo hacen con mayor intensidad en los mercados al contado y a plazo, utilizando éste para cubrir su riesgo de cambio.

2.2. Divisas intercambiadas

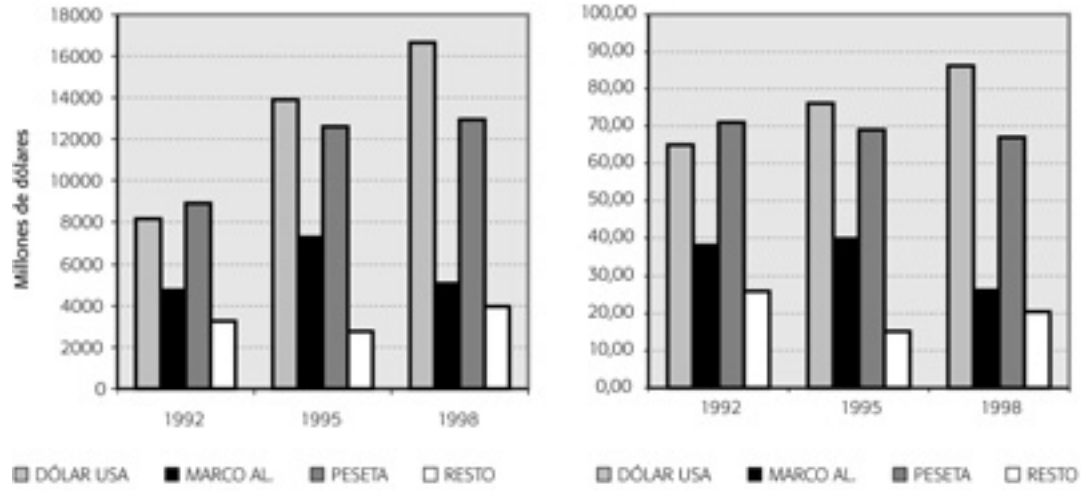
Como sucedía a nivel mundial, en el mercado español la divisa que era objeto de un mayor volumen de intercambios en el período era el dólar USA, que aparecía en 1992 en cerca del 65% de las transacciones efectuadas (8,1 millardos de dólares diarios), pero creciendo en todo el período, hasta superar el 85% en 1998 (16,7 millardos de dólares) (gráfico 8). Este importante crecimiento supuso que en 1995 desbancara a la peseta en el mercado español como la divisa que era objeto de un mayor nú-

[12] Vid. Banco de España, "El mercado de divisas en España, en 1998", Boletín Económico, octubre, 1998, p. 73.

Gráfico 8

DIVISAS INTERCAMBIADAS EN EL MERCADO ESPAÑOL

(Medias de cifras diarias y porcentajes)[14]



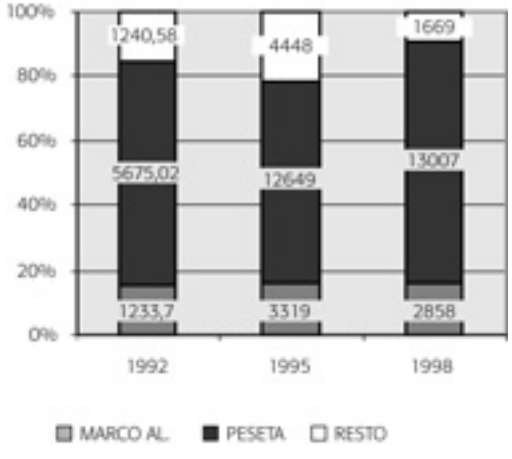
Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

mero de transacciones, puesto que mientras que la divisa española redujo, aunque lentamente su importancia en los años noventa, la moneda norteamericana creció espectacularmente. Bastante alejada de las anteriores, aunque con cifras relevantes, se encontraba el marco alemán, que disminuyó su participación desde el 27% en 1992 hasta algo más del 20% en 1998 (5,1 millardos de dólares)[13], siendo la importancia del resto de las divisas en el mercado español bastante más reducida, destacando en todo caso, pero muy alejadas de las anteriores, la libra esterlina (546 millones de dólares en 1998), el yen japonés (394 millones), el franco francés (240 millones) y el franco suizo (232 millones).

Por su parte, la divisa norteamericana cruzó sus operaciones en todo el período fundamentalmente con pesetas, pues, como podemos comprobar en el gráfico 9, los intercambios dólar/peseta se utilizaron entre el 60% y el 75% de las operaciones efectuadas en el mercado español, mientras que las operaciones del dólar con el marco no superaron el 17%, produciéndose para los porcentajes restantes (entre el 10% y el 22%) el cruce del dólar con otras divisas.

Gráfico 9

TRANSACCIONES DEL DÓLAR FRENTE A OTRAS DIVISAS EN EL MERCADO ESPAÑOL



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

2.3. La peseta en el mercado de divisas español

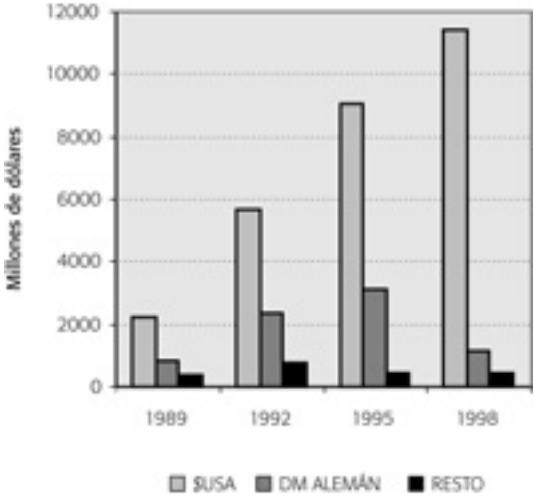
Como hemos indicado, prácticamente en el 70% de las transacciones efectuadas en los años noventa en el mercado español de divisas se encontraba involucrada la peseta, lo que da idea de que nuestro mercado era un

[13] Sin duda, la mayor estabilidad del marco alemán frente a la moneda española en los últimos años previos al euro, redujeron las necesidades de cobertura en el mercado respecto a la divisa alemana, reduciéndose su importancia relativa en el mercado español.

[14] La suma de los porcentajes alcanza el 200%, ya que en cada operación intervienen dos monedas.

Gráfico 10

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DE PESETAS FRENTE A OTRAS DIVISAS
(Medias de cifras diarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

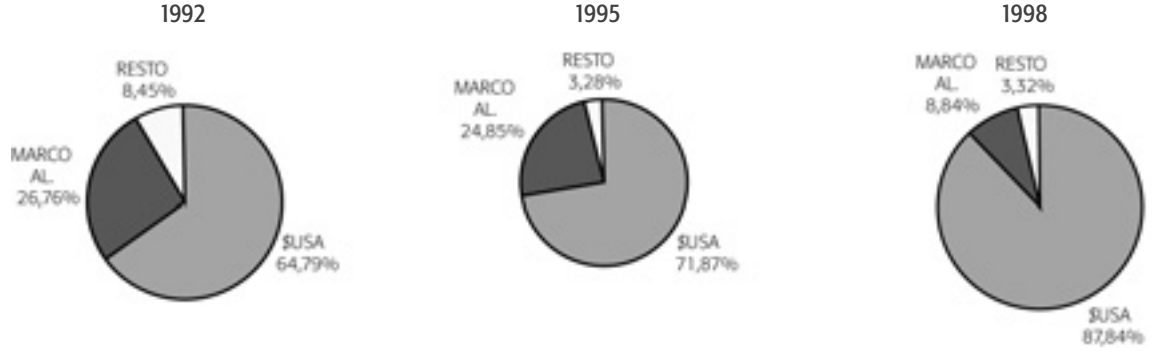
centro financiero de carácter eminentemente local, en el que la presencia de intercambios de divisas distintas a la nacional tiene un peso reducido, y que además precisa, como también hemos observado, la participación de bancos procedentes de otros centros financieros.

Como podemos comprobar en el gráfico 10, la mayor parte de las transacciones de la peseta se producían frente al dólar USA, con un aumento continuado también del marco alemán hasta 1995, para descender la negociación peseta / marco de forma significativa en 1998. Este aumento continuado de la importancia del dólar en las transacciones con pesetas se puede observar también en el gráfico 11, en el que se compara la evolución entre 1992 y 1998. En el primero de los años, el dólar USA concentraba el 65% de las transacciones con la peseta, mientras que el marco alemán suponía el 26,8%, pero, mientras que en las encuestas siguientes el dólar aumentó su participación, al 72% en 1995 y al 88% en 1998, el marco alemán la redujo, levemente en 1995, al 25%, y de forma drástica en 1998, al 9%. Por su parte, la participación del resto de las divisas en las transacciones frente a la peseta en el mercado español fue muy poco significativa, lo que demuestra de nuevo la elevada concentración de nuestro mercado en el dólar y marco alemán a lo largo de toda la década de los años noventa.

En resumen, pues, como notas significativas de la situación del mercado español de divisas durante la década de los años noventa, y hasta la entrada del euro, podríamos destacar: en primer lugar, su reducida dimensión en comparación con el mercado mundial, pues en su nivel más relevante (1995) no alcanzaba el 1,2%; en segundo lugar, su elevada concentración en un número reducido de entidades participantes, pues en 1998, el 30% de las entidades absorbía el 80% del mercado; en tercero, la relevancia de la peseta en el mercado, pues aparecía en más del 70% de las transacciones; en cuarto, la elevada concentración en un número muy reducido de divisas negociadas. De hecho, en 1998, casi el 90% de las transacciones en pesetas se realizaba frente a dólares, correspondiendo prácticamente el resto al marco alemán, el cual tenía una mayor cuota en encuestas anteriores; por último, se trata

Gráfico 11

EVOLUCIÓN DE LA IMPORTANCIA DE LAS DIFERENTES DIVISAS INTERCAMBIADAS POR PESETAS EN EL MERCADO ESPAÑOL



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

de un mercado básicamente interbancario, pues la participación de entidades bancarias, ya sean residentes o pertenecientes a otros centros financieros, superaba en todas las encuestas el 90%, siendo la participación de otros clientes reducida, menor en cualquier caso que en el mercado mundial, lo cual supone que el mercado español se utiliza básicamente por las entidades bancarias para sus estrategias de inversión y financiación en divisas.

3. El mercado de divisas español en la UEME

3.1. La divisa europea en el mercado mundial

La creación de la moneda única supuso un cambio sustancial en los mercados de divisas, transformando una parte importante de los intercambios que, hasta su aparición, estaban muy localizados en el dólar USA y en el marco alemán[15], y que, a partir de entonces, se han vinculado en mayor medida hacia la divisa norteaméricana y el euro.

En efecto, como podemos comprobar en el gráfico 12, tomando como referencia los resultados obtenidos en la última encuesta efectuada por el BIS en 2007, el dólar tiene una participación en el conjunto de las transacciones mundiales de divisas de más del 86%, seguida por el euro, con el 37%. Más alejadas, en tercer y cuarto lugar, se encuentran el yen japonés y la libra esterlina, con alrededor del 15-16%, muy por encima de las siguientes monedas.

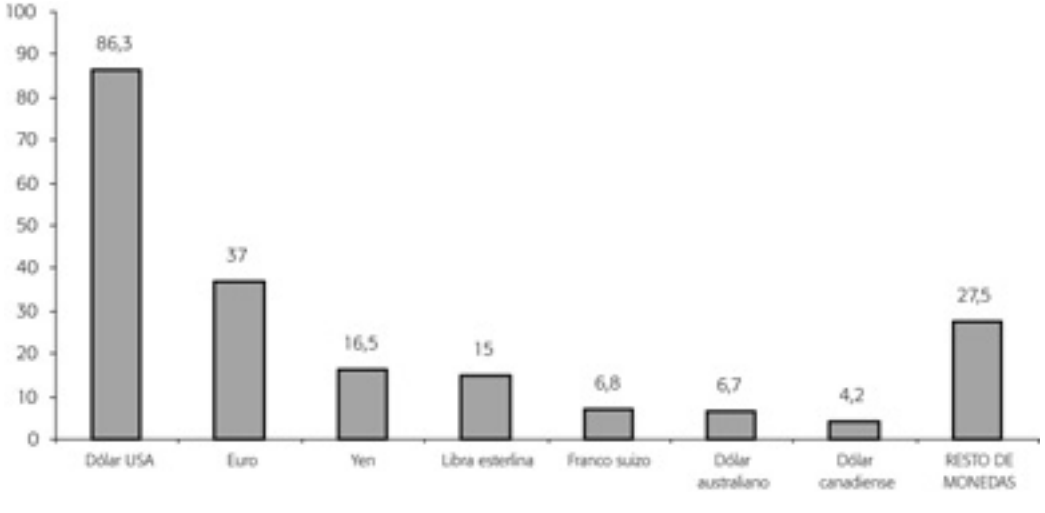
Ese predominio del dólar y del euro se ha hecho sentir desde el momento de la creación de la moneda única y de forma creciente, puesto que, como recoge el gráfico 13, más de las dos terceras partes de las transacciones en las que aparece el euro se realizan con el dólar USA, alcanzando un volumen total de negociación en 2007 de 840 millardos de dólares diarios, casi 350 más que en 2004, mientras que las transacciones con otras divisas, como el yen, la libra o el franco suizo, se sitúan entre los 50 y los 70 millardos de dólares de negociación, aunque creciendo sus cifras absolutas a lo largo del siglo XXI, pero no su importancia relativa.

Si comparamos por tipos de operaciones, las correspondientes al conjunto del mercado mundial y las que se desarrollan con el euro (éstas recogidas en el gráfico 14), a pesar del predominio en ambas de los *swaps*, las realizadas al contado en el mercado mundial del euro tienen una importancia relativa superior a las que alcanzan estas operaciones para el conjunto del mercado.

En efecto, por ejemplo, en 2007, las operaciones al contado del euro suponían el 37% del total del mercado mundial de esta divisa (algo más de 400 millardos de dólares diarios), mientras que para el conjunto global de las divisas alcanzan un porcentaje inferior (32%), por un 51%

Gráfico 12

PARTICIPACIÓN DE CADA MONEDA EN EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS (%) (2007)



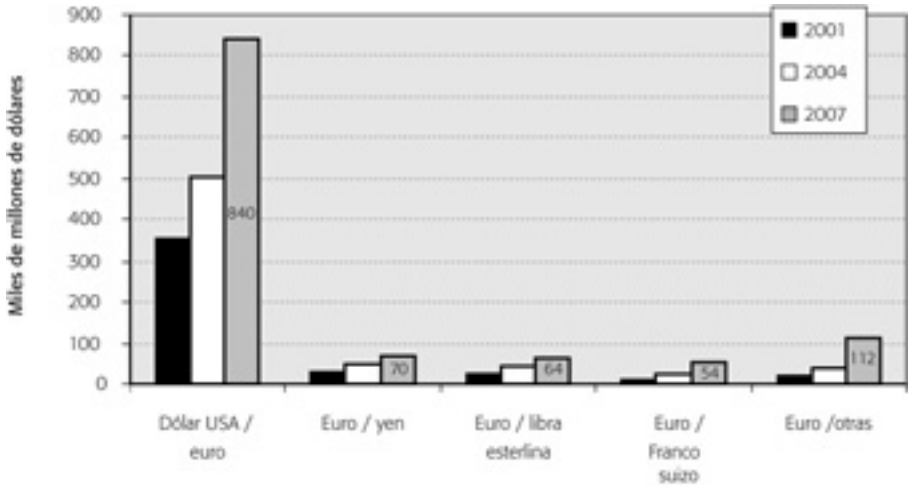
Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey)

[15] Véase, para un mayor detalle, A.Calvo y J.Pául, "El mercado mundial de divisas:… ", op. Cit..

Gráfico 13

EVOLUCIÓN DE LOS INTERCAMBIOS DEL EURO CON OTRAS DIVISAS EN EL MERCADO MUNDIAL

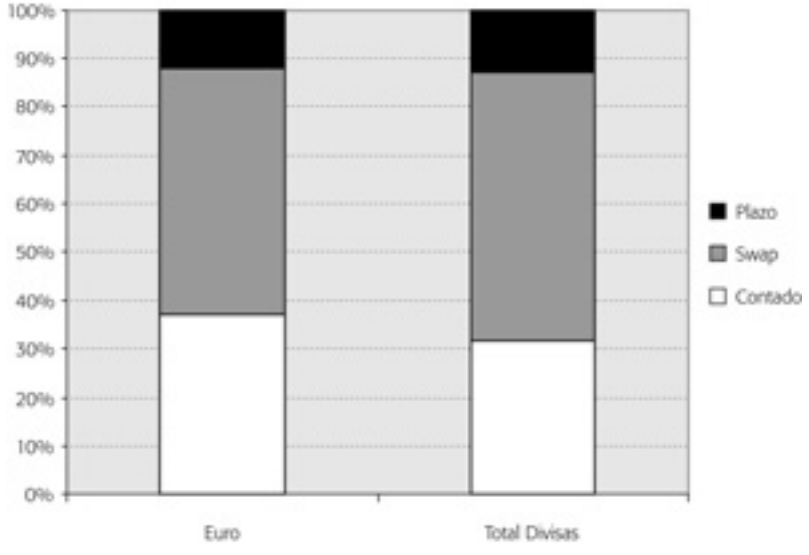
(Medias de cifras diarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey)

Gráfico 14

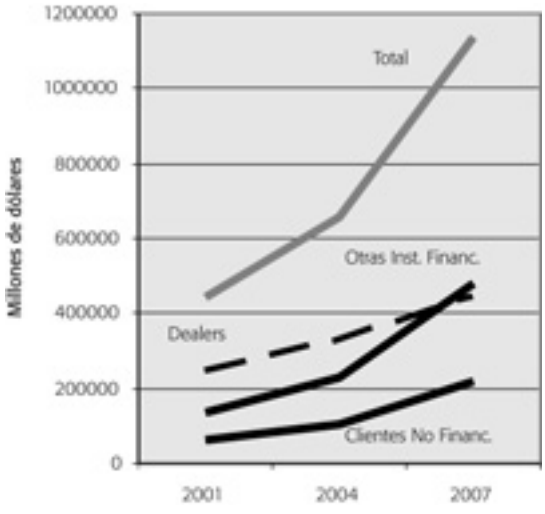
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES EN EUROS Y DEL TOTAL DE DIVISAS EN EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS POR TIPOS DE OPERACIONES (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey)

Gráfico 15

EVOLUCIÓN EN LA UTILIZACIÓN DEL EURO EN LAS TRANSACCIONES DE DIVISAS EN EL MERCADO MUNDIAL POR CONTRAPARTIDAS
(Medias de cifras diarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey)

(alrededor de 590 mil millones) de los *swaps* con euros (55% para el global de las divisas).

En línea con la evolución del mercado mundial de divisas, en la negociación del euro también se ha producido, como podemos comprobar en el gráfico 15, un crecimiento mayor de las transacciones realizadas por las entidades informantes en las encuestas (*dealers*) con otras instituciones financieras (fondos de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones, y, en general, otras entidades bancarias no participantes en las mismas). Dentro de la tónica general de crecimiento del mercado mundial del euro, que lo ha llevado a aumentar sus cifras entre 2001 y 2007, en más de 2,5 veces, las transacciones en las que la contrapartida es "otra institución financiera" han llegado a superar en el último año a las realizadas por los *dealers* entre sí. Resulta destacable igualmente el aumento de las cifras de las transacciones cuya contrapartida es un cliente no financiero, que, partiendo en 2001 de unos volúmenes relativamente reducidos, se han situado en 2007 en más de 200 mil millones de dólares USA diarios.

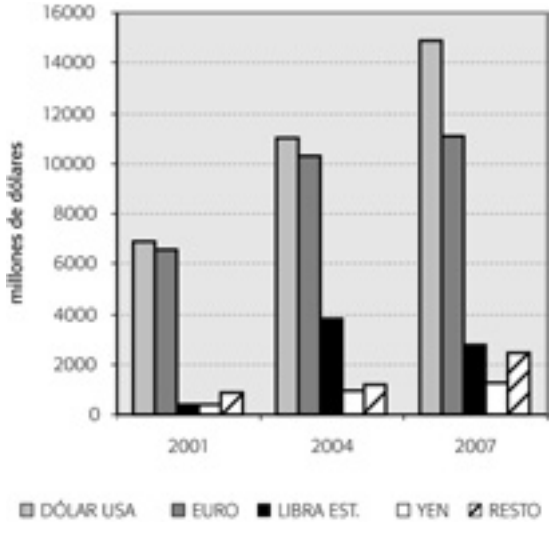
3.2. Divisas intercambiadas en el mercado español

En el mercado español de divisas, la moneda que es objeto de un mayor volumen de transacciones durante el siglo XXI es el dólar USA, cuya importancia además es creciente en los últimos años. En efecto, como podemos comprobar en el gráfico 16, el dólar alcanzó una cifra de transacciones en 2007 de 15 millardos de dólares diarios, seguido del euro, con algo más de 11 millardos, y muy alejadas las divisas británica y japonesa, que no superan, conjuntamente, los 4 millardos. Además, en cuanto a la evolución de la importancia de cada divisa, se observa que el dólar ha seguido un crecimiento importante en el período, multiplicando sus cifras por más de 2, mientras que el euro, si bien creció de forma significativa en 2004 respecto a los datos de la encuesta anterior, de 6,5 millardos de dólares diarios a más de 10 millardos, consiguió un crecimiento en 2007 sólo del 8,1%, muy alejado del 36% del dólar. Resulta destacable, por último, la evolución en nuestro mercado de las transacciones de libras esterlinas, con un importante aumento en 2004 respecto a las cifras de la encuesta anterior (de hecho, éstas se multiplican por más de diez), para reducirse en 2007 más de un 26%.

Por otro lado, en cuanto a las contrapartidas de las transacciones de divisas en el mercado español, la negociación entre los *dealers*, y fundamentalmente los externos, como se pone de manifiesto en el gráfico 17 a), es la más relevante, con un crecimiento espectacular en las operaciones en 2007, pues hasta entonces aparecían en torno al 40% de las transacciones realizadas, mientras que

Gráfico 16

TRANSACCIONES DE DIVISAS EN EL MERCADO ESPAÑOL (Medias de cifras diarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

en el último año casi suponen el 80% del mercado. También resulta muy destacable del contenido del gráfico, en primer lugar, la caída en importancia, sobre todo en 2004, de las transacciones realizadas con "otras instituciones financieras", pues en 2001 suponían más del 40% del mercado español, para situarse en 2004, en poco más del 5%, y casi el 10% en 2007. Por otro lado, la pérdida de importancia relativa en 2004 de esas instituciones es absorbida prácticamente en su totalidad por los "clientes no financieros", que ceden prácticamente todo ese aumento en 2007, para situarse alrededor del 10% a favor de los *dealers* de otros centros financieros.

Todo lo anterior tiene como resultado que, frente a los datos que se observan para el mercado mundial de divisas, en el que las operaciones locales suponen aproximadamente el 40% del total, en el mercado español, como se recoge en el gráfico 17 b), estas operaciones han ido perdiendo importancia hasta alcanzar alrededor del 10%, desde más de un 25% en 1995.

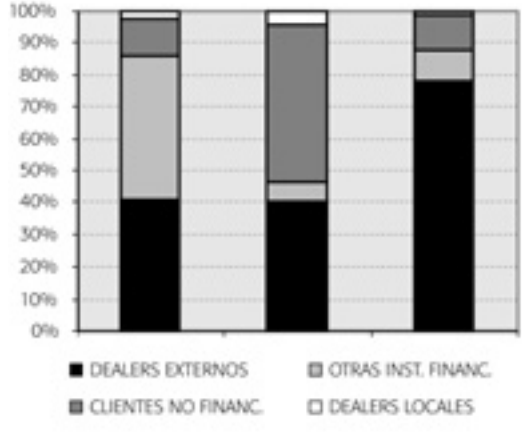
Este resultado subraya pues que el mercado español de divisas es un mercado en el que las entidades locales (*dealers* internos) realizan una parte importante de sus operaciones con otras entidades informantes en la encuesta pertenecientes a otros centros financieros, lo que pone de manifiesto la escasa dimensión del mercado español de divisas, y su limitada capacidad para ofrecer contrapartidas suficientes a los participantes en el mismo, debiendo acudir las instituciones financieras a otros mercados para conseguir las divisas necesarias para la realización de las transacciones correspondientes.

Finalmente, por tipos de operaciones, en el gráfico 18, podemos comparar la distribución de las mismas en los tres años de encuestas realizadas en el siglo XXI, entre las efectuadas al contado, a plazo y *swaps*. Como sucede en el mercado mundial, son las últimas las que alcanzan las cifras más significativas, aunque con una caída muy importante en 2007. En efecto, mientras que en 2004 suponían un 67,4% del total de las transacciones efectuadas en el mercado español, creciendo desde el 54,7% de la encuesta anterior, en 2007 se sitúan por debajo del 50%, repartiéndose su caída las operaciones al contado, que ganan casi once puntos respecto al período anterior, y las de a plazo, que recuperan los siete, para situarse ambas en unas cuotas superiores a las de 2001. Por tanto, en la evolución por tipos de operaciones, se vuelve a mostrar, como sucede con las contrapartidas analizadas anteriormente, que en el mercado español, desde la creación del euro, no se atisba una tendencia clara, pues aunque en todo el período hay un predominio de las operaciones *swaps*, por debajo no obstante del ejercido a nivel mundial (55,6% en 2007), éstas tienen un comportamiento irregular, con un

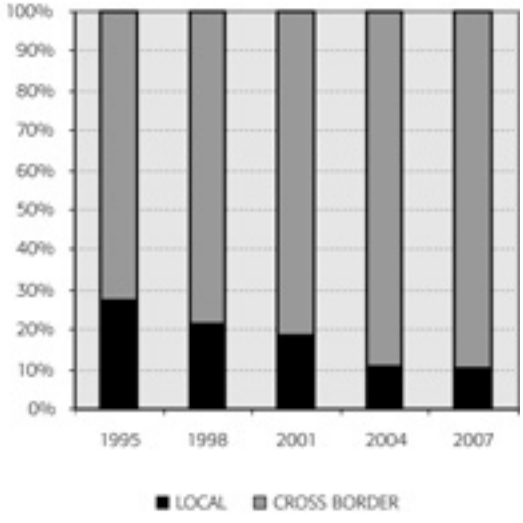
Gráfico 17

TRANSACCIONES DE DIVISAS EN EL MERCADO ESPAÑOL POR CONTRAPARTIDAS Y POR LOCALIZACIÓN DE LAS MISMAS

a) Por contrapartidas



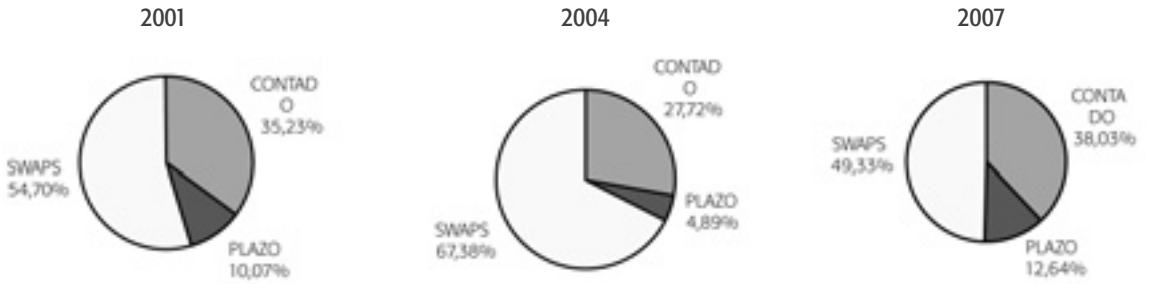
b) Por localización de las contrapartidas



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

Gráfico 18

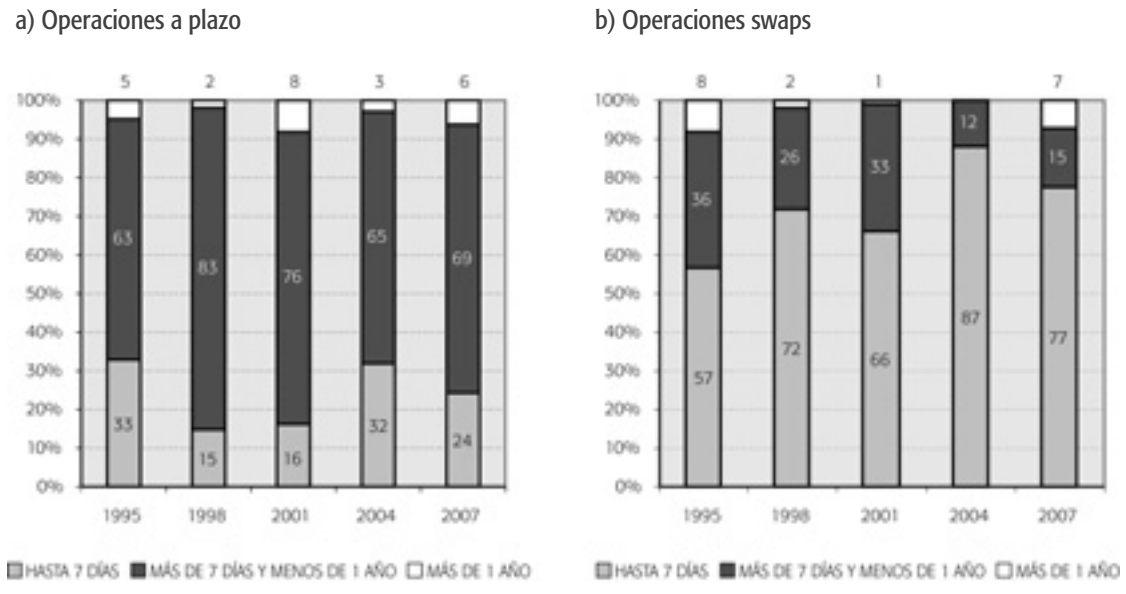
DISTRIBUCIÓN POR MODALIDADES DE LAS TRANSACCIONES REALIZADAS EN EL MERCADO ESPAÑOL DE DIVISAS



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

Gráfico 19

EVOLUCIÓN DEL PLAZO DE LAS OPERACIONES A PLAZO Y SWAPS EN EL MERCADO DE DIVISAS ESPAÑOL



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (Triennial Central Bank Survey) y Banco de España

aumento significativo en 2004 y una caída, incluso con una cuota por debajo del primer año, también espectacular en 2007, lo que es reflejo de la escasa madurez y la falta de consolidación del mercado español[16].

Por plazos de las operaciones, en el gráfico 19 recogemos la evolución de los plazos de las mismas para las realizadas en el mercado a plazo (panel izquierdo) y las efectuadas en *swaps* (panel derecho). Comparando ambos paneles, podemos observar que en el mercado a plazo español destacan, con gran diferencia, las operaciones a plazo de más de siete días y menos de un año, que suponen en

[16] Las mayores cifras de los *swaps* responden, en general, a su intensa utilización por parte de inversores y bancos no residentes para financiar o colocar temporalmente las posiciones, primero en pesetas, y luego en euros, en el mercado de divisas, o para financiar o cubrir el riesgo de cambio de sus posiciones en títulos de renta fija y variable denominados en nuestra divisa. Vid., para un mayor detalle en este sentido, Banco de España, "El mercado de divisas en España, en 1995", Boletín Económico, octubre, 1995, p.59.

2007 el 69% del total, mientras que los plazos de las operaciones *swaps* están centrados en las operaciones más a corto plazo (hasta siete días), con un 77% en 2007. En ambos, la importancia de las operaciones a plazo superior a un año es muy poco significativa (entre el 6-7% del total en ambos). Además, si observamos la evolución, vemos que tanto para las de plazo como las de swaps, aunque con porcentajes variables de unas encuestas a otras, mantienen el predominio de los plazos consignados para cada una en 2007, es decir, más de siete días para las operaciones a plazo, y menos de siete para los *swaps*.

3.3. El mercado del dólar y del euro en España

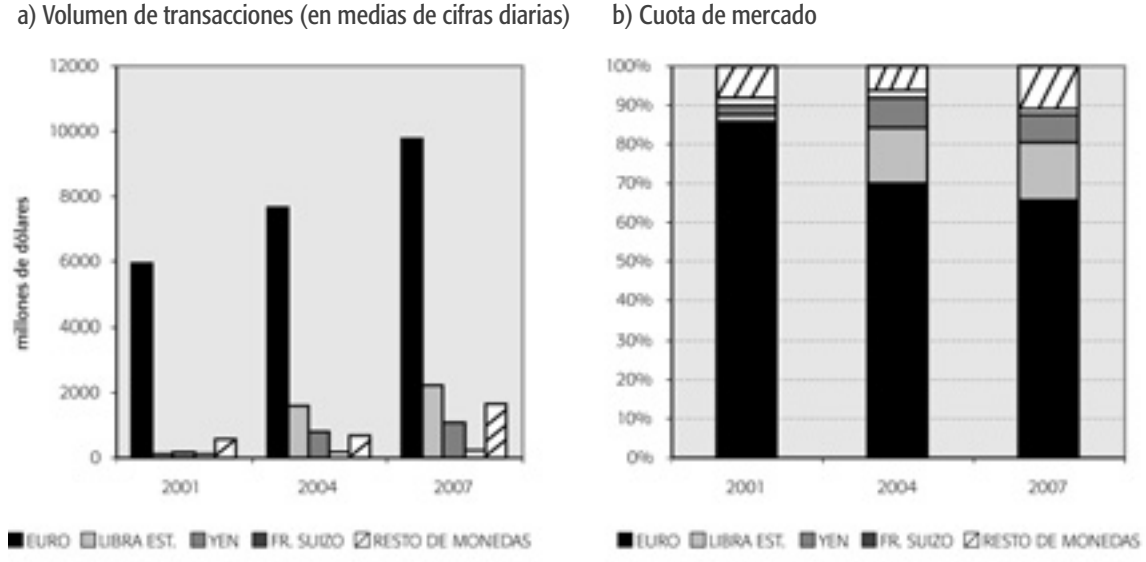
Tanto a nivel mundial como nacional hemos podido comprobar que el dólar USA y el euro son las monedas que son objeto de un mayor volumen de transacciones en la actualidad.

Esta importancia se pone claramente de manifiesto en el gráfico 20, en el que aparece la evolución, durante el siglo XXI, de las transacciones del dólar frente a otras divisas en el mercado español (panel izquierdo), así como la importancia relativa de cada una de ellas (panel derecho). En efecto, con un aumento continuado en las cifras absolutas, podemos comprobar que las transacciones del dólar USA con el euro alcanzaron en 2007 en el mercado español casi los diez millardos de dólares diarios, muy por encima de las transacciones del dólar con otras divisas, siendo destacable, en todo caso, las efectuadas con la libra esterlina, pero que sólo superan los dos millardos de dólares[17].

De forma más significativa, estos resultados se observan en el panel derecho para determinar el nivel de importancia de las transacciones del dólar con otras divisas. De su contenido podemos destacar, por un lado, que las transacciones entre el dólar USA y el euro han venido perdiendo cuota de mercado en estos años, pues de suponer más del 85% de las transacciones en el mercado español en 2001, han pasado al 70% en 2004 y alrededor del 65% en 2007. Por otro, esa pérdida de cuota de mercado, ha sido absorbida en mayor medida por las transacciones

Gráfico 20

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DEL DÓLAR USA FRENTE A OTRAS DIVISAS EN EL MERCADO ESPAÑOL
(Medias de cifras diarias)

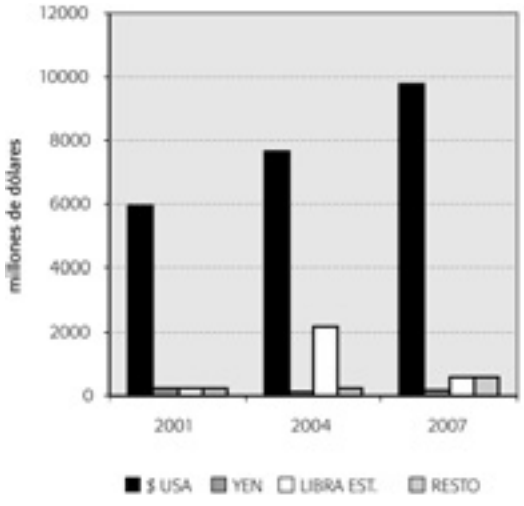


[17] En esta evolución hay que tener en cuenta, como ya dijimos anteriormente, que al medirse el volumen de transacciones en dólares USA, la evolución del tipo de cambio de esta divisa frente a las restantes condiciona los resultados finales y, por tanto, la comparativa efectuada. En este sentido, dentro de la tónica general de depreciación del dólar en los últimos años, en general, a lo largo del siglo XXI, la mayor pérdida la ha tenido con el euro, por lo que un mismo número de transacciones del euro con las demás divisas que en otros períodos se traducirá en un incremento de las transacciones en dólares en el mismo porcentaje que se haya producido de pérdida de valor del dólar frente a la moneda europea.

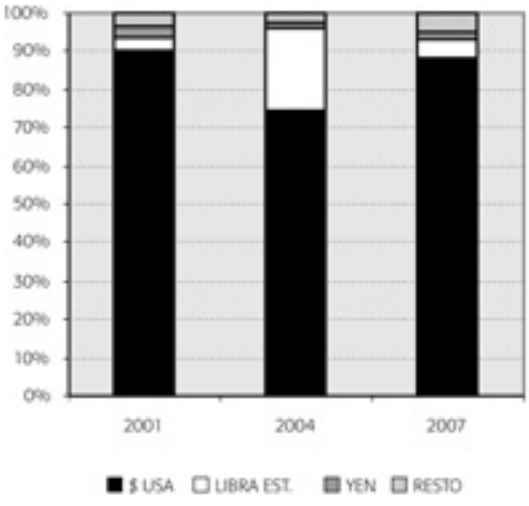
Gráfico 21

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DEL EURO FRENTE A OTRAS DIVISAS EN EL MERCADO ESPAÑOL
(Medias de cifras diarias)

a) Volumen de transacciones (en medias de cifras diarias)



b) Cuota de mercado



del dólar frente a la libra, pues de un porcentaje insignificante en 2001, ha superado el 10% en las dos encuestas siguientes. Por último, también el yen ha mejorado sus intercambios con el dólar en el mercado español respecto a 2001, pero muy por debajo del 10% de cuota.

Por lo que se refiere al euro, segunda moneda más negociada en el mercado de divisas español, también tiene al dólar USA, como sucedía con ésta, como la divisa más intercambiada, con cerca del 90% del total de las transacciones de euros frente a otras divisas (gráfico 21), aunque con una pérdida de cuota en 2004, recuperada en gran parte en 2007, como consecuencia del crecimiento espectacular ya mencionado de la negociación euro / libra en ese año.

Si comparamos la situación del dólar y del euro en el mercado español en los últimos años, podemos destacar, en primer lugar, que la negociación del euro se centra básicamente en la divisa norteamericana, mientras que el dólar tiene más diversificada su negociación con otras divisas; en segundo término, que para ambas divisas la segunda moneda que aparece en más transacciones es la libra esterlina, que irrumpe con fuerza en el mercado español a partir de 2004; en tercero, que la negociación con yenes es muy poco significativa para el euro, alcanzando una mayor relevancia para el dólar, y que el resto de divisas suponen transacciones con el euro que no alcanzan el 5% del total, mientras que con el dólar ese porcentaje se supera en los tres años de encuestas del siglo XXI, superando el 10% en 2007.

4. Conclusiones

A lo largo de este estudio respecto al mercado de divisas español en el período 1989-2007, con referencias a la situación mundial del euro, podemos destacar las siguientes conclusiones: en primer lugar, la normativa española en materia de control de cambios, siendo muy restrictiva tradicionalmente, conoció una mayor libertad desde principios de los años ochenta, y de forma más ostensible a partir de los noventa por la incorporación de las disposiciones comunitarias en este ámbito. Esto supone que la legislación española no ha supuesto un freno para el desarrollo de este mercado en todo este período de tiempo.

En segundo lugar, el mercado español es de tamaño reducido en el conjunto del mundial, pues supone algo menos del 0,5% de éste, con una clara disminución en los últimos años, derivada, en gran medida, de la creación del euro y, por tanto, de la desaparición de las monedas que en él se integran, que constituían una parte significativa de las transacciones con la moneda nacional dado nuestro mayor volumen de comercio con los países integrados en la UEME.

En tercer lugar, se trata de un mercado que presenta un elevado grado de concentración, desde diferentes perspectivas: por un lado, porque, en el período de la peseta, las ocho primeras entidades participantes en la encuesta alcanzaban una cuota de casi el 70% del mercado (casi el 80% en 1998), y que en 2007, las tres primeras, favorecido además por los procesos de concentración bancaria vividos en España, alcanzaban un porcentaje superior al 75%. Por otro, porque existe un predominio de operaciones entre la peseta (o el euro) con el dólar, o, en menor medida, de la peseta con el marco antes de la moneda única europea. De hecho, en la última encuesta efectuada, como reflejo de la situación general, las transacciones euro / dólar suponen prácticamente el 90% de las que se producen con el euro en el mercado español.

En cuarto lugar, la divisa más negociada en el mercado español es el dólar, seguido en importancia por el euro, que, no obstante, pierde algo de relevancia en 2007. Este predominio del dólar se produce durante todo el período de encuestas salvo en 1992, año en el que la peseta tuvo un volumen de transacciones mayor que la divisa americana.

Finalmente, alcanzan una gran relevancia las operaciones transfronterizas, que suponen el 70% en 1995 y casi el 90% en 2007, lo que pone de manifiesto la falta de contrapartidas de divisas en nuestro país para atender las demandas en el mercado.

Bibliografía

Alzola, J. L. (1989), "El mercado de divisas en España: volumen y composición", Boletín Económico, Banco de España, septiembre.

Alzola, J. L. y Pérez, C. (1992), "El mercado de divisas en España en 1992", Boletín Económico, Banco de España, octubre.

— (1995), "El mercado de divisas en España en 1995", Boletín Económico, Banco de España, octubre.

Banco de España (1998), "El mercado de divisas en España, en 1998", Boletín Económico, Banco de España, octubre.

Bank of International Settlements, Triennial Central Bank Survey, Basilea, varios años.

Calvo, A. y Paúl, J. "El mercado mundial de divisas: evolución, volumen y composición", en prensa.

Galati, G. (2001), "Why has global FX turnover declined? Explaining the 2001 triennial survey", BIS Quarterly Review, December.

Galati, G. y Heath, A. (2007), "What drives growth in FX activity? Interpreting the 2007 triennial survey", BIS Quarterly Review, December.

Galati, G. y Melvin, M. (2004), "Explaining the surge in FX turnover", BIS Quarterly Review, December.

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1. Los fondos soberanos se interesan por el ladrillo

Los *sovereign wealth funds* o fondos soberanos están atentos a las oportunidades que surjan en el mercado inmobiliario. De hecho, los analistas esperan que estos fondos se conviertan en los mayores inversores del sector en los próximos años.

Según un informe de Richard Ellis, los fondos soberanos invertirán 725.000 millones de dólares en los próximos siete años y dirigirán sus objetivos principalmente al sector inmobiliario comercial y de oficinas. Sólo los fondos de Oriente Medio cuentan con una cartera de activos valorada en 1,74 billones de dólares y se espera que para 2015 alcancen los 12 billones, según las estimaciones del Sovereign Wealth Fund Institute.

Hasta el momento, las inversiones de estos fondos se han concentrado en Oriente Medio y EEUU pero se espera que sus inversiones inmobiliarias se dirijan ahora a otros países, entre ellos Japón o Reino Unido.

De hecho, algunas inmobiliarias europeas se encuentran en un proceso de renegociación de la deuda que contrajeron para la compra de algunos edificios de oficinas en el mercado británico, como es el caso de algunas compañías españolas.

Aumentarán las inversiones procedentes de fondos soberanos del Golfo Pérsico debido al incremento de las entradas de capital en esta zona gracias en buena medida al aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas. Y no es de extrañar, ya que en la zona del Medio Oriente se localizan cuatro de los seis primeros fondos del mundo basados en materias primas. Estos vehículos de inversión han puesto su punto de mira en el mercado inmobiliario del centro de Londres, pero entre sus objetivos también están otros destinos, como así lo demostró la adquisición del edificio de Chrysler en Nueva York por parte del Abu Dhabi Investment Council a principios de este año, recuerda el director gerente de Richard Ellis, Nick Maclean.

Los expertos de esta consultora inmobiliaria añaden que las características del mercado de la vivienda y su esperada apreciación a largo plazo coinciden en una alta proporción con los requerimientos de inversión de los *sovereign wealth funds* y por ello esperan que estos fondos aumenten sus inversiones inmobiliarias hasta un 7% de sus activos totales.

La influencia de los fondos soberanos es previsible que se deje notar con mayor intensidad a lo largo y ancho del mundo en los próximos años, coincidiendo con sus nuevas adquisiciones en distintos puntos del planeta, ya que hasta ahora se han venido concentrando en EEUU y el Medio Oriente.

Pero no todos los analistas ven el horizonte tan alentador. La actual crisis financiera internacional puede hacer que se paralicen las decisiones de inversión de los fondos soberanos. "Hasta el verano, los *sovereign wealth funds* se mostraron muy activos, en un ambiente de creencia generalizada de que la crisis había tocado fondo. (…) Necesitamos encontrar un suelo y eso se producirá en algún momento entre ahora y el primer cuarto de 2009. ¿Por qué comprar algo hoy cuando va a estar más barato mañana?", explica Gundi Royle, director gerente de banca de inversión de The National Investor, un grupo bancario con

sede en Emiratos Árabes Unidos, una de cuyas principales áreas de negocio es el mercado inmobiliario. Royle, sin embargo, reconoce que las perspectivas para las inversiones inmobiliarias son comparativamente más interesantes en estos tiempos de caos financiero: "Puedes adquirir propiedades con interesantes rentabilidades confiando en buenas ratios de ocupación. Por el momento, la inversión en inmuebles es más atractiva que la renta variable. Hay oportunidades en Asia, que se está beneficiando de su condición de proveedora de las economías desarrolladas. Hay compañías sólidas en la región y existen gangas para hacerse con ellas. Los grandes inversores del Golfo están mirando cada vez más al este".

2. Soluciones de la Fed al credit crunch del mercado de pagarés de empresa

La Reserva Federal (Fed) anunció en octubre que comprará pagarés de empresa en un intento por reanimar un mercado que se encontraba en coma tras el verano. En otro movimiento sin precedentes, el organismo que preside Ben Bernanke anunció la creación de un vehículo especial para adquirir deuda sin garantizar de las empresas a un plazo de tres meses y deuda respaldada por activos. El Tesoro de EEUU respaldará esta iniciativa con la creación de un depósito en la Fed de Nueva York.

Y es que la financiación empresarial atraviesa una coyuntura especialmente complicada, como así lo demuestran las dificultades que están encontrando las compañías para colocar sus títulos de deuda en los mercados. Durante la última semana del tercer trimestre, los préstamos a corto plazo que se cruzan las propias compañías (lo que se conoce como pagarés) marcaron un mínimo histórico en 94.900 millones de dólares. En sólo tres meses, el valor de estos pagarés cayó en 280.000 millones de dólares. En verano, el volumen total de las empresas estadounidenses ascendía a 2,2 billones de dólares. Desde entonces hasta ahora, esta cifra se ha reducido un 28% y se ha situado en 1,6 billones de dólares. El vencimiento del 75% de los pagarés que se emiten no va más allá de cuatro días.

La inexistencia de demanda para la deuda empresarial en EEUU también se extiende a las corporaciones públicas locales. Así, el estado de Minnesota tuvo que retrasar una emisión de bonos por importe de 42.000 millones de dólares en octubre debido al *credit crunch*. Esa apelación al mercado busca financiar el sistema de comunicaciones 911 de este estado del norte de EEUU.

Antes de que la Fed anunciara su medida de apoyo a este mercado, algunos expertos aconsejan la fórmula de Warren Buffet. El multimillonario inversor ha inyectado miles de millones de dólares en dos grandes símbolos de EEUU, General Electric y Goldman Sachs, por la vía de la recompra de acciones preferentes perpetuas. Buffet ha exigido un dividendo anual del 10% a cambio de estas inyecciones.

Por su parte, las empresas del Viejo Continente también vivieron un mes de septiembre de *credit crunch* de manual, ya que en ese periodo prácticamente no se produjeron emisiones de deuda corporativa. Según los expertos, el mercado se ha congelado porque los inversores no están interesados. Las compañías estadounidenses atraviesan por una situación bastante similar.

Una de las contadas firmas europeas que logró colocar en el mercado durante septiembre fue la holandesa KPN. La empresa de telecomunicaciones emitió 850 millones de euros a cinco años. El coste de esta operación fue de 175 puntos básicos (1,75 puntos porcentuales) sobre la deuda pública de referencia.

Los analistas aseguran que el motivo de esta abrumadora sequía del mercado no se encuentra en el coste, ya que consideran que es soportable, sino que los inversores no están interesados en comprar el papel empresarial. Los *credit default swaps* (CDS) contaban a principios de octubre con un diferencial o prima de riesgo de 130 puntos básicos, según los datos de Société Générale.

3. Músculo inversor de Telefónica en América Latina

El afán de Telefónica por reducir la brecha digital y favorecer el desarrollo y la innovación tecnológica en Latinoamérica han convertido a la multinacional española en el principal inversor de infraestructuras en la región. Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad), la operadora española ha invertido en América Latina 24.785 millones de dólares en los últimos diez años. Muy lejos se encuentran Telmex y America Movil, principales competidores de Telefónica en la región. En el mismo período de tiempo, ambas operadoras, propiedad del magnate mexicano Carlos Slim, invirtieron 18.207 millones de dólares.

La compañía que preside César Alierta pretende mantener este liderazgo en los próximos años y tiene comprometidas nuevas inversiones por otros 14.000 millones de dólares hasta 2009, que irán destinados principalmente al despliegue de la banda ancha y de la telefonía móvil.

No hay duda de que el papel de Telefónica en el desarrollo de las telecomunicaciones de Latinoamérica ha sido determinante. La operadora española es la responsable del 30% de los 175.000 millones de dólares invertidos por todo el sector en los países latinoamericanos entre 1990 y 2007, según las cifras de la compañía. Telefónica gestiona una tercera parte del negocio de las telecomunicaciones en la región, algo que le otorga un factor diferencial con respecto a sus competidores. No en vano, Latinoamérica representa en torno al 60% de los accesos totales de la compañía española (más de 150 millones de clientes en la región de un total mundial que ronda los 240 millones) y genera también el 60% del incremento de los ingresos del grupo. Una facturación total que, el año pasado se nutría en un 35% de los ingresos procedentes del subcontinente.

De hecho, Alierta reiteró recientemente que la región se ha convertido en la "palanca de crecimiento" de la operadora. Ya en la última edición del Foro Latibex, que se celebra todos los años en Madrid y reúne a los responsables de las empresas que cotizan en el mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la Bolsa madrileña y los de las compañías españolas con presencia en América Latina, además de analistas, inversores y periodistas, Alierta destacó que Telefónica se ha convertido en el motor de desarrollo de la sociedad de la información en los países latinoamericanos en los que está presente y recordó que es la compañía que mayores inversiones ha destinado a Latinoamérica, con un total de 77.500 millones de euros desde 1990 hasta 2007. Esta astronómica cifra incluye tanto las inversiones directas netas como las que la operadora ha realizado en infraestructuras.

César Alierta también ha destacado en varias ocasiones la mayor seguridad jurídica y la mejora del marco de regulación que en la actualidad ofrece la mayoría de las naciones de la región. Otro de los factores que beneficia a la multinacional española en América Latina es una situación casi inédita: a pesar de la crisis económica actual,

las siete primeras economías latinoamericanas (Brasil, México, Argentina, Chile, Venezuela, Colombia y Perú) registran crecimientos de sus PIB simultáneamente, algo que no ha sucedido en los últimos 40 años.

Además, unos 15 millones de hogares se incorporaran a la condición de clase media en el periodo 2006-2010, lo que redundará en un notable crecimiento de los servicios de telefonía, según las previsiones de Telefónica. En esta línea, la compañía estima que el crecimiento del sector de la telefonía en América Latina será el mayor del mundo en ese mismo periodo: un 7,8% anual, frente al 7,1% del Asia emergente (excluidos Japón, Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong), el 6,9% de Europa Central y del Este, el 5,8% de África y el 1,2% de EEUU y Canadá.

Uno de los pocos lunares de la multinacional española en América Latina es su enconada rivalidad en México con Telmex, la operadora dominante en el país azteca. Ambas compañías se han acusado mutuamente en distintos países de la región por supuestas prácticas irregulares y su pugna por el liderato de las telecomunicaciones en Latinoamérica parece que se prolongará en el tiempo.

4. El trabajo temporal también se resiente

Las compañías de trabajo temporal (ETT) también se encuentran inmersas en una coyuntura de vacas flacas. Contra todo pronóstico, el sector ha registrado en lo que va de año una caída en las colocaciones del 12%, lo que triplica las previsiones que se venían manejando para el conjunto del ejercicio 2008.

Fuentes de la compañía de trabajo temporal Manpower han asegurado que la tendencia va a mantenerse. Justifican su pesimismo en el hecho de que el Ministro de Trabajo e Inmigración, Celestino Corbacho, haya confirmado que durante el próximo año la tasa de desempleo se situará por encima del 12%, aproximadamente. Manpower opera en 80 países y encuentra empleos a 4,5 millones de trabajadores al año.

Sin embargo, hay sectores donde las ETT han detectado creación de empleo. En concreto, el negocio de la gestión de cobros. En la otra cara de la moneda estarían la automoción y la construcción que son las industrias donde más empleo se destruye.

La asociación de grandes empresas de trabajo temporal (AGETT) espera que la destrucción de empleo en el mes de noviembre ronde el 2% de la población activa.

Pero no sólo las ETT se ven afectadas. En las empresas de recolocación de trabajadores como MOA BPI Group están notando un aumento del número de expedientes de regulación de empleo (ERE) que se están poniendo en marcha pero "el volumen de negocio no ha crecido", según ha manifestado Marcos Huergo, director general de dicha empresa. Esta compañía, que se dedica a crear planes de recolocación para personas despedidas, asegura que las entidades más vulnerables a la crisis no disponen de capital suficiente para contratar este tipo de planes de rescate. Para paliar esta falta de recursos, en algunos países como Francia es obligatorio que las organizaciones inviertan en

estos proyectos mientras que en España depende de las negociaciones entre las compañías y los trabajadores.

El Gobierno español contempla la mejora del Servicio Público de Empleo Estatal, la modernización de la formación profesional y dotar a los autónomos de más seguridad y protección.

AGETT hace un llamamiento y advierte de que aunque asuste el número de desempleados es más preocupante que la duración del paro se enquiste por la rápida obsolescencia del capital de los trabajadores sin empleo.

Salarios en Europa. Por otra parte, la Comisión de Empleo del Parlamento Europeo aprobó en octubre el acuerdo entre los países de la UE para equiparar desde el primer día de contrato los salarios de los trabajadores cedidos por ETT con los de sus compañeros contratados directamente por las compañías. Este principio, que ya se sigue en países como España, se aplicará como norma general en todos los estados miembros. La única excepción se dará en los países en los que, como el Reino Unido, exista un acuerdo distinto entre la patronal y los sindicatos. En el caso británico, la equiparación se produce tras 12 semanas de contrato.

5. Financiación privada en la universidad pública española

La Ministra de Ciencia e Innovación, Cristina Garmendia, anunció en septiembre ante los diferentes grupos parlamentarios en la Comisión de su departamento que el Gobierno quiere abrir la puerta de las universidades a la iniciativa privada.

"Es necesario desmitificar la amenaza de que es la incursión de la iniciativa privada en la universidad pública", dijo la Ministra de Ciencia e Innovación aludiendo a que esta entrada de capital privado "es imprescindible" para el futuro de las universidades españolas. "Con el esfuerzo público español estamos en la media de la Unión Europea (UE)", pero "nos hace falta la inversión privada".

Esta apuesta abierta por la llegada de capital al margen del Estado ha sembrado las dudas entre los diferentes grupos que pedían, tras este anuncio, detalles de las propuestas a la vez que se cuestionaban si este proyecto afectaría de igual manera a todas las universidades.

La defensa por hacer partícipe a la iniciativa privada en las universidades permitirá, según la propia ministra, "sostener la universidad y otorgarla de más autonomía". Ante las dudas que planeaban sobre esta propuesta desde las filas del Partido Popular (PP) y de Convergencia i Unió (CiU), Garmendia quiso dejar claro que, el hecho de dar entrada al capital privado, "no significa privatizar la universidad pública porque ésta no va a perder su esencia".

Para la ministra, el problema de las universidades públicas no es la gestión. En declaraciones a la prensa, la ministra explicó: más que la gestión, el gran reto es el modelo de financiación. Es prioritario establecer con las comunidades unas partidas muy claras en ámbitos muy concretos que permita a las universidades tener financiación estable y, suficiente o no, que buena parte dependa del esfuerzo de la propia institución universitaria. En la ecuación tiene que estar la financiación privada. Estamos trabajando en ese modelo y el compromiso es tenerlo listo en cinco meses.

Estos anuncios serán plasmados, según se comprometió la Ministra Garmendia, en un modelo de financiación universitaria que verá la luz en febrero de 2009.

Actualmente, la aportación del Estado a la educación universitaria pública supera a la privada con creces y eso que en la actualidad ésta ha crecido hasta el 22%. En el seno de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el país que más proporción de financiación privada destinaba a la universidad pública en 2005 era Corea, con casi un 76% del total, le seguían Japón (66%), EEUU (65%), Australia (52%), Reino Unido (33%), Portugal (cerca del 32%), México (31%), Italia (30%) y Holanda, que superaba levemente a España con un 22,4%. El país de la OCDE con menos financiación pública era Suiza (no llegaba al 12%), Alemania (cerca del 15%) y Francia (16%).

Otra de las preocupaciones de la Ministra es la internacionalización de los centros universitarios españoles: "Tenemos algunas actuaciones que han salido bien pero son muy singulares, como es el programa Erasmus, un éxito en España sin precedentes.

Vamos a incrementar su financiación en un 10%. Además tenemos que conseguir que nuestra universidad participe dentro del Programa Europeo del Instituto de Tecnología. Lanzaremos el Espacio Iberoamericano del Conocimiento y la Fundación para la Proyección Exterior de las Universidades. Con esto vamos a lograr que las universidades tengan una institución a la que dirigirse para sus retos, necesidades o debilidades".

Indicadores financieros

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO *
TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO
Fecha de actualización: 15 de octubre de 2008

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 julio*	*2008 agosto*	*Definición y cálculo*
1. Oferta monetaria (%var.)	BCE	5,6	9,8	11,6	9,1	8,8	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	5,2	3,1	4,3	5,0	5,0(a)	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,2	3,5	4,8	5,4	5,4(a)	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	3,8	4,4	4,7	4,5	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	6,5	4,1	4,8	6,4	5,6	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

(a) Último dato disponible a septiembre de 2008.

Comentario "Dinero y tipos de interés": Durante el último mes, se aprecia un incremento en los tipos de interés interbancario a 3 meses y Euribor a 1 año (los cuales se situaron durante el mes de agosto en un 4,9 y 5,3 respectivamente). Por su parte, el tipo medio de las obligaciones y bonos de empresa experimentó una notable reducción.

B. Mercados Financieros

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 julio*	*2008 agosto*	*Definición y cálculo*
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	16,4	23,6	15,4	38,0	24,9	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 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	83,5	92,9	101,6	63,5	39,0	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)

* Ver nota al final de este cuadro.

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO *
TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO *(continuación)*

B. Mercados Financieros *(continuación)*

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 julio*	*2008 agosto*	*Definición y cálculo*
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,27	0,37	0,23	-	-	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 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	4,0	10,8	9,5	9,2	3,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	5,0	2,8	3,8	4,2	4,3	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	378,9	577,3	589,1	595,2	604,7	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (%var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	1,1	2,0	-2,0	-1,0	0,2	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,7	8,5	2,8	3,0	1,2	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 (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	671,1	1554,9	1642,0	1276,5	1256,9	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	7004,8	12343,9	15182,3	11881,3	11707,3	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,9	15,0	12,1	-	-	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (%var.)	BE y Bolsa de Madrid	4,3	-0,9	-25,5	9,1	-3,8	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (%var.)	BE y AIAF	2,0	5,4	-1,8	-0,3	-2,2	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	5,2	2,9	4,1	4,7	4,7	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	1,8	3,8	-25,2	6,5	-19,39	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	6,5	10,7	91,2	-4,4	23,08	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

Comentario "Mercados financieros": En el último mes, se observa una reducción en los ritmos de contratación de renta fija tanto en operaciones a plazo como al contado. En lo que respecta a los mercados bursátiles, el índice general de la Bolsa de Madrid y su selectivo, el IBEX 35, mostraron signos de ralentización acordes con los cambios en las expectativas de los inversores en el actual contexto de tensiones financieras internacionales. Por su parte, los mercados de derivados han registrado tasas de crecimiento positivas en las operaciones realizadas con opciones, contrastando con la reducción observada en la contratación de futuros financieros.

* Ver nota al final de este cuadro.

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO *
TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO *(continuación)*

C. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 junio*	*2008 julio*	*Definición y cálculo*
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	1,0	1,9	1,7	0,9	0,8	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
23. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	0,7	1,6	1,3	1,0	1,2	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
24. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	0,9	-1,6	-0,2	2,0	2,3	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	1,3	1,7	1,6	0,6	1,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
26. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-0,6	0,3	0,4	-0,2	-0,2	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.
27. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,2	1,1	2,3	8,5	10,8	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
28. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	0,5	-0,03	0,2	-0,7	-1,0	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	0,8	1,1	1,2	0,7	0,7	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En julio de 2008, se acelera el ritmo de captación de depósitos y se aprecia una ralentización en la concesión de créditos en un entorno de significativas restricciones de liquidez. Por otra parte, las acciones y participaciones y los valores distintos de acciones y participaciones incrementaron su importancia relativa en el balance. En cuanto a los créditos dudosos, se aprecia un significativo repunte en su ritmo de crecimiento mensual. El patrimonio neto de las entidades mantiene ritmos de crecimiento estables.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado*

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 junio*	*2008 julio*	*Definición y cálculo*
30. Número de entidades de depósito (% var. anual)	BE	-1,30	1,12	2,94	-	-	Variación en el número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
31. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Bancos	BE	52,59	45,53	45,41	45,34	45,34	Créditos totales de la banca privada en relación al total de créditos de las entidades de depósito.

* Ver nota al final de este cuadro.

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO *
TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO *(continuación)*

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado* *(continuación)*

Indicador	*A partir de datos de:*	*Media 1993-2005*	*2006*	*2007*	*2008 junio*	*2008 julio*	*Definición y cálculo*
32. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cajas de ahorros	BE	42,66	49,08	49,23	49,33	49,31	Créditos totales de las cajas de ahorros en relación al total de créditos de las entidades de depósito.
33. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cooperativas de crédito.	BE	4,75	5,39	5,36	5,33	5,35	Créditos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de créditos de las entidades de depósito.
34. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Bancos	BE	40,36	35,88	35,31	36,05	36,44	Depósitos totales de la banca privada en relación al total de depósitos de las entidades de depósito.
35. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cajas de ahorros	BE	52,69	56,63	57,39	56,92	56,55	Depósitos totales de las cajas de ahorros en relación al total de depósitos de las entidades de depósito.
36. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cooperativas de crédito.	BE	6,95	7,50	7,30	7,03	7,00	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": En el mes de julio, las cajas de ahorros mantuvieron su liderazgo en el mercado de créditos al sector privado respecto a bancos y cooperativas de crédito. Por el lado del pasivo, las cajas de ahorros presentan una cuota superior a la mitad del mercado en depósitos del sector privado.

* NOTA: Los indicadores de cuota de mercado han de elaborarse a partir de los datos del Banco de España (empleando las partidas 4.12, 4.55, 4.65 y 4.75 del Boletín Económico) que -debido a los cambios en la normativa contable señalados en la nota metodológica que abre estos indicadores- llevan un cierto retraso. Es conveniente señalar que cualquier comparación entre estos datos y los ofrecidos por las entidades de depósito siguiendo la normativa actual de contabilidad pueden conducir a errores de interpretación en la medida en que todas las series históricas no hayan sido actualizadas.

* El lector podrá encontrar en la página web de FUNCAS (http://www.funcas.ceca.es) otros indicadores financieros.

La imagen de las Cajas de Ahorros

Gabinete de Estudios Sociales de FUNCAS

Desde su nacimiento en la primera mitad del siglo XIX, las cajas de ahorros españolas han practicado un tipo de banca minorista con proximidad a su clientela, además de contribuir con su Obra Social —que supone un flujo anual de casi 2.000 millones de €— al bienestar de los ciudadanos reduciendo la exclusión social.

En distintos momentos, 1996, 2006 y 2008, la Fundación de las Cajas de Ahorros ha realizado sondeos de opinión para contrastar el grado en que esa identidad diferencial de las cajas se percibe y aprecia por los ciudadanos.

A continuación se sintetizan los resultados de la encuesta que dirigida e interpretada por el Gabinete de Estudios Sociales de FUNCAS, ha sido realizada por IMOP a un colectivo de 2.116 personas, lo que supone un margen de error del $\pm$ 2,2 por cien para un nivel de confianza del 95,5 por cien, entre 21 de abril y 8 de mayo de 2008.

Estas son sus principales conclusiones:

1) **Las cajas mantienen a grandes rasgos la ventaja de imagen respecto a los bancos** que pusieron de manifiesto las encuestas promovidas en 1996 y 2006 por FUNCAS. La sociedad española sigue mostrándose, en general, muy favorable a que bancos y cajas coexistan en el sistema financiero.

2) **Las cajas no son percibidas como actores de segundo orden en el sistema financiero español**. Así se aprecia claramente al preguntar por las entidades financieras más importantes en España: entre las cuatro más citadas figuran dos cajas, la Caixa y Caja Madrid. Aunque dos bancos ocupan el primer y segundo lugar (el BBVA y el BSCH, por este orden), la importancia atribuida a las cajas es muy notable, como se desprende de las frecuentes menciones que reciben algunas de ellas (especialmente en los territorios de origen).

3) **Una amplia mayoría de la población piensa que las cajas "están al día" desde la perspectiva de su oferta de productos y servicios financieros, si bien** la tendencia (ligeramente a la baja) de respaldo a esta opinión desde 2006 obliga a continuar sondeando esta dimensión de la imagen de las cajas.

4) **Las cajas se consideran más fiables que los bancos**, lo cual equivale seguramente a más prudentes y conservadoras. Tan rotunda como esta conclusión es, sin embargo, la de que **la opinión pública percibe a las cajas menos preparadas que los bancos para afrontar los retos de la globalización**. Quizá exista una suerte de *trade-off* entre fiabilidad y preparación ante la globalización; quizá también la prioridad que se concede a los bancos en esta última cuestión no deba ser interpretada como algo incuestionablemente negativo para las cajas (al fin y al cabo, un tercio de los entrevistados ve la globalización como algo negativo). Sea como fuere, que las cajas vayan en este punto ostensiblemente a la zaga de los bancos apunta a una limitación que afecta probablemente no tanto a su imagen como entidades financieras modernas (seis de cada diez entrevistados opina que "están al día y ofrecen las últimas novedades financieras"), sino como actores influyentes en el complejo funcionamiento del sistema capitalista contemporáneo.

5) **Quienes piensan que la imagen de las cajas ha mejorado en el último año superan a quienes opinan lo contrario**, relación que en el caso de los bancos es inversa.

6) **La población valora la contribución de las cajas a la inclusión financiera y a la inclusión social**, identificándolas más con los pequeños clientes y entendiendo que un panorama financiero en el que sólo subsistieran los bancos supondría la desaparición de la obra social (no sólo como "etiqueta", sino como contenido). De ahí que cuatro de cada cinco entrevistados respalden que las cajas mantengan su particularidad institucional y, por tanto, aboguen por preservar la actual diversidad del sistema financiero español.

7) **El amplio apoyo al mantenimiento de las diferencias institucionales entre cajas y bancos es compatible con el respaldo a las estrategias inversoras de algunas cajas de ahorros en empresas industriales**. A quienes tienen una opinión sobre estas cuestiones no parecen importarles tanto las diferencias operativas ni de gobierno corporativo entre cajas y bancos, sino **la contribución de las cajas a la inclusión financiera y social**.

8) **Las críticas que los medios de comunicación formulan con cierta frecuencia respecto a las cajas continúan teniendo un impacto muy moderado en la opinión pública**. Los bancos suscitan mayoritariamente las reservas que los críticos de las cajas plantean reiteradamente en la prensa. Efectivamente, los bancos continúan considerándose menos transparentes en su gestión, más sensibles a la influencia de los políticos y más privilegiados para competir en el sistema financiero. Cuánto de esta opinión puede deberse al (aparentemente creciente) desconocimiento de las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de bancos y cajas es una pregunta que merece la pena explorar en próximas investigaciones sobre la imagen de las cajas para valorar la fortaleza o relativa fragilidad de la ventaja que en este punto registran las cajas frente a los bancos.

9) **El conocimiento de la obra social como marca de identidad de las cajas parece haber avanzado notablemente en los últimos años**. Si entre 1996 y 2006 el porcentaje de quienes habían oído hablar de la obra social aumentó aproximadamente cinco puntos, entre 2006 y 2008 ha registrado un aumento de la misma magnitud. Ahora bien, **llama la atención el elevado porcentaje de quienes tienen una idea poco precisa de los objetivos de la obra social**.

10) **Las áreas en las que, según los encuestados, la obra social debería concentrar sus esfuerzos son las que afectan a las contingencias y demandas habitualmente cubiertas por los Estados de Bienestar (salud, educación y asistencia social). Sin embargo, las actividades culturales consiguen mayor resonancia pública y tienen aparentemente mayor poder de evocación en el tiempo**. Estas circunstancias parecen aconsejar como estrategia de la obra social el mantenimiento de un perfil elevado de programación cultural, aunque el grueso de los recursos se destinen a proyectos sociales.

11) **Las cajas han avanzado en presencia e imagen pública en Andalucía y Comunidad Autónoma Valenciana.** Las iniciativas emprendidas por las principales cajas que operan en ambas comunidades han contribuido a remarcar su significación en los respectivos territorios y aventajar su estima social respecto a los bancos.

12) De las cuatro comunidades autónomas analizadas con más detalle en esta encuesta, Cataluña despunta como la que más valora a las cajas respecto a los bancos. Efectivamente, **las opiniones favorables a las cajas encuentran casi siempre mayor respaldo cuantitativo en Cataluña que en otras comunidades.**

Panel de previsiones de la economía española septiembre-octubre 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las previsiones para la economía española vuelven a empeorar

Las cifras de Contabilidad Nacional correspondientes al segundo trimestre del año, publicadas el pasado mes de agosto, arrojaron un crecimiento interanual del PIB del 1,8%, una décima porcentual menos de lo previsto en el perfil trimestral del último Panel de Previsiones. El consumo de los hogares frenó su avance hasta el 1,2% interanual, también un resultado inferior al previsto en el Panel de julio-agosto. El ajuste en el sector de la construcción se intensificó, y la inversión en bienes de equipo ya se encuentra en tasas negativas en términos intertrimestrales.

El deterioro económico, más rápido e intenso de lo esperado, ha conducido a un nuevo recorte de las previsiones de crecimiento de consenso para 2008 de tres décimas, hasta el 1,4%, después de que 12 de los 14 panelistas que componen el Panel hayan modificado a las baja sus estimaciones. Todos los componentes de la demanda han sufrido una rebaja de sus tasas de crecimiento esperadas. Para la construcción se espera una contracción de la actividad del 2,7% este año.

El crecimiento esperado de las exportaciones se reduce una décima hasta el 3,3%, a causa del empeoramiento del entorno exterior, pero la previsión de consenso para las importaciones sufre una rebaja más importante, de un punto porcentual, hasta el 2,3%. Se estima, por tanto, que la caída en el ritmo de crecimiento económico está siendo más intensa en España que en el conjunto de nuestros socios comerciales. La contribución del sector exterior al crecimiento será positiva este año, una décima porcentual.

El recorte es aún mayor en las previsiones para 2009

Las previsiones de consenso para 2009 sufren una revisión aún mayor, hasta el 0,3%, siete décimas porcentuales menos que en el anterior Panel. El consumo seguirá moderándose mientras que el ajuste de la inversión, tanto en bienes de equipo como en construcción, se va a intensificar. El crecimiento de las exportaciones y las importaciones continuará a la baja, en las segundas en mayor medida que en las primeras, de modo que la contribución de la demanda nacional al crecimiento va a ser una décima porcentual negativa, y todo el avance del PIB va a proceder del sector exterior.

Tanto las previsiones correspondientes a 2008 como a 2009 están por debajo de las de los organismos internacionales, así como de las del Banco de España y las del Gobierno.

De acuerdo con el perfil trimestral de consenso, el crecimiento interanual del PIB será del 0,9% y el 0,3% en los trimestres tercero y cuarto de este año (cuadro 2), lo que implica unas

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		FBCF Otros productos		Demanda nacional	
	2008	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*	*2008*	*2009*
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,3	0,3	0,8	-0,1	4,6	3,5	0,3	-2,6	2,5	-0,5	-1,4	-3,5	—	—	1,4	-0,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,5	0,5	1,0	0,5	5,4	5,2	-0,9	-5,7	-1,0	-10,2	-2,2	-5,6	3,8	2,0	1,3	-0,3
Caixa Catalunya	1,5	0,3	1,2	0,8	4,3	4,0	0,0	-2,8	2,2	-2,9	-2,4	-4,3	3,5	1,6	1,5	0,5
Caja Madrid	1,4	0,3	1,0	-1,0	4,0	4,0	-1,3	-3,8	1,5	-3,2	-4,2	-6,1	3,4	1,6	1,0	-0,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	1,6	0,8	1,3	0,4	3,6	2,7	-0,1	-1,9	2,6	0,1	-2,2	-3,6	3,2	0,6	1,3	0,5
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	1,3	0,2	1,0	0,4	3,8	4,0	-0,5	-2,9	2,0	-1,1	-3,1	-6,1	3,3	3,1	1,3	0,3
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,1	-0,5	1,0	-0,4	3,4	2,6	-2,0	-6,6	0,1	-7,0	-3,8	-7,3	1,2	-3,4	0,6	-1,6
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,5	0,6	1,2	0,7	3,5	3,7	-0,2	-2,8	2,2	-1,8	-2,5	-4,5	3,2	1,0	1,4	0,3
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	1,5	0,9	1,1	0,4	3,7	3,5	-0,1	-1,2	2,6	1,9	-2,1	-3,3	2,8	1,0	1,3	0,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,3	—	1,3	—	4,5	—	-0,3	—	2,8	—	-3,0	—	2,5	—	1,5	—
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,2	0,0	0,8	-0,1	3,5	3,8	-0,6	-2,8	0,3	-3,1	-1,9	3,4	2,7	-0,2	1,0	-0,3
Intermoney	1,3	-0,6	1,3	-0,3	3,6	2,4	-2,0	-7,4	0,7	-5,3	-4,2	-9,6	1,5	-3,5	0,9	-1,7
La Caixa	1,4	0,7	1,1	0,6	4,2	5,0	-1,0	-3,4	1,5	-2,0	-3,5	-5,7	3,5	2,1	1,0	0,3
Santander	1,5	1,0	1,3	1,0	4,9	4,8	-0,2	-2,4	3,1	0,8	-2,0	-4,5	0,3	-1,8	1,7	0,8
Consenso (media)	1,4	0,3	1,1	0,2	4,1	3,8	-0,6	-3,6	1,7	-2,6	-2,7	-4,7	2,7	0,3	1,2	-0,1
Máximo	1,6	1,0	1,3	1,0	5,4	5,2	0,3	-1,2	3,1	1,9	-1,4	3,4	3,8	3,1	1,7	0,8
Mínimo	1,1	-0,6	0,8	-1,0	3,4	2,4	-2,0	-7,4	-1,0	-10,2	-4,2	-9,6	0,3	-3,5	0,6	-1,7
Diferencia 2 meses antes[1]	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7	-0,8	-0,6	-1,4	-3,1	-1,7	-3,1	-1,2	-1,1	-0,2	-1,1	-0,7	-1,0
— Suben[2]	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	5	2	1	0
— Bajan[2]	12	11	10	11	11	10	12	11	12	11	10	8	6	8	12	11
Diferencia 6 meses antes[1]	-1,1	-1,8	-1,2	-1,7	-0,8	-0,9	-2,7	-4,6	-4,2	-6,3	-2,6	-3,8	-0,4	-1,8	-1,6	-2,3
Pro memoria:																
Gobierno (julio 08)	1,6	1,0	0,7	0,4	4,9	3,8	0,3	-1,5	—	—	—	—	—	—	1,3	0,5
Banco de España (abril 08)	2,4	2,1	2,3	1,9	4,8	4,4	1,5	0,4	4,4	2,6	-0,2	-1,2	—	—	2,5	1,9
CE (septiembre 08)	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
FMI (julio 08)	1,8	1,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCDE (junio 08)	1,6	1,1	1,2	1,1	5,1	5,2	0,0	-2,8	—	—	—	—	—	—	1,5	0,7

[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 al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

Cuadro 1 *(continuación)*

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales[3]		Empleo[4]		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB)[5]		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
AFI	4,3	2,0	3,8	0,5	-5,1	-2,0	4,4	3,6	4,8	3,3	-0,1	-1,8	11,0	14,9	-10,5	-9,8	-0,8	-2,9
BBVA	2,2	0,3	1,4	-1,8	-3,7	-1,9	4,4	2,8	4,2	4,0	0,1	-1,3	10,7	13,8	-10,6	-10,2	-0,1	-1,1
Caixa Catalunya	3,0	2,0	2,3	1,9	—	—	4,4	2,4	—	—	0,2	-0,7	10,8	13,2	—	—	—	—
Caja Madrid	3,6	2,8	2,2	-0,5	-1,9	-0,5	4,5	3,1	3,9	3,0	-0,1	-2,1	10,7	13,8	-10,0	-9,0	-0,5	-2,0
CEPREDE-UAM	3,6	3,9	2,5	1,3	-3,2	0,5	4,6	3,5	5,0	4,4	0,3	-0,9	10,5	13,2	-10,4	-9,7	0,6	-0,5
CSCC	3,3	2,2	2,6	1,9	-3,3	-5,0	4,4	2,9	—	—	0,2	-1,4	10,6	13,5	-10,0	-9,6	0,0	-1,1
FUNCAS	3,1	2,5	1,0	-1,7	-3,7	-3,1	4,4	2,9	4,9	3,7	-0,3	-2,0	11,3	14,8	-11,0	-9,9	-0,6	-2,4
ICAE-UCM	3,5	2,5	2,3	0,9	-4,1	0,1	4,7	4,1	4,1	3,3	0,4	-0,1	10,4	12,2	-10,7	-10,2	0,3	-1,5
ICO	3,8	3,0	2,6	1,4	-1,9	-0,8	4,4	2,9	4,9	3,9	0,1	-0,5	10,5	12,5	-10,0	-9,8	—	—
IEE	3,4	—	3,3	—	-1,5	—	4,6	—	4,0	—	0,2	—	11,0	—	-10,0	—	-0,5	—
IFL-UC3M	3,2	2,4	2,1	1,1	-2,3	-1,9	4,4	2,7	4,2	3,9	0,1	-0,6	10,7	13,1	-11,2	-10,9	0,5	0,2
Intermoney	2,8	2,1	1,1	-1,9	-3,2	-3,0	4,3	2,5	4,3	3,5	-0,2	-2,3	10,9	14,5	-10,9	-9,1	-0,5	-2,7
La Caixa	3,8	3,2	2,2	1,3	-2,6	-0,7	4,6	2,9	4,7	3,5	0,0	-0,9	10,7	12,7	-10,5	-10,0	0,0	-1,9
Santander	3,0	1,6	3,1	0,7	—	—	4,5	3,2	3,6	3,0	0,7	-0,2	11,0	13,2	-11,0	-11,0	0,5	-0,5
Consenso (media)	3,3	2,3	2,3	0,4	-3,0	-1,7	4,5	3,0	4,4	3,6	0,1	-1,1	10,8	13,5	-10,5	-9,9	-0,1	-1,5
Máximo	4,3	3,9	3,8	1,9	-1,5	0,5	4,7	4,1	5,0	4,4	0,4	-0,1	11,3	14,9	-10,0	-9,0	0,6	0,2
Mínimo	2,2	0,3	1,0	-1,9	-5,1	-5,0	4,3	2,4	3,9	3,0	-0,3	-2,3	10,4	12,2	-11,2	-10,9	-0,8	-2,9
Diferencia 2 meses antes[1]	-0,1	-0,4	-1,0	-1,4	-2,9	-1,6	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,6	-1,0	0,6	2,0	0,1	0,4	-0,2	-0,5
— Suben[2]	4	5	0	0	0	1	3	4	5	4	0	0	12	13	5	7	2	2
— Bajan[2]	7	5	12	11	12	10	8	6	2	2	12	11	1	0	3	2	8	8
Diferencia 6 meses antes[1]	-1,2	-1,6	-2,2	-3,2	-4,0	-2,8	0,9	0,5	0,9	0,4	-1,5	-2,1	2,0	4,0	-0,9	-0,5	-1,0	-1,8
Pro memoria:																		
Gobierno (julio 08)	4,1	4,0	2,6	1,9	—	—	—	—	—	—	0,2	-0,5	10,4	12,5	—	—	—	—
Banco de España (abril 08)	4,0	4,5	4,1	3,4	—	—	3.6[6]	2.3[6]	—	—	1,5	1,1	9,0	9,8	-10[7]	-10[7]	1,2	0,2
CE (septiembre 08)	—	—	—	—	—	—	4,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
FMI (julio 08)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCDE (junio 08)	4,3	4,6	3,6	2,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

[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 al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.
[3] Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.
[4] En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
[5] Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.
[6] Deflactor del consumo privado.
[7] Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008[1]

Variación interanual en porcentaje

	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV
PIB[2]	2,6	1,8	0,9	0,3	0,1	0,1	0,4	0,8
Consumo hogares[2]	2,2	1,2	0,8	0,2	0,1	0,0	0,2	0,5
IPC	4,4	4,6	5,0	3,9	3,6	3,0	2,7	2,8

[1] Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.
[2] Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

tasas intertrimestrales del -0,2% y del 0% respectivamente. El crecimiento en la primera mitad de 2009 será muy débil, y será en la segunda mitad de 2009 cuanto la economía comenzará a remontar.

Fuerte corrección a la baja de las previsiones para la industria

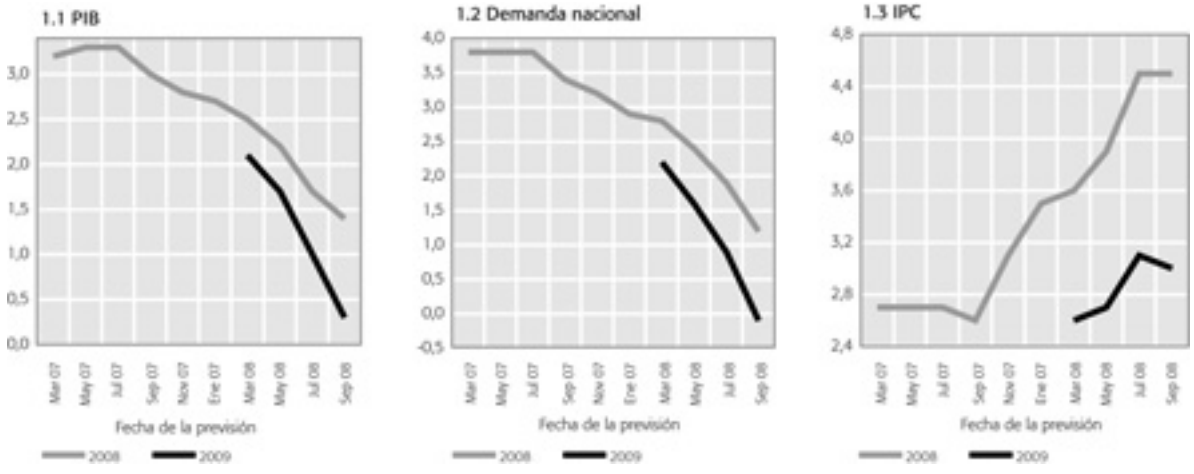
El retraimiento de la demanda nacional, el debilitamiento de la demanda exterior, la fortaleza del euro y la pérdida de competitividad acumulada están golpeando con fuerza al sector industrial, que es incapaz de actuar como soporte de la economía española en la actual fase descendente del ciclo. Así, en los siete primeros meses del año su actividad, medida por el IPI, sufrió una caída del 3% en comparación con el mismo período de 2007, y los indicadores de confianza se encuentran en los niveles más bajos desde la crisis de principios de los 90.

La previsión de consenso para el conjunto del año ha sido fuertemente revisada a la baja, desde un -0,1% del anterior Panel, que ya en aquella ocasión parecía demasiado optimista, hasta un -3%. También se ha corregido a la baja la previsión de consenso correspondiente a 2009, hasta un -1,7%.

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de consenso)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	*Neutro*	*Desfavorable*	*A mejor*	*Igual*	*A peor*
Contexto internacional: UE	0	1	12	0	2	11
Contexto internacional: No-UE	0	4	9	0	5	8
	Bajo[1]	*Normal*[1]	*Alto*[1]	*A aumentar*	*Estable*	*A disminuir*
Tipo interés a corto plazo[2]	1	8	4	0	8	5
Tipo interés a largo plazo[3]	4	7	2	2	9	2
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	*Neutra*	*Expansiva*	*Restrictiva*	*Neutra*	*Expansiva*
Valoración política fiscal[1]	0	5	8	1	5	7
Valoración política monetaria[1]	3	8	2	1	10	2

[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.

Se mantienen las previsiones de inflación

El escenario inflacionista ha mejorado algo gracias al brusco cambio de tendencia del precio de petróleo, que ha pasado de rozar los 150 dólares a mediados de julio, a caer por debajo de los 100 dólares en los últimos días. La tasa de inflación se redujo en agosto hasta el 4,9%, por debajo de lo esperado. Las previsiones de consenso del IPC medio anual para este año, que desde noviembre del pasado año se habían revisado siempre al alza en los sucesivos Paneles, no se han modificado en esta ocasión, manteniéndose en el 4,5%, y se ha reducido en una décima hasta el 3,0% la correspondiente al próximo.

La indiciación salarial amenaza con agravar la crisis

Como ya se indicó en el anterior Panel de Previsiones, los mecanismos de indiciación salarial están trasladando la inflación hacia los salarios, aunque de momento los efectos de segunda ronda, es decir, el traslado de los mayores costes salariales nuevamente hacia los precios, es muy limitado a causa de la situación de debilidad de la demanda. La remuneración por puesto de trabajo asalariado a tiempo completo, que en 2007 creció un 3,7%, se disparó en los dos primeros trimestres de 2008 hasta un 5,1% (según cifras de Contabilidad Nacional) y los aumentos salariales pactados en la negociación colectiva, antes de la aplicación de las cláusulas de salvaguarda, se sitúan en el 3,5%, frente a aumentos del 2,9% del pasado año.

El incremento esperado de las remuneraciones salariales se ha revisado al alza hasta el 4,4% para 2008, y el de 2009 se mantiene en el 3,6%.

El panorama de empleo sigue empeorando

En términos interanuales, los indicadores de empleo siguen presentando tasas de crecimiento positivas, aunque, en comparación intertrimestral, y con cifras corregidas de calendario, los crecimientos en la primera mitad del año han sido negativos. El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo ha presentado ligeros descensos en los dos primeros trimestres, mientras que las cifras de afiliación a la Seguridad Social y la Encuesta de Población Activa recogen retrocesos algo más acusados.

El ajuste a la baja de las perspectivas de crecimiento económico se acompaña de una nueva rebaja de las previsiones de empleo, que de acuerdo con el consenso aumentará tan solo una décima porcentual en 2008, mientras que en 2009 se reducirá un 1,1%. La tasa de paro aumentará este ejercicio hasta el 10,8% (0,6 pp más que en el anterior panel) y hasta el 13,5% en 2009 (2 pp por encima de la anterior encuesta). De las cifras de crecimiento esperado del PIB y del empleo se obtiene un crecimiento de la productividad del 1,3% en 2008, y del 1,5% en 2009. Los Costes Laborales Unitarios se acelerarían, de este modo, hasta el 3,1% este año, moderándose hasta el 2,1% en 2009.

Se mantienen las previsiones sobre Balanza de Pagos y empeoran las de saldo presupuestario

La caída en el ritmo de crecimiento de la demanda no se ha traducido en una moderación del déficit exterior debido al fuerte encarecimiento de la factura petrolífera, de modo que la brecha por cuenta corriente ha seguido ampliándose hasta junio, último mes para el que se dispone de datos. La previsión de consenso de esta variable para este año ha mejorado una décima con respecto al anterior Panel, hasta el -10,5% del PIB, cifra que, en todo caso, sigue representando un empeoramiento en comparación con el -10,1% registrado en 2007. La previsión de déficit correspondiente a 2009 se ha revisado a la baja (es decir, se espera menos déficit) hasta un -9,9% del PIB. Se espera, por tanto, que el próximo año el ajuste económico comience por fin a inducir una corrección, aunque mínima, de este desequilibrio.

Con respecto al saldo presupuestario de las AA.PP., por primera vez las previsiones de consenso apuntan a un cambio de signo este mismo año, que cerraría con un déficit del 0,1% del PIB. La situación de las cuentas públicas empeorará en 2009, con una cifra del -1,5% del PIB.

Empeora la percepción con respecto a la situación de la UE

En el segundo trimestre del año la economía de la zona euro registró un crecimiento intertrimestral del -0,2%. Aunque en buena parte ese resultado negativo es una corrección técnica del inesperado repunte hasta el 0,7% del primer trimestre (que obedeció a una intensificación de la actividad en el sector de la construcción por las buenas condiciones meteorológicas y a la acumulación de inventarios), todo apunta a un empeoramiento que se va a agravar en la segunda mitad del ejercicio.

La valoración de la situación en la UE, en consecuencia, ha seguido empeorando, con nuevos trasvases de opinión desde la opción de que es neutral hacia la de que es desfavorable, que por primera vez es la mayoritaria. Al igual que en anteriores paneles, se piensa, además, que va a seguir empeorando en los próximos seis meses.

Con respecto al contexto internacional no-UE, la economía más importante, que es la norteamericana, ha presentado un sorprendente crecimiento del 3,3% entre abril y junio (tasa anualizada). Este resultado se explica por el sostenimiento del consumo gracias a los estímulos fiscales y por el fuerte impulso a las exportaciones y la corrección de las importaciones inducido por la debilidad del dólar. No obstante, el mencionado estímulo fiscal tenderá a agotarse en el segundo semestre y el sector exterior no se comportará tan favorablemente en un entorno exterior menos dinámico. Además, ni el ajuste inmobiliario ni la crisis financiera han tocado fondo (como demuestra el último episodio de esta última, la quiebra de Lehman Brothers). En consecuencia, el inesperado resultado del segundo trimestre no altera ni la valoración ni las expectativas con respecto al contexto no europeo: se sigue estimando que es desfavorable, y que en los próximos meses va a evolucionar a peor.

Los tipos de interés se van a mantener estables

El euribor a tres meses se ha mantenido estable entorno al 4,96% en los dos últimos meses. Las expectativas de nuevos ascensos en los tipos de interés de la política monetaria se han ido desvaneciendo a medida que se consolidaba el cambio de tendencia en el mercado del petróleo. Y en cuanto al segundo factor que ha impulsado el euribor al alza en el último año, las tensiones en el mercado interbancario, aunque no han remitido, tampoco parecen haber arreciado durante el verano. Todo ello explica la relativa estabilidad del euribor en dicho

período. No obstante, quedan por ver los efectos de la reciente quiebra de Lehman Brothers, que ha tenido lugar tras el cierre de este Panel. Al igual que en la anterior encuesta de julio, se estima que el nivel de esta referencia es el adecuado para la economía española, y se piensa que se va a mantener sin variaciones en los próximos meses.

Los tipos de interés a largo plazo (bonos a 10 años) se han movido a la baja desde los máximos alcanzados en agosto, en línea con la evolución más favorable de las expectativas de inflación. Se sigue considerando que su nivel es el adecuado, y que se van a mantener estables, aunque hay que recordar que las opiniones se recabaron antes del estallido del último episodio de crisis financiera, que ha provocado en los últimos días una fuerte "huida hacia la calidad" de los inversores con el consiguiente retroceso de las rentabilidades.

También se modifica la opinión con respecto a la posible evolución del tipo de cambio euro/dólar, cuyo importante retroceso de los dos últimos meses ha puesto fin a la larga trayectoria alcista iniciada en 2006. Sigue siendo prácticamente unánime la percepción de que el euro está apreciado, pero ahora se piensa que se va a depreciar, frente a las expectativas de estabilidad o de continuación de la tendencia a la apreciación de los anteriores paneles.

La política fiscal debe ser expansiva, y la monetaria neutra

No hay apenas cambios con respecto al anterior panel en la valoración de las políticas macro. La política fiscal es percibida por la mayoría de los encuestados como expansiva, considerándose, además, que dicha orientación expansiva es la adecuada. En cuanto a la política monetaria, vuelve a estimarse que es neutra para la situación de la economía española (tras el transitorio desplazamiento hacia la opción de restrictiva del panel anterior), orientación que también es la adecuada, según la mayoría de los encuestados.

Previsiones de inflación*

La tasa de inflación se redujo en septiembre cuatro décimas porcentuales hasta el **4,5%**. En comparación con el mes anterior, se produjo un ligero descenso de los precios de dos centésimas porcentuales, frente al crecimiento del 0,33% del mismo mes del año anterior. El **índice armonizado** registró una tasa interanual del **4,6%**, reduciéndose el **diferencial** con la zona euro a un punto porcentual. La tasa **subyacente** se modera una décima, hasta el **3,4%**, mientras que el **núcleo** más estable de la inflación, que excluye todos los alimentos (elaborados y no elaborados) y los productos energéticos, sube una décima porcentual, hasta el **2,6%**.

El resultado, tanto en el índice general como en el subyacente, ha coincidido con las previsiones. Las desviaciones al alza con respecto a lo esperado en alimentos elaborados y productos energéticos han contrarrestado las desviaciones a la baja en los servicios y los alimentos sin elaboración.

Dentro de los grupos que componen el índice subyacente, destaca la bajada de la tasa interanual de los **alimentos elaborados**, desde un 7,6% hasta un 6,9%. La tasa interanual en el pan cae más de dos puntos porcentuales hasta el 8,6%, mientras que en el caso de la leche desciende desde un 19,1% hasta un 12,1%, intensificando así la trayectoria descendente que mantiene desde hace unos meses. El principal motivo del recorte en las tasas de inflación de estos dos productos, los principales responsables del repunte inflacionista de los alimentos iniciado a partir de septiembre del año pasado, obedece a que han comenzado a actuar los efectos escalón favorables.

La tasa de inflación en el grupo de **bienes industriales no energéticos** se mantiene en el 0,5%, cifra que, pese a su reducido nivel, es la más alta en un año, lo que puede estar reflejando una cierta transmisión de los pasados incrementos de costes energéticos y laborales. En cuanto a los **servicios**, la inflación sube una décima hasta el 4,1%, con lo cual se coloca ligeramente por encima de la tasa media que ha mantenido, con bastante estabilidad, en los últimos cinco años. También en este caso es probable que el motivo se encuentre en una pequeña traslación de los pasados incrementos de costes. En el mes de septiembre se ha moderado la inflación en turismo y hostelería, pero se ha incrementado en los servicios de enseñanza y, sobre todo, en los servicios financieros.

En el mes de agosto ha seguido descendiendo el precio del petróleo (descenso que no ha sido contrarrestado por la tímida recuperación del dólar), lo que ha reforzado el efecto escalón derivado de la subida de hace un año, recortando la tasa interanual en el capítulo de **productos energéticos** en casi tres puntos porcentuales, hasta el 14,8%. Esto explica por sí mismo tres de las cuatro décimas de la reducción de la inflación total en este mes. El otro componente más volátil del IPC, los **alimentos no elaborados**, también han moderado su tasa de inflación en tres décimas, hasta el 3,9%, a causa de las bajadas en las carnes y en los huevos. En el caso de estos últimos, la tasa interanual se ha reducido a menos de la mitad, hasta un 9%.

En suma, las recientes bajadas en el precio del petróleo, unido a los efectos escalón favorables que han empezado a actuar tanto en los productos energéticos como en los alimentos, han permitido el descenso de la inflación de septiembre. Dichos efectos van a seguir actuando, por lo que la tendencia a la baja se va a prolongar en los pró-

* IPC septiembre 2008 – previsiones hasta diciembre 2009 (14 de octubre de 2008)

Cuadro 1

IPC SEPTIEMBRE 2008: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Agosto 2008 Observado	Septiembre 2008		
		Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	4.9	4.5	4.5	0.0
1.2. Inflación subyacente	3.5	3.4	3.4	0.0
1.2.1. Alimentos elaborados	7.6	6.9	6.8	0.1
1.2.2. BINE	0.5	0.5	0.5	0.0
1.2.3. Servicios	4.0	4.1	4.3	-0.2
1.3. Alimentos sin elaboración	4.2	3.9	4.1	-0.2
1.4. Productos energéticos	17.6	14.8	14.3	0.5

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones)

ximos meses (salvo que se produzcan sorpresas negativas, lo que no parece probable en un contexto de crisis internacional como el actual).

La acusada volatilidad del precio del petróleo sigue induciendo importantes modificaciones en las previsiones de inflación. La fuerte corrección de los últimos dos meses ha motivado una significativa revisión de los diferentes escenarios para las mismas, de modo que el **escenario central** ahora se sustenta sobre la hipótesis del mantenimiento durante el resto de este año y el próximo del precio del crudo en un nivel de 75 dólares. Con base a dicha hipótesis, las previsiones se recortan sustancialmente a la baja, de modo que ahora se sitúan por debajo del 3% para la tasa de diciembre, reduciéndose la media anual de 2008 hasta el 4,2%, y la media anual de 2009 hasta el 2,2%.

En un **escenario alto**, en el que el precio del crudo recupera su senda alcista hasta acabar 2009 en 100 dólares, la tasa interanual de diciembre sería del 3%, mientras que

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de OCTUBRE 2008, escenario central

Fuente: INE y previsiones de FUNCAS.

Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

Fecha de actualización: 14-10-08 — Último dato observado: SEPTIEMBRE 08

		1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. B. Indust. no energét.		1.1.3. Servicios totales		1.2. Alimentos no elaborados		1.3. Ptos. energéticos (*)	
Año	Mes	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2006	Diciembre	0,3	2,7	0,1	2,5	0,1	2,2	-0,2	1,2	0,5	3,7	1,4	4,5	0,4	2,6
	Media anual	--	**3,5**	--	**2,9**	--	**3,6**	--	**1,4**	--	**3,9**	--	**4,4**	--	**8,0**
2007	Diciembre	0,4	4,2	0,2	3,3	0,4	7,4	-0,3	0,3	0,5	3,8	1,5	4,9	1,1	11,5
	Media anual	--	**2,8**	--	**2,7**	--	**3,7**	--	**0,7**	--	**3,9**	--	**4,7**	--	**1,7**
2008	Enero	-0,6	4,3	-1,0	3,1	0,7	7,0	-3,8	0,1	0,5	3,7	0,6	5,5	1,4	13,4
	Febrero	0,2	4,4	0,3	3,3	0,7	7,4	-0,2	0,2	0,5	3,8	-1,6	5,2	0,0	13,3
	Marzo	0,9	4,5	0,7	3,4	0,3	7,4	0,9	0,3	0,8	4,0	0,1	4,7	2,8	14,1
	Abril	1,1	4,2	1,1	3,1	0,2	7,4	2,9	0,2	0,2	3,5	0,4	4,0	1,2	13,3
	Mayo	0,7	4,6	0,3	3,3	0,2	7,5	0,3	0,2	0,2	3,8	0,1	4,1	4,3	16,5
	Junio	0,6	5,0	0,2	3,3	0,2	7,7	-0,2	0,1	0,5	3,9	1,3	5,1	3,1	19,2
	Julio	-0,5	5,3	-0,9	3,5	0,2	7,8	-3,6	0,3	0,7	4,0	-0,1	4,4	2,3	21,4
	Agosto	-0,2	4,9	0,3	3,5	0,2	7,6	-0,2	0,5	0,6	4,0	0,0	4,2	-3,9	17,6
	Septiembre	0,0	4,5	0,2	3,4	0,2	6,9	1,1	0,5	-0,5	4,1	0,4	3,9	-1,8	14,8
	Octubre	0,4	3,6	0,9	2,9	0,1	4,5	2,4	0,3	0,1	4,1	-0,2	3,2	-3,4	9,8
	Noviembre	0,1	2,9	0,4	2,8	0,2	3,8	1,1	0,4	-0,1	4,1	0,6	3,2	-2,8	3,9
	Diciembre	0,2	2,7	0,2	2,7	0,3	3,6	-0,2	0,5	0,4	4,0	1,6	3,4	-0,9	1,9
	Media anual	--	**4,2**	--	**3,2**	--	**6,5**	--	**0,3**	--	**3,9**	--	**4,2**	--	**13,2**
2009	Enero	-0,7	2,6	-0,8	2,8	0,9	3,8	-3,5	0,7	0,5	4,1	0,7	3,4	-0,1	0,4
	Febrero	0,1	2,6	0,2	2,7	0,4	3,5	-0,2	0,7	0,5	4,0	-1,2	3,8	0,2	0,6
	Marzo	0,5	2,2	0,7	2,7	0,2	3,4	1,0	0,8	0,6	3,8	0,3	4,0	-1,0	-3,1
	Abril	1,2	2,3	1,2	2,8	0,2	3,4	2,6	0,5	0,6	4,3	0,4	3,9	1,4	-2,9
	Mayo	0,2	1,8	0,2	2,7	0,2	3,3	0,5	0,7	0,0	4,0	0,2	4,1	0,2	-6,7
	Junio	0,2	1,4	0,2	2,7	0,1	3,2	-0,1	0,8	0,5	4,0	0,1	2,8	0,2	-9,3
	Julio	-0,6	1,2	-0,9	2,7	0,1	3,1	-3,6	0,8	0,7	4,0	1,0	3,9	0,5	-10,9
	Agosto	0,5	1,9	0,3	2,7	0,2	3,2	-0,2	0,7	0,6	4,0	0,6	4,6	2,0	-5,4
	Septiembre	0,0	2,0	0,2	2,6	0,1	3,1	1,1	0,7	-0,5	4,0	0,7	4,9	-1,7	-5,3
	Octubre	0,8	2,4	0,9	2,6	0,1	3,1	2,4	0,7	0,1	4,0	-0,1	5,1	0,4	-1,5
	Noviembre	0,4	2,7	0,4	2,6	0,2	3,2	1,1	0,7	-0,1	4,0	0,4	4,9	0,1	1,4
	Diciembre	0,3	2,8	0,2	2,6	0,3	3,2	-0,2	0,7	0,4	4,0	1,4	4,7	0,1	2,5
	Media anual	--	**2,2**	--	**2,7**	--	**3,3**	--	**0,7**	--	**4,0**	--	**4,2**	--	**-3,5**

Previsiones en zona sombreada.

(*) Estas previsiones corresponden a un escenario central en el que el precio del petróleo Brent se mantiene entorno a los 75 $/barril hasta diciembre de 2009, y el euro se deprecia progresivamente hasta 1,25 dólares en diciembre de 2009.
(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.
Fuentes: INE y FUNCAS.

las medias anuales de este año y del próximo serían del 4,3% y del 3,2% respectivamente. Finalmente, en un **escenario bajo** (que en estos momentos parece el más probable), en el que el precio del crudo sigue manteniendo una suave trayectoria a la baja hasta cerrar 2009 en 60 dólares, la tasa de diciembre se reduciría hasta el 2,5%, con medias anuales del 4,2% y del 1,6% en 2008 y 2009 respectivamente.

Nota metodológica

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

El análisis econométrico se realiza, siguiendo la metodología propuesta por Espasa et al. (1987) y Espasa y Albacete (2004), sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos no elaborados y energía.

La agregación de los tres primeros componentes —que muestran una evolución más suave— da lugar al **IPC subyacente**, de tal forma que la agregación de los dos restantes componentes, que muestran una evolución más errática, da lugar al **IPC residual**.

Para cada uno de los cinco componentes básicos se elabora un modelo ARIMA o un modelo de indicador adelantado específico con el que se realizan las predicciones. Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes se elaboran las predicciones para el IPC total, subyacente y residual mediante la agregación ponderada de las predicciones de sus respectivos componentes.

De este modo, el **IPC subyacente** sería la media ponderada del IPC de alimentos elaborados (con un peso de 17% sobre el IPC total), de servicios (35,80%) y de bienes industriales no energéticos (29,51%). Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente (82,31%), de alimentos no elaborados (8,35%) y de energía (9,34%), de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE en 2006 para el IPC base 2001.

Bibliografía

ESPASA, A., MATEA, M. L., MANZANO, M. C. & CATASUS, V. (1987), "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.

ESPASA A. & ALBACETE R. (2004). "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en Homenaje a Luis Ángel Rojo, Volumen I, Políticas, Mercados e Instituciones Económicas,* editado por José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde. Editorial Complutense, S.A., diciembre 2004.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*. RESUMEN

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 20-10-08

Indicador	2006	2007	2008(2)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS (2) 2008	2009
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	3,9	3,7	2,2	2,6	1,8	II T. 08	1,1	-0,5
- Demanda nacional (3)	5,1	4,4	2,1	2,8	1,5	II T. 08	0,6	-1,7
- Saldo exterior (3)	-1,2	-0,8	0,1	-0,2	0,3	II T. 08	0,5	1,2
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros)	981,0	1050,6	546,8	271,9	274,9	II T. 08	1097,1	1124,3
2.- IPI (filtrado calendario)	3,9	1,9	-3,2	-3,0	-7,0	ago-08	-4,1	-5,5
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	3,2	2,9	0,9	1,4	0,4	II T. 08	-0,3	-2,0
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	8,5	8,3	10,0	10,6	10,6	II T. 08	11,3	14,8
5.- IPC - Total	3,5	2,8	4,6	4,9	4,5	sep-08	4,2	2,2
5.b.- IPC - Inflación subyacente	2,9	2,7	3,3	3,5	3,4	sep-08	3,2	2,7
6.- Deflactor del PIB	4,0	3,2	3,3	3,2	3,4	II T. 08	3,3	3,0
7. Coste laboral por unidad producida	2,3	2,9	3,8	3,9	3,6	II T. 08	3,4	2,2
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:								
- millones euros, media mensual	-7309,6	-8824,4	-9432,2	-8277,3	-7383,4	jul-08	-10001,8	-9298,0
- % del PIB	-8,9	-10,1	--	-10,4	-9,4	II T. 08	-10,4	-8,3
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB)	1,79	2,20	--	..	--	2007	-1,5	-3,2
10.- Euríbor a tres meses (%) (2)	3,08	4,28	4,77	4,97	5,02	sep-08	4,7	3,7
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) (2)	3,78	4,31	4,43	4,56	4,57	sep-08	4,4	4,4
12.- Tipo de cambio: dólares por euro (2)	1,256	1,371	1,522	1,498	1,437	sep-08	1,506	1,355
- % variación interanual	0,9	9,2	13,2	9,9	3,4	sep-08	9,9	-10,0
13. Financiación a empresas y familias (4)	24,2	15,3	8,7	8,9	8,7	ago-08	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1554,9	1642,0	1175,1	1256,9	1175,1	sep-08	--	--

(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) Medias del periodo.
(3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
(4) Datos de fin de periodo.
Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

* La página web de FUNCAS (http://www.funcas.ceca.es) incluye actualizados "Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española".

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

Fecha de actualización: 20-10-08

		2005	2006	2007	2008 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL								
1. Inflación	España	3,4	3,6	2,8	3,8	4,5	4,6	sep-08
(IPCA, % var. anual)	UEM	2,2	2,2	2,1	3,2	3,4	3,6	sep-08
	UE-27	2,3	2,3	2,4	3,6	3,7	4,2	sep-08
	3 mejores UE	1,0	1,3	1,3	--	2,7	3,0	sep-08
2. CLU, total economía	España	2,5	2,3	2,7	3,4	3,4	3,6	II T. 08
(% var. anual)	UEM	1,1	1,0	1,5	2,4	2,5	3,4	II T. 08
	UE-27	1,6	1,2	1,8	2,6	2,2	2,6	II T. 08
3. Déficit público	España	1,0	1,8	2,2	0,6	--	--	--
(% PIB)	UEM	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	--	--	--
	UE-27	-2,5	-1,4	-0,9	-1,2	--	--	--
4. Deuda pública	España	43,0	39,7	36,2	35,3	--	--	--
(% PIB)	UEM	70,2	68,5	66,4	65,2	--	--	--
	UE-27	62,6	61,3	58,7	58,9	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años	España	3,4	3,8	4,3	--	4,4	4,6	sep-08
(%)	UEM	3,4	3,9	4,3	--	4,4	4,5	sep-08
	UE-15	3,6	4,0	4,4	--	4,4	4,4	sep-08
B. CONVERGENCIA REAL								
6. Crecimiento del PIB	España	3,6	3,9	3,7	2,2	2,8	1,8	II T. 08
(% var. anual)	UEM	1,6	2,8	2,6	1,7	2,1	1,4	II T. 08
	UE-27	1,9	3,1	2,9	2,0	2,3	1,6	II T. 08
7. PIB per cápita	España	102,8	104,8	106,8	104,3	--	--	--
(PPA, UE-27=100)	UEM-13	110,8	110,3	110,0	109,2	--	--	--
8. Crecimiento del empleo	España	3,2	3,2	3,0	1,5	1,7	0,4	II T. 08
(% var. anual)	UEM	0,9	1,6	1,8	0,9	1,6	1,2	II T. 08
	UE-27	1,0	1,7	1,8	0,9	1,6	1,2	II T. 08
9. Tasa de paro	España	9,2	8,5	8,3	9,3	9,7	11,3	ago-08
(% poblac. activa)	UEM	8,8	8,2	7,4	7,2	7,3	7,5	ago-08
	UE-27	8,9	8,1	7,1	6,8	6,9	6,9	ago-08
10. Tasa de ocupación	España	63,3	64,8	--	--	--	--	--
(% poblac. 15-64 años)	UEM	63,5	64,5	--	--	--	--	--
	UE-27	63,4	64,3	--	--	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (primavera 2008).
Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, 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: 20-10-08

	1-PIB (c.v.e. y calendario laboral)							2-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)						
	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)
Alemania	2,1	2,6	2,1	2,6	1,7	II T. 08	1,8	1,8	1,0	1,1	1,3	0,9	II T. 08	1,6
Francia	2,1	2,1	1,6	2,1	1,1	II T. 08	1,6	2,2	3,0	1,6	1,8	1,3	II T. 08	1,7
Italia	1,9	1,4	0,1	0,3	-0,1	II T. 08	0,5	1,9	1,3	-0,4	-0,2	-0,6	II T. 08	0,5
Reino Unido	2,8	3,0	1,9	2,3	1,5	II T. 08	1,7	3,1	3,8	2,3	2,5	2,0	II T. 08	1,4
España	3,2	3,7	2,2	2,6	1,8	II T. 08	2,2	3,8	4,4	2,1	2,8	1,5	II T. 08	2,4
UEM	2,3	2,6	1,7	2,1	1,4	II T. 08	1,7	2,2	2,3	1,3	1,6	1,1	II T. 08	1,7
UE-27	2,4	2,9	2,0	2,3	1,6	II T. 08	2,0	2,4	2,9	1,7	1,9	1,4	II T. 08	1,9
EE.UU.	3,2	2,0	2,3	2,5	2,1	II T. 08	0,9	3,4	1,4	0,8	1,2	0,4	II T. 08	0,1
Japón	2,3	2,0	1,0	1,2	0,8	II T. 08	1,2	2,2	0,9	-0,2	-0,2	-0,3	II T. 08	0,4
Notas y Fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea (CE), primavera 2008. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.*													

	3.- Producción industrial (corregido calendario)							4-Precios de consumo						
	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)
Alemania	2,1	6,1	3,4	0,3	1,8	ago-08	3,6	2,0	2,3	3,1	3,3	3,0	sep-08	2,9
Francia	1,4	1,2	0,0	-2,2	-3,7	ago-08	1,4	2,8	1,6	3,5	3,5	3,3	sep-08	3,0
Italia	1,2	-0,2	-1,8	-2,7	-5,3	ago-08	0,4	4,7	2,0	3,7	4,2	3,9	sep-08	3,0
Reino Unido	1,2	0,3	-0,7	-1,3	-3,4	ago-08	0,2	3,3	2,3	3,5	4,8	5,2	sep-08	2,8
España	2,0	1,9	-3,2	-3,0	-7,0	ago-08	2,0	5,1	2,8	4,7	4,9	4,6	sep-08	3,8
UEM	1,9	3,4	1,2	-1,2	-0,7	ago-08	2,3	3,1	2,1	3,6	3,8	3,6	sep-08	3,2
UE-27	1,8	3,3	1,2	-0,8	-1,0	ago-08	2,0	3,9	2,4	3,9	4,3	4,2	sep-08	3,6
EE.UU.	3,0	1,7	0,0	-1,4	-4,5	sep-08	..	3,1	2,9	4,6	5,4	4,9	sep-08	3,6
Japón	2,0	2,9	0,8	1,2	-4,7	ago-08	..	0,8	0,0	1,4	2,3	2,1	ago-08	0,7
Notas y Fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2008. Eurostat.*							*(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2008. Eurostat. Desde 1996, IAPC para los países UE.*						

	5.- Empleo (Cont. Nac.)							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)	Media 83-07	2007	2008 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2008 (2)
Alemania	0,7	1,7	1,5	1,6	1,4	II T.08	1,1	7,7	8,4	7,4	7,3	7,2	ago-08	7,3
Francia	0,6	1,8	1,2	1,5	0,9	II T.08	0,6	9,6	8,3	7,7	7,8	8,0	ago-08	8,0
Italia	0,7	1,0	1,4	1,4	1,4	II T.08	0,4	9,1	6,1	6,8	6,8	6,8	jun-08	6,0
Reino Unido	0,8	0,7	1,5	1,6	1,3	II T.08	0,1	7,6	5,2	5,3	5,5	5,7	ago-08	5,4
España	2,1	3,0	1,7	1,4	0,4	II T.08	1,5	14,1	8,3	10,1	11,0	11,3	ago-08	9,3
UEM	0,9	1,8	1,3	1,5	1,2	II T.08	0,9	8,9	7,4	7,3	7,4	7,5	ago-08	7,2
UE-27	0,7	1,8	1,3	1,5	1,2	II T.08	0,9	8,9	7,1	6,8	6,9	6,9	ago-08	6,8
EE.UU.	1,6	1,1	0,0	0,0	0,1	II T.08	-0,2	5,8	4,6	5,4	6,1	6,1	sep-08	5,4
Japón	0,3	0,5	-0,2	0,1	-0,4	II T.08	0,2	3,4	3,9	4,0	4,0	4,2	ago-08	4,0
Notas y Fuentes:	*(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2008. Comisión Europea e Institutos de Estadística de losp aíses.*							*(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2008. Eurostat. Tasas normalizadas y desestacionalizadas.*						

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: 20-10-08

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-07	2006	2007	Prev. 2008 (1)	Media 83-07	2006	2007	Prev. 2008 (1)	Media 83-07	2006	2007	Prev. 2008 (1)
Alemania	-2,2	-1,6	0,0	-0,5	51,9	67,6	65,0	63,1	1,6	5,2	6,9	7,2
Francia	-3,1	-2,4	-2,7	-2,9	48,2	63,6	64,2	64,4	-0,4	-2,2	-2,6	-2,9
Italia	-7,1	-3,4	-1,9	-2,3	102,1	106,5	104,0	103,2	-0,1	-2,0	-1,7	-2,0
Reino Unido	-2,6	-2,6	-2,9	-3,3	43,8	43,1	43,8	45,6	-1,9	-3,9	-4,2	-3,2
España	-3,0	1,8	2,2	0,6	48,9	39,7	36,2	35,3	-2,8	-8,8	-10,0	-11,0
UEM	-3,5	-1,3	-0,6	-1,0	63,2	68,5	66,4	65,2	0,3	-0,2	0,0	-0,1
UE-27	-3,2	-1,4	-0,9	-1,2	59,7	61,3	58,7	58,9	-0,1	-0,9	-0,9	-0,9
EE.UU.	-3,3	-2,6	-3,0	-5,1	62,5	62,3	62,5	65,6	-2,3	-6,1	5,3	-5,0
Japón	-3,5	-1,4	-1,6	-1,9	107,8	179,7	180,7	182,8	2,9	3,9	4,8	5,1
Notas y Fuentes:	*(1) Previsiones Comisión Europea, primavera 2008. Eurostat y Comisión Europea.*											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-07	Media 2006	Media 2007	Jul 2008	Ago 2008	Sep 2008	Media 83-07	Media 2006	Media 2007	Jul 2008	Ago 2008	Sep 2008
Alemania	4,78	3,02	4,22	4,90	4,90	4,91	5,96	3,78	4,23	4,51	4,22	4,11
Francia	6,30	3,08	4,28	--	--	--	7,13	3,80	4,30	4,70	4,39	4,36
Italia	8,63	3,08	4,28	--	--	--	9,19	4,05	4,47	5,10	4,82	4,82
Reino Unido	7,79	4,78	5,90	5,76	5,70	5,79	7,68	4,55	5,11	5,02	4,68	4,54
España	8,72	3,07	4,27	4,95	4,94	4,99	9,07	3,78	4,31	4,80	4,56	4,57
UEM	6,60	3,08	4,28	4,96	4,97	5,02	7,48	3,86	4,33	4,81	4,50	4,54
UE-15	6,91	3,32	4,46	5,08	5,07	5,13	7,55	3,95	4,44	4,79	4,49	4,43
EE.UU.	5,34	5,13	5,24	2,92	2,91	3,35	6,94	4,85	4,68	4,03	3,93	3,71
Japón	2,67	0,26	0,71	0,78	0,77	0,77	3,71	1,75	1,68	1,61	1,47	1,49
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					13.- Tipos de cambio					
	Fin de periodo			% var. anual		Media de datos diarios				% var. anual
	2007	Ago 2008	Sep 2008	últ. dato		83-07	2007	Ago 2008	Sep 2008	últ. dato
NYSE (Dow Jones)	13264,8	11543,55	10850,66	-21,9	$ por 1 euro	1,118	1,371	1,498	1,437	3,4
Tokio (Nikkei)	15307,8	13072,87	11259,86	-32,9	¥ por 1 euro	147,3	161,3	163,6	153,2	-4,1
Londres (FT-SE 100)	6456,9	5636,60	4902,45	-24,2	¥ por 1 dólar	136,1	117,7	109,3	106,6	-7,3
Francfort (Dax-Xetra)	8067,3	6422,30	5831,02	-25,8	Tipo efec. euro (1)	99,1	107,7	113,5	111,6	3,1
París (CAC 40)	5614,1	4482,60	4032,10	-29,5	Tipo efec. $ (1)	97,5	82,4	78,2	79,4	-1,1
Madrid (Ibex 35)	15182,3	11707,30	10987,50	-24,6	Tipo efec. ¥ (1)	100,1	88,8	92,9	97,3	7,6
Notas y Fuentes:	*Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".*				*(1) Tipo medio frente países desarrollados, 1999 = 100. BCE y Banco de España.*					

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 95-07	Media 2007	Ago 2008	Sep 2008	% var. anual últ.dato	Media 95-07	Media 2007	Ago 2008	Sep 2008	% var. anual últ.dato
Índice "The Economist", 2000=100: - Total	118,8	202,1	241,3	226,8	8,7	101,2	134,0	146,5	143,5	5,1
- Alimentos	116,8	174,9	243,8	231,8	21,1	100,7	116,1	148,4	147,0	17,1
- Prod. industriales	121,4	237,2	240,5	220,4	-4,6	101,8	157,0	145,5	138,9	-7,7
Petróleo Brent, $ ó euros/barril	32,6	72,5	113,3	98,5	28,0	28,0	52,9	75,7	68,5	23,7
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

Comprender la inmigración,
Guillermo de la Dehesa, Alianza Editorial, 2008, 412 páginas.

La inmigración es una de las cuestiones palpitantes de nuestros días. Sus incidentes merecen titulares y telediarios. Su presencia se palpa en los centros de trabajo, en los grandes almacenes, en los lugares de ocio y en las escuelas. Y al lado de su normalidad cotidiana tiene una dimensión política innegable.

A pesar de la relevancia del problema, en el debate sobre la inmigración dominan las creencias sobre las ideas, y las emociones se imponen al razonamiento y la observación. En este clima de desencuentro, el libro de Guillermo de la Dehesa que, en sus palabras, "intenta ofrecer una explicación sencilla de todos los aspectos de este desarrollo creciente de los movimientos migratorios y evitar así los debates ligeros o incluso las afirmaciones sin evidencia" (página 17), viene a cumplir una función pedagógica de primer orden.

Tras una introducción, el capítulo primero estudia los efectos económicos, tanto en los países de origen como en los de destino, de los movimientos migratorios, o más apropiadamente de la globalización del trabajo, un fenómeno más general que incluye el desplazamiento indirecto del trabajo a través del comercio de sus productos. En el capítulo se pasa revista a los principales trabajos que tratan de explicar la caída de la participación del trabajo en la renta nacional en las últimas décadas; y se examinan las posibles causas de ese empeoramiento relativo de las rentas salariales (y en especial las del trabajo menos cualificado): el progreso técnico, el comercio internacional y la inmigración. También se estudian las medidas aplicadas en Europa para combatir el desempleo, un problema más grave en nuestro continente que en Estados Unidos.

El capítulo segundo se plantea si el comercio internacional puede suplir a la inmigración como mecanismo para elevar el nivel de vida de los inmigrantes potenciales, una cuestión de gran importancia práctica, pues muchos sostienen que los países ricos podrían resolver el problema del subdesarrollo simplemente abriendo sus mercados a las exportaciones de los países pobres, de modo que desaparecería la necesidad de emigrar. La validez de esta recomendación requiere determinar previamente si comercio y migración son, como reza el título del capítulo, sustitutivos o complementarios. Y para ello se examina el problema a la luz de las teorías del comercio internacional y de la experiencia histórica aportada en los estudios de O'Rourke, Williamson y Hanson, entre otros. La conclusión es que resulta muy difícil separar los efectos de los flujos de comercio y de capital de los derivados de la emigración, "aunque a corto plazo el comercio bilateral estimula la emigración, especialmente cuando las disparidades de salarios y rentas son muy elevadas, como ocurre entre México y Estados Unidos" (67)

El capítulo tercero pone en perspectiva el problema actual de la inmigración, comparándolo con los flujos de mercancías y de población que tuvieron lugar a lo largo del siglo XIX, a partir de la derrota de Napoleón. En esa perspectiva histórica, el capítulo contiene un resumen muy útil de las aportaciones de O'Rourke, Hatton, Williamson y otros historiadores económicos. En el capítulo dominan los datos y los hechos históricos, pero los datos se interpretan a la luz de teorías económicas que les dan sentido. Se analizan en detalle los mecanismos que inclinan a las poblaciones nativas (amenaza a las oportunidades de empleo, alteración de las pautas de conducta de la comunidad, etc.) a rechazar la entrada de inmigrantes. A principios del siglo XX, la inmigración tardía provocó una reacción tan virulenta en Estados Unidos que no sólo se plasmó en el cierre a la entrada de extranjeros sino que contribuyó a alimentar un clima propicio a la adopción de las medidas aislacionistas y xenófobas que caracterizaron la era de los nacionalismos (el periodo de desglobalización desde la Gran Guerra hasta 1950).

En el capítulo 4 se explican los factores determinantes de la decisión de emigrar, las variables subyacentes a las fuerzas de expulsión (del país de origen) y de atracción (del país de acogida). Comienza con la versión actual de la posición de George Borjas, una de las autoridades en este tema, y a continuación se expone el artículo clásico de Sjaastad, el famoso modelo de Roy (o, para decirlo con más precisión, la formalización estocástica que Borjas hace del modelo de Roy) y los trabajos empíricos (no muy numerosos) que se han publicado en este área, casi todos ellos centrados en la emigración de México a Estados Unidos.

Los resultados de estos trabajos empíricos no nos deparan grandes sorpresas: el factor dominante en la decisión de emigrar es la diferencia salarial entre el país de origen y el de destino, aunque la pobreza extrema en el país de origen opera como un factor inhibidor de la emigración (la trampa de la pobreza); las variables demográficas también son relevantes, y en particular la proporción de la población (en cada país) con edades comprendidas entre los 15 y los 29 años; y como es natural, un factor que favorece la emigración es la existencia de redes étnicas que puedan facilitar el asentamiento del emigrante en el país de destino.

El capítulo 5 aborda la Economía Política de la inmigración. Los componentes sociopolíticos son esenciales para poder predecir la evolución futura de la inmigración porque de poco vale que la inmigración sea un proceso beneficioso para la economía del país de destino en su conjunto si hay grupos en éste que se sienten amenazados por el aumento de población extranjera, por el

temor de perder sus empleos o porque creen que sus salarios no aumentan al mismo ritmo que en el pasado. Según los estudios y las encuestas que se comentan en el capítulo, los trabajadores menos cualificados son los más reacios a la inmigración, cosa esperable, y las poblaciones de los países de destino son en general más partidarias de abrir las fronteras a las mercancías de los países pobres que a la entrada de sus emigrantes. Estas actitudes de rechazo están relacionadas con la creencia de que los inmigrantes se benefician en exceso de las ventajas del Estado de bienestar del país de acogida. Las encuestas contienen una gran variedad de información que se resume en el capítulo y que es imposible tratar aquí.

Dehesa dedica el siguiente capítulo (el sexto) a analizar en detalle los efectos de la inmigración en los países de destino y que agrupa en tres categorías: efectos en el mercado laboral, efectos sobre el equilibrio presupuestario y efectos sobre la sostenibilidad del sistema de reparto de las pensiones. Los principales resultados son: la inmigración favorece , en general, al país receptor e incluso contribuye ligeramente a mejorar las oportunidades de empleo de los nativos; el impacto de la inmigración sobre las cuentas públicas es positivo a corto plazo y moderadamente negativo a largo plazo; en cuanto a los problemas causados en las sociedades avanzadas por el envejecimiento de la población, parece que a largo plazo la solución que puede esperarse que aporte la inmigración es de orden menor.

Este problema se analiza en más detalle en el capítulo 7, dedicado precisamente a estudiar la relación entre la inmigración y las consecuencias del envejecimiento de la población en los países desarrollados. Éstas son preocupantes porque, según Guillermo de la Dehesa, si la tendencia se mantiene, se manifestarán en "un menor crecimiento y una menor renta por habitante, haciendo inviables los sistemas públicos de sanidad, dependencia y pensiones, que son los tres pilares del Estado de bienestar" (156)

Dado este diagnóstico, la cuestión crucial es averiguar si la inmigración puede ser un remedio efectivo para los problemas económicos y fiscales de los países ricos, derivados de sus bajas tasas de natalidad y altas esperanzas de vida. Desgraciadamente, un análisis comparativo de los estudios realizados sobre el tema (de S. Feld, Birrell, OCDE, Feldstein y otros) no permite obtener conclusiones definitivas. Como ocurre a menudo en las ciencias sociales, los resultados varían al alterar ligeramente los supuestos y también al pasar de unos países a otros (y de unos periodos a otros dentro de un mismo país)

Los problemas asociados a la integración de los inmigrantes en el país de destino se tratan en el capítulo 8, en el que puede comprobarse, entre otras cosas, que Estados Unidos, considerado el crisol de las poblaciones emigrantes en el siglo XIX (*melting pot*), ha dejado de serlo en las últimas décadas como lo muestra un análisis de la movilidad social de sus inmigrantes. Además de esto, el autor nos acerca a los problemas de "dislocación cultural" que sufren muchas comunidades de inmigrantes y a los conflictos que viven algunas poblaciones islámicas en los países occidentales.

El capítulo 9, sobre las políticas de selección e integración de los inmigrantes, es la continuación lógica del anterior: tras describir las dolencias, vienen los remedios, no siempre acertados, que los países de acogida han puesto en marcha para aliviarlas. Es un inventario muy útil del arsenal de las medidas de selección de inmigrantes puestas en práctica en cada uno de los grandes países, con su evaluación correspondiente.

El capítulo 10 complementa a los anteriores, estudiando los efectos económicos, políticos y sociales de la emigración en los países de origen. Estos efectos pueden ser positivos o negativos y, en todo caso, difíciles de estimar. Sin ir más lejos, la fuga de cerebros, que puede ser perjudicial para el país de origen a corto plazo, se reconoce ahora que tiene efectos económicos beneficiosos a largo plazo (transferencias, integración del país en las redes de innovación científica) y efectos políticos más beneficiosos todavía (los profesionales emigrados suelen importar a su país de origen los valores democráticos y las pautas de conducta de sus países de acogida).

El capítulo 11 se concentra en el tema específico y tan de moda de las remesas de emigrantes, un componente de los movimientos internacionales de capital que ha experimentado un crecimiento espectacular en los tres últimos lustros hasta alcanzar un importe agregado más de dos veces superior a toda la ayuda oficial al desarrollo. Guillermo de la Dehesa estudia separadamente los aspectos microeconómicos y los aspectos macroeconómicos de las remesas.

Los dos últimos capítulos (el 12 y el 13) están dedicados a la inmigración en España, a estimar sus efectos y a evaluar las políticas de inmigración que se han aplicado. Una lectura cuidadosa de los estudios realizados por la Caixa Catalunya, BBVA, la Oficina Económica del Presidente del Gobierno y la publicación coordinada por Juan José Dolado y Pablo Vázquez (2007), entre otros, permite a Guillermo de la Dehesa llegar a conclusiones matizadas: la inmigración ha hecho una aportación positiva al aumento de la población activa y al crecimiento económico en España; ha mejorado el funcionamiento de nuestro mercado laboral al dinamizar la movilidad geográfica de la fuerza de trabajo; y ha contribuido a elevar el nivel educativo medio de la población (sorprendentemente, en promedio los inmigrantes tienen más años de escolaridad que los nativos).

Esta relación, esquemática del texto, da una idea muy pálida de la riqueza de su contenido. El autor ha tratado de cubrir todos los puntos de vista de un problema difícil y complejo, y en el esfuerzo por ser objetivo no ha rehuido las dificultades. A lo largo de la exposición, el lector se encuentra con el modelo de Heckscher-Ohlin, el modelo de Helpman-Krugman, la nueva Geografía Económica, el análisis del salario mínimo, el modelo de Mundell-Fleming, la trampa de la pobreza y con una variedad de datos estadísticos, desde índices de escolaridad y de delincuencia a indicadores de productividad y nivel de vida. A pesar de la modestia con que la presenta su autor, esta obra, con una bibliografía de más de quinientos títulos es un monumento de erudición orientada a un resultado práctico.

Guillermo de la Dehesa ha escrito un libro interesante, ameno y útil, que enseñará no sólo al profano sino a los expertos en estos temas. Los trabajadores sociales, los dedicados al voluntariado, los encargados de diseñar y administrar programas públicos de asistencia, los parlamentarios, los periodistas y los profesionales de las ciencias sociales harán bien en tener esta obra como referencia.

Es una pena que, por falta, sin duda, de una corrección de pruebas cuidadosa, se encuentren fallos y errores a lo largo del texto que empañan la calidad de una obra de este porte. Se trata de expresiones confusas que deberán subsanarse en una segunda edición. Sirva de ejemplo esta: "… ya que las curvas de demanda de trabajo tienden a inclinarse hacia abajo con la inmigración, por la misma razón los inmigrantes en los países de destino tienden a reducir los salarios de los países de destino" (página 114). Fallos semejantes aparecen en las páginas 80, 88, 94, 121, 147, 156, 167, 173, 291, 296 y 364.

Hay alguna falta por omisión. En la página 84 Hatton aparece como el cruzado para la creación de un ente internacional dedicado a las migraciones: "Timothy Hatton (2007)" señala que "el GATT" y la OMC han promovido la liberalización de comercio internacional y sin embargo no existe otra institución similar para la migración internacional, …".Y no se menciona a Jagdish Bhagavati que viene preconizando la necesidad de este organismo desde 1992.

En la página 320 aparece una proposición tan elementalmente falsa que no merecería reseñarse si no fuera porque parece que hay peligro de contagio. Reza así: "[el tercer error] es creer que, si la población crece a mayor tasa que el PIB, el PIB por habitante necesariamente caerá.." Es evidente que si el denominador de una fracción aumenta en mayor proporción que el numerador, el valor de la fracción disminuye y no tiene vuelta de hoja. Es tan evidente, que el pasaje citado sólo puede haber sido causado por un fallo involuntario. George Stigler solía decir que las falacias económicas se propagan con más rapidez que las proposiciones con respaldo científico. Y, en efecto, el 9 de agosto de 2008, William Chislett escribía en El Imparcial: "Y como explica muy bien de la Dehesa, el PIB por habitante no necesariamente caerá si la población crece a mayor tasa que el PIB". Stigler debe estar sonriendo en la tumba.

Pero estos fallos menores, fácilmente subsanables, en modo alguno restan mérito a un libro que incorpora un trabajo intenso de documentación y ordenación, que combina el rigor en el tratamiento de los temas con la orientación práctica y que, por su objetividad y realismo, va a contribuir, sin duda, a elevar el tono del debate público sobre el papel de la inmigración en la sociedad española.

Bibliografía:

BHAGWATI, Jagdish N. (1999): A Stream of Windows: Unsettling Reflections on Trade, Inminrations, and Democracy. MIT Press.

HATTON, Timothy J: (2007): "Should we have a WTO for international migration?", Economic Policy, vol. 50, abril

OCDE (2006c): "Migration in OECD Countries: labour market impact and integration issues", París

SOWELL, Thomas (1997): "Migration and Cultures: a World View", New York Basic Books

WILLIAMSON, Jeffrey G. (2002): <<Winners and losers over two centuries of globalization>>, NBER Working Paper 9161

Alfonso Carbajo

Técnico Comercial y Economista del Estado

Desigualdades sociales en salud. Factores determinantes y elementos para la acción,

Marisol Rodríguez y Rosa Urbanos (Coords.), Colección Economía de la Salud y Gestión Sanitaria, Elsevier Masson, 2008, págs. XIII + 217

En los últimos años se observa un renacido y creciente interés investigador, tanto en el campo de la Salud Pública, como en el de la Economía de la Salud, así como en las prioridades de organizaciones supranacionales, por la identificación y el conocimiento del alcance de los determinantes sociales de la salud, un nuevo interés que viene sin duda motivado por la imagen que nos muestran los datos sobre niveles de salud en los países desarrollados: que las desigualdades en los niveles de salud siguen persistiendo, a pesar del ingente volumen de recursos económicos que esas sociedades destinan al mantenimiento de sistemas públicos de salud, de carácter universal, y con un catálogo cada vez más amplio de prestaciones. La existencia y disponibilidad de más y mejores fuentes de información sobre la distribución de la salud, así como sobre las principales causas de su desigual reparto, han servido para poner de manifiesto que a pesar de que los niveles medios de salud en los países desarrollados por lo general han mejorado, las desigualdades en salud entre grupos poblacionales no sólo no han desaparecido sino que han aumentado.

Mientras que en la década de los años 70 del pasado siglo, los economistas de la salud reservaron un lugar preferente de su agenda investigadora para el debate sobre la concreción de la noción de equidad en salud y en la asistencia sanitaria, esa prioridad se diluye progresivamente a finales de la década de los 80 toda vez que la mayoría de los sistemas sanitarios —especialmente en el Reino Unido, Australia y Nueva Zelanda— incorporaron, con sus peculiaridades, gran parte de las aportaciones del debate teórico y de la actividad científica en los mecanismos de asignación de recursos entre territorios o entre proveedores de servicios. Desde entonces, poco o nada se ha aportado en la línea de las ideas nacidas con ocasión de la aplicación de las fórmulas del tipo RAWP en el Reino Unido, y en otros países de tradición anglosajona, y las aportaciones que se han podido hacer desde la Economía de la Salud sobre la equidad han sido muy escasas o casi inexistentes.

Probablemente, la reflexión sobre el principio de equidad en salud ha regresado a los primeros lugares de la actividad investigadora impulsada por el creciente interés mostrado por organismos supranacionales, tanto de carácter regional como la Unión Europea, como de alcance global como en el caso de la Organización Mundial de la Salud (OMS), al emerger un prometedor espacio para los investigadores sociales (economistas, sociólogos, epidemiólogos, etc.) en todo lo relacionado con los 'determinantes sociales de la salud'. En el marco de la Unión Europea, ha sido una vez más el interés de los políticos británicos lo que impulsó, bajo la presidencia de turno del Reino Unido, la creación de grupos de trabajo específicos que han proporcionado diferentes informes sobre las desigualdades en salud, así como el establecimiento de un grupo de expertos sobre Determinantes Sociales y Desigualdades en Salud. Por otra parte, la OMS constituyó en 2005 una Comisión sobre Determinantes Sociales de la Salud que en septiembre de 2008 ha hecho público un primer informe con el título "'Subsanar las igualdades en una generación", en el que se identifican con claridad los factores sociales y económicos que pueden provocar desigualdades injustas de salud, al tiempo que plantean una serie de actuaciones concretas con el objetivo de reducir la incidencia de esos elementos sobre la salud.

Es en este contexto en el que debe situarse esta publicación, dentro de la colección que sobre Economía de la Salud y Gestión Sanitaria impulsa el profesor Vicente Ortún (Universidad Pompeu Fabra), y que reúne algunas aportaciones sobre los factores determinantes de las desigualdades en salud en nuestro país por parte de académicos, y de expertos en gestión y en salud pública. El libro se inicia con la presentación que llevan a cabo las coordinadoras del mismo, las profesoras Marisol Rodríguez (Universidad de Barcelona) y Rosa Urbanos (Universidad Complutense), que incluye una breve revisión del debate académico iniciado en la década de los años 70 del pasado siglo, y que ahora renace, sobre el término equidad y su concreción operativa a los efectos de las políticas públicas que se diseñen para reducir las desigualdades sociales en salud que se consideran injustas. Es en este primer capítulo donde se presenta el 'plan' del libro, que para las coordinadoras sigue el esquema canónico de la novela de planteamiento-nudo-desenlace, aunque se nos advierte de que ese desenlace, del que cabría esperar algo más de luz sobre las bases teóricas y empíricas que permitan identificar cómo se traslada la condición socioeconómica a la salud, puede resultar decepcionante. No obstante, las conclusiones en realidad abren otras vías más prometedoras, ya marcadas en la literatura científica sobre determinantes sociales de la salud, de entre las que cobra una creciente importancia la centrada en los factores contextuales más que en los individuales, que vendrían precisamente influidos por aquellos.

Continuando con la sección introductoria del libro, integrada por los tres primeros capítulos que, además, sirven para definir el marco conceptual y de análisis del resto de participaciones, el capítulo 2, elaborado por Enrique Regidor (Universidad Complutense), delimita y sitúa el objeto de estudio del libro, al realizar, desde una perspectiva epidemiológica y de salud pública, una profunda revisión de la evidencia disponible para los países europeos sobre desigualdades en salud, que le permite concluir lo que ya han puesto de manifiesto estudios específicos para algunos países (especialmente en el Reino Unido): que a pesar de la implantación y del desarrollo de sistemas públicos de atención sanitaria, y del ingente volumen de recursos que consumen, las diferencias en salud apenas se han visto alteradas durante el pasado siglo. Esta conclusión, que resulta consistente con el papel que desde la Economía de la Salud se atribuye a los sistemas sanitarios en la modificación de los niveles de salud en los países de mayor renta, y con una aceptable distribución de la riqueza, reorienta la atención hacia actuaciones públicas específicas, diseñadas para modificar los comportamientos individuales de las personas peor situadas en el gradiente socio-económico de la salud.

Xavier Metzger (Organización Panamericana de la Salud) e Ignacio Abásolo (Universidad de La Laguna) se plantean en el capítulo 3 la conveniencia de disponer de algún tipo de evidencia sobre la valoración social de las desigualdades, como factor que informe e impulse las políticas públicas sanitarias, y que sirva para conocer las preferencias de la sociedad respecto de su nivel de aversión a la desigualdad, y por tanto respecto de la distribución de los recursos públicos que se destinen a la producción de salud. Destaca el riguroso análisis teórico de la aversión a la desigualdad con el que enmarcan su estudio, partiendo del conocido teorema de Atkinson sobre comparación de la desigualdad, así como su propuesta, por su potencial para enriquecer la información de que disponen los gestores sanitarios, de incorporar en las encuestas rutinarias sobre opinión pública preguntas relativas a la preocupación de la sociedad sobre las desigualdades, esto es, sobre su grado de aversión a éstas.

El nudo de esta recopilación de trabajos de investigación, formado por los capítulos 4, 5 y 6, se inicia con el trabajo de Pilar García Gómez (Universidad Pompeu Fabra-CRES), Cristina Hernández-Quevedo (European Observatory of Health Systems and Policy), y Ángel López Nicolás (Universidad Politécnica de Cartagena), en el que llevan a cabo una revisión de la literatura empírica existente sobre la utilidad de las hipótesis de renta relativa y de renta absoluta en el estudio de los determinantes socioeconómicos de las diferencias en los estados de salud, junto con un ejercicio empírico que les lleva a concluir que, si bien en la literatura científica está bien establecida la relación positiva entre renta y estado de salud, no lo está con el mismo grado la identificación del mecanismo o mecanismos a través de los cuáles se genera esa relación, lo que limita de forma considerable el diseño de políticas efectivas para intervenir en esa relación. Su exploración sirve para poner de manifiesto la debilidad de la hipótesis de la renta relativa, así como que la creencia de que la desigual distribución de la riqueza *per se* pueda relacionarse con mayores niveles de mortalidad. Tal y como apuntan los autores, centrar el debate en la distribución de la renta puede llevar a olvidar otros factores sobre los que pueden incidir las políticas públicas de manera más eficiente, como la educación, la salud en los primeros años de vida, los hábitos de consumo, el entorno laboral, o el medio ambiente, entre otros.

En el capítulo 5, Alexandrina Stoyanova (Universidad de Barcelona - Universidad Pompeu Fabra), y Luis Díaz Serrano (Universidad Rovira i Virgil), se adentran en el complejo análisis de la relación entre niveles de salud y capital social, concepto este último que se ha propuesto desde el ámbito de la Sociología, como

potencial vehículo de transmisión de las desigualdades socioeconómicas a las desigualdades en salud, dada la consideración de que un mayor capital social se traduce por lo general en mejores niveles de salud. De confirmarse esta hipótesis, la promoción de la acumulación del capital social podría convertirse en una nueva política de salud, una idea que ha estado ausente de las agendas de actuación sanitaria (si bien en muchos de los documentos emanados de organismos internacionales, como el Banco Mundial, se maneja como un elemento que puede contribuir considerablemente al desarrollo económico). Dadas las dificultades para concretar una definición operativa de qué se entiende por capital social, los autores dedican parte de su trabajo a revisar las versiones de esta idea que puedan relacionarse con la salud, haciendo hincapié en la que es su gran debilidad: las dificultades para su medición, o al menos la falta de un consenso científico sobre cómo hacerlo. De esa primera parte, concluyen que al menos puede ser operativa la consideración de que el capital social genera externalidades positivas a los miembros de una comunidad, pero que persiste el carácter inequívoco de la evidencia empírica existente. A esta evidencia contribuyen los autores con un estudio para España con conclusiones muy relevantes sobre la relación entre capital social individual y colectivo con la prevalencia de enfermedades crónicas.

Continuando con la relación, y con los mecanismos de transmisión, entre factores sociales y niveles de salud, David Cantarero y Marta Pascual (Universidad de Cantabria) contribuyen con un estudio sobre la transmisión intergeneracional de la salud, en realidad sobre el hábito de fumar de padres a hijos, valiéndose para ello de la abundante información que proporciona el Panel de Hogares de la Unión Europea. Como principal conclusión, destaca la mayor probabilidad que los hijos de padres fumadores tienen de desarrollar el hábito tabáquico, lo que puede servir como indicador que oriente políticas públicas específicas dirigidas hacia hogares concretos.

En el capítulo 7, los profesores Rosa Urbanos y Ricard Meneu (Fundación Instituto de Investigación en Servicios de Salud) repasan el estado del arte en la investigación de las desigualdades en la utilización de los servicios de salud y su relación con las diferencias en la necesidad de uso, para a continuación reflexionar los motivos que pueden explicar tales diferencias cuando se trata de servicios públicos de carácter universal y gratuitos en el punto de consumo. Sin duda, la conclusión más relevante es la que tiene que ver con el reflejo en el consumo de sanidad de las diferentes formas de transitar por el sistema, lo que sirve para poner de manifiesto que a pesar del carácter universal y del objetivo de integración social de los servicios públicos de salud, la posición en la escala socio-profesional de los individuos se traduce en una desigual utilización de los servicios públicos.

Casi como continuación del capítulo anterior, en el trabajo que se recoge en el capítulo 8, Ricard Meneu, y Salvador Peiró (Conselleria de Sanitat de la Generalitat Valenciana), analizan en qué medida el factor de utilización de los servicios sanitarios puede considerarse como uno de los elementos que determinan las desigualdades en salud, especialmente en el caso de ciertas patologías. Para ello, se sirven del estudio de las relaciones entre los conceptos de efectividad, utilización, y variabilidad en la práctica médica, todos ellos en relación con el concepto de equidad que informa el diseño y el funcionamiento de los servicios de salud. La principal conclusión de este trabajo es la de que no es suficiente con identificar las desigualdades en el uso de los servicios sanitarios, si no va acompañada de una adecuada valoración del tipo de intervención clínica a la que van asociadas, lo que exige disponer de una metodología correcta y bien implantada que permita valorar la calidad y la adecuación de los procedimientos.

El capítulo 9, que puede considerarse como el desenlace del libro, corre a cargo de Meritxell Solé y de Marisol Rodríguez, y en él repasan las principales intervenciones para la corrección de las desigualdades en salud, valorando las posibilidades de cada una de ellas, al tiempo que identifican las debilidades más significativas, para llegar a la conclusión de que hasta el momento las políticas más extendidas son las que se centran bien en el sistema sanitario, bien en los determinantes individuales de la salud.

El principal atractivo de este libro es el de recoger, por primera vez, una colección de trabajos de investigación de expertos de nuestro país, economistas de la salud, salubristas, gestores, sobre el campo de los determinantes sociales de la salud, probablemente el más complejo de entre todos los que pueden proporcionar evidencia científica que proporcione apoyo a las políticas sociales, reflejando con esta publicación la creciente atención académica al estudio de los que se consideran como los más evidentes determinantes de los niveles de salud en las sociedades desarrolladas, y una creciente comprensión de la sensibilidad de la salud al medio social. Ahora bien, aunque este interés sobre las desigualdades en salud dentro de los países desarrollados es sin duda necesario, y ha de ser bienvenido, no debe perderse de vista que las grandes desigualdades presentes en el horizonte, con graves potenciales consecuencias para millones de personas que viven en países en vías de desarrollo y con efectos económicos y sociales de naturaleza global, son aquellas que tiene que ver con las grandes desigualdades globales y con los cientos de millones de muertes potencialmente evitables.

Pedro A. Tamayo Lorenzo
Profesor Titular de Economía Aplicada.
Universidad Nacional de Educación a Distancia - UNED.

El famoso economista Paul Krugman, Premio Nobel de 2008

*María José Moral**

Paul Krugman es el flamante ganador del Premio Nobel de Economía de 2008 por su análisis de los patrones de comercio y la localización de la actividad económica. Krugman ha recibido el premio con 55 años de edad, por lo que se convierte en uno de los más jóvenes en recibir este galardón (el más joven fue Kenneth Arrow quién lo recibó a los 51 años). Su elección no ha sorprendido a nadie en la profesión, aunque quizás sí que haya sido tan pronto, incluso a él mismo pues el 13 de octubre, cuando recibió el anuncio la Academia Sueca, comentó: "Para ser total y absolutamente honesto, pensaba que este día podía llegar, pero estaba completamente convencido de que hoy no sería ese día". No en vano, en 1991 recibió la Medalla John Bates Clark, un premio que concede la American Economic Association bianualmente al economista americano menor de 40 años cuya contribución al conocimiento económico haya sido más significativa; y recibir esta medalla parece ser "un primer paso" para la consecución del Premio Nobel, ya que 12 de los 22 economistas que la recibieron hasta 1991 también han obtenido el Premio Nobel de Economía[1].

Pero su reconocimiento también había llegado desde Europa, en concreto desde España, con la concesión del Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales 2004. En ese momento, el jurado reconocía "su alta personalidad científica y social y la fecundidad de su obra investigadora, que ha contribuido de manera muy notable a sentar las bases de la nueva teoría del comercio internacional y del desarrollo económico"[2]. Por ello, me atrevería a decir que nunca un Premio Nobel en Economía fue tan conocido para el público español como lo es Paul Krugman.

La Real Academia de Ciencias de Suecia, a través del Banco Central de Suecia, ha premiado la investigación inicial de Krugman cuyas contribuciones se centraron en el ámbito de la "nueva teoría del comercio internacional" y en la "nueva geografía económica". Aunque, al conceder este galardón a Paul Krugman en este momento, parece que la Academia se ha inclinado hacia los temas de actualidad y ha dado la razón a quienes reclamaban que el trabajo del galardonado con el Premio Nobel en Economía de este año estuviera relacionado con la crisis financiera en la que los mercados globalizados están inmersos. Sin embargo, en su informe sobre la contribución de Krugman no se mencionan los temas en los que actualmente está interesado.

Pero veamos las distintas facetas de Paul Krugman en su trayectoria profesional y su aportación a la ciencia económica.

En primer lugar, surge la figura del profesor con una actividad que gira en torno a la vida académica tanto en su vertiente docente como científica. En segundo lugar, aflora la figura del comunicador que incita al debate económico y político mediante la difusión masiva hacia un público no especializado de sus teorías y opiniones. En este sentido, Krugman ha declarado que su actividad profesional ha sido un continuo intercambio entre ambas posiciones: "cuando,

* *UNED y FUNCAS*

[1] Además, de los diez restantes siempre aparece alguno en las encuestas como candidato al Nobel. Los economistas que recibieron esta medalla con posterioridad a 1991 son, en la actualidad, menores de 55 años. Sin embargo, alguno de ellos ya se considera como futuro candidato al Premio Nobel como, por ejemplo, la primera mujer que ha recibido esta medalla, Susan C. Athey.

[2] Acta del Jurado del Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales 2004, disponible en: www.fundacionprincipedeasturias.org.

por varios años, estaba concentrado en la investigación académica tendía a encontrarse un poco aburrido y quería volver a involucrarse en la política y la vida pública; mientras que cuando pasaba un tiempo diseñando y ejecutando política comenzaba a tener el gusanillo de realizar un verdadero trabajo de investigación"[3]. Precisamente, su incesante actividad como columnista en varios medios de comunicación, en especial, desde que en 2000 se convirtiera en columnista del *The New York Times*, le ha situado como uno de los economistas con mayor influencia en la opinión pública dentro y fuera de las fronteras de Estados Unidos[4]. Krugman ha utilizado este medio para opinar sobre los temas de actualidad dejando de manifiesto su posición "liberal" (entendida en nuestro espectro político como "de izquierdas") y contraria a la política desarrollada por la Administración de George W. Bush. Además, con la reciente crisis financiera global en la que están sumidas las economías desarrolladas y menos desarrolladas, se ha convertido en una de las voces más escuchadas por todos los agentes[5].

Paul Krugman nació y creció en Long Island, Nueva York. Su verdadera vocación por la economía llegó un año antes de licenciarse, cuando Nordhaus y Koopmans le ofrecieron colaborar como becario en temas de recursos naturales y energía, y tras esta experiencia, el primero le propuso trabajar como ayudante de investigación. Se licenció en Yale en 1974, y durante los tres años siguientes realizó su tesis doctoral en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) donde, influenciado por los acontecimientos del momento y por Rudiger Dornbusch, abordó temas de macroeconomía internacional. De esta época aprendió que los modelos reducidos, sencillos (por la aplicación de supuestos simplificadores) y con poco detalle matemático permitían un mejor tratamiento y análisis de los temas centrales y de interés, por tanto, más cercanos a la vida real.

Su contacto con la docencia siguió el mismo orden cronológico que su formación académica: primero impartió clases en Yale y, a partir de 1980, en el MIT donde llegó a ostentar la plaza *Ford International Professor* de Economía Internacional. En 1982, Martín Feldstein le convenció para incorporarse en el área de Economía Internacional del Consejo de Asesores Económico del Presidente Ronald Regan. Esta experiencia en Washington sólo duró un año y acabó siendo muy poco atractiva debido fundamentalmente a que, como pudo comprobar, la gente con poder (políticos,…) prefiere recibir consejos de quienes no les van a incomodar frente a quienes les pueden forzar a pensar y recapacitar. En junio de 1994 se marchó a Stanford, donde estuvo sólo dos años, ya que regresó de nuevo al MIT. Desde 2000, es profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton, New Jersey. Además, pertenece al Nacional Bureau of Economic Research (NBER) donde pasó un año sabático entre 1987-1988, y al Grupo de los Treinta (un organismo privado internacional compuesto por representantes consagrados de sectores públicos y privados así como académicos), entre otros.

En este recorrido académico, el profesor Krugman se ha mostrado como un excelente docente tanto por su valía como comunicador como por sus libros de texto, entre los que destaca el que escribió junto con Maurice Obstfeld: *Economía Internacional: Teoría y Política* y que ha sido un referente en la materia en todas las universidades desde sus primeras ediciones[6]. Recientemente, ha dado un nuevo impulso a esta labor docente escribiendo libros de texto sobre los fundamentos de la economía como, por ejemplo, *Introducción a la Economía: Microeconomía e Introducción a la Economía: Macroeconomía*; ambos escritos en colaboración con Robin Wells[7].

Paul Krugman ha recibido el Premio Nobel por su aportación a la Nueva Teoría del Comercio Internacional y a la Nueva Geografía Económica. En ambos casos, la forma de plantear sus teorías parte de modelos claros y factibles, ya que siempre ha guiado su labor científica por un tipo de análisis económico cuyo propósito esencial se basa en la intuición y en una fuerte preferencia por la máxima simplicidad.

Nueva Teoría del Comercio Internacional

La teoría tradicional y clásica del comercio internacional de David Ricardo lo explicaba en términos de ventajas comparativas, de forma que cada país exportaría aquel producto que pudiera producir a un menor coste relativo. Más tarde, en la década de los años veinte y treinta del siglo pa-

[3] En el artículo "Incidents from my career" incluido en el libro *Makers of Modern Economics* (1995), Paul Krugman comenta los temas que más le han interesado, su formación y las personas que más han influido en su carrera profesional. Es curioso señalar que otro participante en este volumen, también ha obtenido el Premio Nobel de Economía, Edmund S. Phelps.

[4] En España, el periódico *El País* publica algunas columnas que aparecen en el *The New York Times*.

[5] Posee un Blog que atiende diariamente (http://krugman.blogs.nytimes.com/) y que suscita gran expectación.

[6] En su versión inglesa en 2008 aparece la 8ª edición de Pearson. En su traducción española también han proliferado las ediciones de este título, la más reciente es la 7ª Edición (2007) de Addison-Wesley Iberoamericana España, S.L.

[7] En España, estos títulos se han editado por la editorial Reverte S.A., mientras que en la versión inglesa es la editorial Worth Publishers.

sado, el modelo Heckscher-Ohlin desarrolló la teoría clásica indicando que el comercio internacional surgía como consecuencia de las diferencias relativas entre países en relación a la dotación inicial de factores[8]. Incluso con esta extensión, la teoría clásica del comercio internacional implicaba que el comercio debería ser muy intenso entre países con distinto grado de desarrollo e industrialización. Sin embargo, el contexto económico de la segunda mitad del siglo XX estaba poniendo de manifiesto que el comercio entre países con niveles de desarrollo similares y con dotaciones de factores no complementarias incrementaban sustancialmente sus relaciones comerciales generando ventajas para todos los países implicados. En efecto, este tipo de comercio, denominado intra-industria, es mayoritario en todos los países desarrollados[9].

La teoría planteada por Krugman en tres artículos publicados entre 1979 y 1983 aportaba un nuevo paradigma con el que poder explicar los nuevos patrones de comercio internacional. En especial, la Academia señala como referente el primero de ellos publicado en el *Journal of International Economics*.

Los puntos fundamentales sobre los que se apoya esta nueva teoría son, por una parte, la presencia de *economías de escala* en la producción de la empresa y, por otra, la preferencia de los consumidores por la variedad. Es decir, las ganancias del comercio no surgen de la especialización sino de las economías de escala y una competencia monopolística que intenta captar la distinta disponibilidad a pagar de los consumidores por diferentes variedades y cuyo bienestar aumenta con la diversidad existente en el mercado. El origen de este segundo supuesto lo encontró Krugman en el modelo Dixit-Stiglitz sobre competencia monopolística y diversidad de producto óptima[10,11]. En efecto, bajo competencia monopolística las economías de escala se podían incorporar en un modelo de comercio internacional y evitar así el supuesto clásico de competencia perfecta. Además, la conjunción de ambos supuestos aseguraba que existiera un número creciente de empresas, aun con economías de escala en la producción. Entonces, este planteamiento explicaba que si dos países presentan idénticas dotaciones relativas de factores y se origina una liberalización del comercio, no se produciría un crecimiento en el comercio inter-industria pero sí en el comercio intra-industria, tal y como se estaba observando con la creación de la Comunidad Económica Europea y como más tarde se ha observado en otras ocasiones como, por ejemplo, en España tras su adhesión a la Unión Europea.

Por tanto, el nuevo paradigma propuesto por Krugman explicaba las relaciones comerciales internacionales entre países similares (en términos de dotación y utilización de factores) que intercambiaban productos similares. Luego generaba patrones de comercio internacional consistentes con la evidencia empírica del mundo real. Sin embargo, el modelo tradicional de Heckscher-Ohlin no quedaba completamente invalidado, ya que en muchos casos, lo que se observaba era una situación que engloba ambas teorías.

Nueva Geografía Económica.

La Nueva Geografía Económica es la segunda contribución por la cual Paul Krugman ha recibido el Premio Nobel de Economía. Aunque las primeras nociones de su planteamiento geográfico del análisis económico ya se encuentran en su artículo de 1979, no es hasta 1991 cuando publica en el *Journal of Political Economy* estableciendo su teoría sobre la localización de las empresas y los trabajadores.

El pilar fundamental en este paradigma es la presencia de costes de transporte en un modelo de comercio internacional explicado por la presencia de economías de escala en las empresas y la preferencia de los consumidores por la diversidad. En este sentido, también el desarrollo del comercio se ve influenciado por la existencia de costes de transporte, en la medida en que las empresas deben elegir entre disminuir costes de producción aprovechando sus economías de escala y concentrando su actividad, o bien reducir los costes de transporte mediante la dispersión de la producción. A esta última situación también pueden contribuir los costes de congestión y las subidas del precio de la vivienda. De manera que se pueden encontrar ambas situaciones, dependiendo de las condiciones existentes en cada región y momento. El resultado claro en este modelo de dualidad "centro-periferia" reside en que una reducción de los costes de transporte favorecerá la concentración y la urbanización de las regiones, tal y como se está observando en las últimas décadas. En consecuencia, la nueva teoría de geografía económica de Krugman explica los patrones de migración y localización de las empresas.

[8] Bertil Ohlin fue Premio Nobel de Economía en 1977 por su contribución a la teoría del comercio internacional y a la teoría de los movimientos internacionales de capital.

[9] El caso español es un claro ejemplo: exporta al resto del mundo automóviles, al tiempo que importa también automóviles (el peso relativo en el total de las exportaciones y las importaciones del sector de la automoción es 18,2% y 14,7%, respectivamente).

[10] Josef Stiglitz fue Premio Nobel de Economía en 2001 por su contribución al análisis de mercados con información asimétrica.

[11] Dixit, A., y J. Stiglitz, (1997), "Monopolistic competition and optimum product diversity", *American Economic Review*, 67 (3), 297-308.

El planteamiento de Krugman sobre la economía espacial o geográfica presenta importantes vínculos con los trabajos de otros autores, pues con anterioridad ya se había planteado que las empresas podían obtener ventajas al producir juntas (*spillovers*). Si bien, su contribución reside en aglutinar, por primera vez, aspectos relevantes en el modelo de una forma relativamente sencilla. Entre estos aspectos, además de la distancia/proximidad (fenómeno tangible), están la posibilidad de migración de la población y la no presencia de un sector agrícola. Los nuevos avances obtenidos desde 1991 en este área los ha incluido en el libro *La Economía Espacial: ciudades, regiones y comercio internacional* que ha escrito conjuntamente con dos de los autores más expertos en estos temas: Fujita y Venables[12].

Estas son las contribuciones a la teoría económica por las que Paul Krugman ha sido merecedor a juicio de la Academia Sueca del Premio Nobel de Economía 2008. Pero su actividad en la última década ha retomado un nuevo impulso abordando una gran variedad de temas. En concreto, temas relacionados con la política comercial estratégica (aranceles, liberalización y formación de áreas de libre comercio,…), el problema de los desequilibrios globales (el intenso déficit comercial estadounidense,…), el desarrollo económico, las crisis cambiarias, la nueva economía, y recientemente, la crisis financiera internacional.

Toda la investigación se ha plasmado en una muy fructífera obra escrita en más de 200 artículos de revistas económicas especializadas, libros científicos y de difusión y colaboraciones en obras editadas por otros economistas[13]. Y todo ello, siguiendo siempre su sello personal que perfectamente resumió Dixit: "Si Krugman es raro entre los economistas en la originalidad y elegancia de su pensamiento teórico, él es único en la simplicidad y claridad de su exposición escrita"[14]. A continuación se reseñan los libros que ha escrito y una selección de los artículos y colaboraciones en libros. En estos últimos, a pesar de la selección la lista es bastante extensa, lo que da idea de la magnitud total de su obra.

Artículos en revistas especializadas

BALDWIN, R.E. y KRUGMAN, P.,(2004), "Agglomeration, Integration and Tax Harmonisation", *European Economic Review*, 48 (1), 1-23.

BALDWIN, R.E. y KRUGMAN, P., (1987), "The Persistence of the U.S. Trade Deficit", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-43.

BRANDER, J. y KRUGMAN, P., (1983), "A 'Reciprocal Dumping' Model of International Trade", *Journal of International Economics*, 15 (3-4), 313-21.

BREZIS, E.S. y KRUGMAN, P., (1997), "Technology and the Life Cycle of Cities", *Journal of Economic Growth*, 2 (4), 369-83.

BREZIS, E.S. y KRUGMAN, P., (1996), "Immigration, Investment, and Real Wages", *Journal of Population Economics*, 9 (1), 83-93.

BREZIS, E.S., KRUGMAN, P. y TSIDDON, D., (1993), "Leapfrogging in International Competition: A Theory of Cycles in National Technological Leadership", *American Economic Review*, 83 (5), 1211-19.

DORNBUSCH, R. y KRUGMAN, P., (1976), "Flexible Exchange Rates in the Short Run", *Brookings Papers on Economic Activity*, 3(76), 537-75.

FUJITA, M. y KRUGMAN, P., (2004), "The New Economic Geography: Past, Present and the Future", *Papers in Regional Science*, 83 (1), 139-64.

FUJITA, M., KRUGMAN, P. y MORI, T., (1999), "On the Evolution of Hierarchical Urban Systems", *European Economic Review*, 43 (2), 209-51.

KRUGMAN, P., (2007),"Will There Be a Dollar Crisis?" *Economic Policy*, 51,435-55.

KRUGMAN, P., (2007)"Increasing Returns and Economic Geography", *Regional Planning*, 2007, 211-27.

KRUGMAN, P., (2005), "Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?, *Oxford Review of Economic Policy*, 21 (4), 515-23.

KRUGMAN, P., (2000), "Can America Stay on Top?", *Journal of Economic Perspectives*, 14 (1), 169-75.

KRUGMAN, P.,(2000), "Thinking about the Liquidity Trap", *Journal of the Japanese and International Economies*, 14 (4), 221-37.

KRUGMAN, P., (2000), "Technology, Trade and Factor Prices", *Journal of International Economics*, 50 (1), 51-71.

KRUGMAN, P., (1999), "Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises", *International Tax and Public Finance*, 6 (4), 459-72.

KRUGMAN, P., (1999), "The Role of Geography in Development", *International Regional Science Review*, 22 (2), 142-61.

KRUGMAN, P., (1999), "International Trade and Financial Markets", *Japan and the World Economy*, 11 (3), 435-38.

KRUGMAN, P., (1998), "Two Cheers for Formalism", *Economic Journal*, 108 (451), 1829-36.

KRUGMAN, P., (1998), "What's New about the New Economic Geography?", *Oxford Review of Economic Policy*, 14 (2), 7-17.

KRUGMAN, P., (1998), "Space: The Final Frontier", *Journal of Economic Perspectives*, 12 (2), 161-74.

KRUGMAN, P., (1997), "Why Should Trade Negotiators Negotiate About?", *Journal of Economic Literature*, 35 (1), 113-20.

KRUGMAN, P., (1996), "Urban Concentration: The Role of Increasing Returns and Transport Costs", *International Regional Science Review*, 19 (1-2), 5-30.

KRUGMAN, P., (1995), "Innovation and Agglomeration: Two Parables Suggested by City-Size Distributions", *Japan and the World Economy*, 7 (4), 371-90.

[12] La versión inglesa está editada por MIT, Cambrigde. (2ª edición, 2000), la versión en castellano en Ariel

[13] Una búsqueda en la base de datos de bibliografía económica, Econlit, "Paul Krugman" ofrece 396 registros de obras publicadas en revistas especializadas, libros, documentos de trabajo, etc.

[14] Carta escrita por Dixit en 1991, en relación a la concesión de la Medalla John Bates.

KRUGMAN, P., (1995), "Growing World Trade: Causes and Consequences", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 327-62.

KRUGMAN, P., (1994), "Complex Landscapes in Economic Geography", *American Economic Review*, 84 (2), 412-16.

KRUGMAN, P., (1993), "On the Relationship between Trade Theory and Location Theory", *Review of International Economics*, 1 (2), 110-22.

KRUGMAN, P., (1993), "What Do Undergrads Need to Know about Trade?", *American Economic Review*, *Papers and Proceedings,* 83 (2), 23-26.

KRUGMAN, P., (1993), "The Narrow and Broad Arguments for Free Trade", *American Economic Review, Papers and Proceedings,*83 (2), 362-66.

KRUGMAN, P., (1993), "First Nature, Second Nature, and Metropolitan Location", *Journal of Regional Science*, 33 (2), 129-44.

KRUGMAN, P., (1993), "On the Number and Location of Cities", *European Economic Review*, 37 (2-3), 293-98.

KRUGMAN, P., (1993), "Does the New Trade Theory Require a New Trade Policy?", *World Economy*, 15 (4), 423-41.

KRUGMAN, P., (1991), "Target Zones and Exchange Rate Dynamics", *Quarterly Journal of Economics*, 106 (3), 669-82.

KRUGMAN, P., (1991), "Increasing Returns and Economic Geography", *Journal of Political Economy*, 99 (3), 483-99.

KRUGMAN, P., (1991), "History and Industry Location: The Case of the Manufacturing Belt", *American Economic Review*, *Papers and Proceedings,* 81 (2), 80-83.

KRUGMAN, P., (1989), "The Case for Stabilizing Exchange Rates", *Oxford Review of Economic Policy*, 5 (3), 61-72.

KRUGMAN, P., (1989), "The J-Curve, the Fire Sale, and the Hard Landing", *American Economic Review*, *Papers and Proceedings,* 79 (2), 31-35.

KRUGMAN, P., (1989), "Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates", *European Economic Review*, 33 (5), 1031-46.

KRUGMAN, P., (1989), "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang", *Journal of Development Economics*, 29 (3), 253-68.

KRUGMAN, P., (1983), "New Theories of Trade among Industrial Countries", *American Economic Review*, *Papers and Proceedings,* 73 (2), 343-47.

KRUGMAN, P., (1983), "Intraindustry Specialization and the Gains from Trade", *Journal of Political Economy*, 89 (5), 959-73.

KRUGMAN, P., (1983), "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade", *American Economic Review*, 70 (5), 950-59.

KRUGMAN, P., (1979), "Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade", *Journal of International Economics*, 9 (4), 469-79.

KRUGMAN, P., (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11 (3), 311-25.

KRUGMAN, P., (1979), "A Model of Innovation, Technology Transfer, and the World Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, 87 (2), 253-66.

KRUGMAN, P., (1978), "Purchasing Power Parity and Exchange Rates: Another Look at the Evidence", *Journal of International Economics*, 8 (3), 397-407.

KRUGMAN, P. y LIVAS ELIZONDO, R., (1996), "Trade Policy and the Third World Metropolis", *Journal of Development Economics*, 49 (1), 137-50.

KRUGMAN, P., PERSSON, T., y SVENSSON, L., (1985), "Inflation, Interest Rates, and Welfare", *Quarterly Journal of Economics*, 100 (3), 677-95.

KRUGMAN, P. y TAYLOR, L., (1978), "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, 8 (3), 445-56.

KRUGMAN, P. y VENABLES, A.J., (1996), "Integration, Specialization, and Adjustment", *European Economic Review*, 40 (3-5), 959-67.

KRUGMAN, P. y VENABLES, A.J., (1995), "Globalization and the Inequality of Nations", *Quarterly Journal of Economics*, 110 (4), 857-80.

Libros

FUJITA, M., KRUGMAN, P. y VENABLES, A.J., (1999), *The Spatial Economy: Cities, Regions, and International Trade*, MIT Press, Cambridge.

GRAHAM, E.M. y KRUGMAN, P., (1995), *Foreign Direct Investment in the United States*, 3ª edición, Institute for International Economics, Washington, D.C..

HELPMAN, E., y KRUGMAN, P., (1989), *Trade Policy and Market Structure,* MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P., (2007), *The Conscience of a Liberal*, New York, Norton.

KRUGMAN, P., (2005), *A Great Unraveling: Losing Our Way in the New Century (updated and expanded),* New York, Norton.

KRUGMAN, P., (2001), *Fuzzy Math: The Essential Guide to the Bush Tax Plan*, New York, Norton.

KRUGMAN, P., (2000), *Currency Crises*, NBER Conference Report series, University of Chicago Press.

KRUGMAN, P., (1999), *The Return of Depression Economics*, New York, Norton.

KRUGMAN, P., (1997), *The Accidental Theorist*, New York, Norton.

KRUGMAN, P., (1997), *The Age of Diminished Expectations: U.S. Economic Policy in the 1990s*, 3ª edición, MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P., (1996), *Pop Internationalism*, MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P., (1995), *Development, Geography, and Economic Theory,* Ohlin Lectures, vol. 6. MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P., (1994), *Peddling Prosperity: Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, New York, Norton.

KRUGMAN, P., (1991), *Has The Adjustment Process Worked?,* Policy Analyses in International Economics, 34, Institute for International Economics, Washington, D.C..

KRUGMAN, P., (ed.), (1991), *Trade With Japan: Has The Door Opened Wider?*, NBER Project Report, University of Chicago Press.

KRUGMAN, P., (1991), *Geography and Trade*, Gaston Eyskens Lecture Series y MIT Press.

KRUGMAN, P., (1990), *Rethinking International Trade,* MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P., (1989), *Exchange-rate Instability*, Lionel Robbins Lectures series y MIT Press.

KRUGMAN, P. (ed.), (1986), *Strategic Trade Policy And The New International Economics*, MIT Press, Cambridge.

KRUGMAN, P. y MILLER, M., (eds.) (1994), *Exchange Rate Targets and Currency Bands*, Cambridge University Press, Cambridge.

KRUGMAN, P. y OLSTFELD, M., (2008), *International Economic: Theory and Policy*, Addison-Wesley.

KRUGMAN, P. y SMITH, A.,(eds), (1994), *Empirical Studies of Strategic Trade Policy*, NBER Project Report, University of Chicago Press.

KRUGMAN, P. y WELLS, R., (2005), Macroeconomics, Worth.

KRUGMAN, P. y WELLS, R., (2005), *Microeconomics*, Worth.

Colaboraciones en libros

Spatial Economics, Ed. M. Fujita, 2006.

Economics of Globalisation, Eds. P. Gangopadhyay y M. Chatterji, 2006.

New Economic Geography, Ed. J. Henderson, 2005.

Recent Developments in International Trade Theory, Eds. R. Falvey y U. Kreickemeier, 2005.

Complexity in economics, Vol. 3. *Urban-economic models, evolutionary economics and ecologic-economic systems*, Ed. Rosser, J., 2004.

The New Economic Geography: Past, Present and the Future, Ed. R. Florax y D. Plane, 2004.

Globalization and the location of firms, Ed. J. Cantwell, 2004.

Recent developments in growth theory, Vol.2. Theory, Ed. D. Acemoglu, 2004.

Recent developments in urban and regional economics, Eds.:P. Cheshire y G. Duranton, 2004.

The political economy of financial crises, Vol. 1, Ed. R. Allen, 2004.

Economic analysis of regional trading arrangements, Ed. R. Pomfret, 2004.

Intra-industry trade, Eds. P. Lloyd y H. Grubel, 2003.

New developments in exchange rate economics, Vol. 1, Ed. L. Sarno y M. Taylor, 2002.

Financial market integration and international capital flows, Ed. G. Irwin y D. Vines, 2001.

Globalization and labour markets, Vol. 1, Ed. D. Greenaway y D. Nelson, 2001.

International economics, 2001, Ed. E. Leamer.

The political economy of monetary union, Ed. P. De Grauwe, 2001.

Capital flows and the emerging economies: Theory, evidence, and controversies, Ed. S. Edwards, 2000.

Economics of cities: Theoretical perspectives, Eds. J-M. Huriot y J-F. Thisse, 2000.

Readings in microeconomics, Ed. T. Jenkinson, 2000.

The impact of international trade on wages, Ed. R. Feenstra, 2000.

The Oxford handbook of economic geography, Eds. G. Clark, M. Feldman y M. Gertler, 2000.

Economic integration and international trade, Ed. C. Kowalczyk, 1999.

International capital flows, Ed. M. Feldstein, 1999.

The economics of increasing returns, Ed. G. Heal, 1999.

Industrial policy and competitive advantage, Vol. 1, Ed. D. Audretsch, 1988.

Structural change, industrial location and competitiveness, Eds. J. Oxley y B. Yeung, 1998.

Advances in economics and econometrics: Theory and applications: Seventh World Congress, Vol. 1, Eds. D. Kreps y K. Wallis, 1998.

The economics of productivity, Vol. 2, Ed. E. Wolff, 1997.

Readings in macroeconomics, Ed. T. Jenkinson, 1996.

Handbook of international economics, Vol. 3, Eds. G. Grossman y K. Rogoff, 1995.

International debt. Volume 2, Eds. G. Bird y R. Snowden, 1995.

International trade. Volume 2. Production structure, trade and growth, Ed. P. Neary, J. 1995.

New directions in trade theory, Eds. J. Levinsohn, V. Alan y R. Stern, 1995.

The economics of location, Vol. 3: Spatial microeconomics, Eds. M. Greenhut y G. Norman, 1995.

Policymaking in the open economy: Concepts and case studies in economic performance, Ed. R. Dornbusch, 1993.

Imperfect competition and international trade, Ed. G. Grossman, 1993.

International trade modelling, Eds. M. Dagenais y P. Muet, 1992.

Developing country debt and the world economy, Ed. J. Sachs, 1989.

Handbook of industrial organization, Vol. 2, Eds. R. Schmalensee, y R. Willig, 1989.

Trade policy issues and empirical analysis, Ed. R. Baldwin, 1988.

Exchange Rate Theory and Practice, Eds. J. Bilson y R. Marston, 1984.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 116. El sector exterior: Desequilibrio y tendencias en una economía global
N.º 117. Economía agroalimentaria. Nuevos enfoques y perspectivas

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 92. Operaciones fuera de balance
N.º 93. Seguros y fiscalidad

PANORAMA SOCIAL

N.º 6. La reforma de la Universidad: Vectores de cambio
N.º 7. Las claves de la sanidad futura: Investigación y gestión

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 22. Galicia y Norte de Portugal. Claves económicas de una eurorregión

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 204. La situación económica: examen de junio
N.º 205. La economía, primer problema de los españoles

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

En INTERNET: http://www.funcas.es/

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid. Teléf. 91 596 54 81
suscrip@funcas.es

AÑO 2008

Deseo suscribirme a: — Euros

☐	*Papeles de Economía Española*	55,00
	Números sueltos	17,00
☐	*Perspectivas del Sistema Financiero*	48,00
	Números sueltos	17,00
☐	*Cuadernos de Información Económica*	66,00
	Números sueltos	13,00
☐	*Panorama Social* (dos números)	25,00
	Números sueltos	15,00
☐	*Estudios de la Fundación* (un ejemplar)	13,00

(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

Firma o sello,

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:

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta
☐☐☐☐	☐☐☐☐	☐☐	☐☐☐☐☐☐☐☐☐☐

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 596 57 96