

# Cuadernos

de Información Económica

SEPTIEMBRE  
OCTUBRE

170

2002

## El ahorro en tiempos de tribulación

■ **Economía Española**

El ahorro español  
y su distribución

■ **Economía Internacional**

Recordando el 11-S

■ **Sistema Financiero**

La "inclusión" financiera

■ **Tema de Actualidad**

La Cumbre de la Tierra  
en Johannesburgo

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

Punto de Vista, Resumen de Prensa, Comentario Gráfico, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.



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

*En premios y millones,  
nadie puede igualar a la Lotería.*



Lotería  Nacional

3 REINTEGROS

3.500 PREMIOS DE 120 EUROS

1.000 PREMIOS DE 300 EUROS

40 PREMIOS DE 1.500 EUROS

UN PREMIO DE 120.000 EUROS

UN PREMIO DE 600.000 EUROS

UN PREMIO ESPECIAL DE 3.000.000 EUROS

APROXIMACIONES  
CENTENAS  
ÚLTIMAS CIFRAS...

*Demostrado:  
Los mejores números de la Lotería  
están por detrás.*

que la suerte te acompañe

# Cuadernos

---

*de* Información Económica

SEPTIEMBRE  
OCTUBRE

170

2002



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

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

---

**Patronato**

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*)  
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*)  
JOSÉ M<sup>a</sup> BUENO LIDÓN  
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO  
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ  
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ  
JESÚS MEDINA OCAÑA  
RICARD PAGÉS FONT  
ATILANO SOTO RÁBANOS  
ADOLF TODO RIVIRA

**Presidente de Honor**

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

**CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA**

---

**Director**

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

**Subdirector**

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

**Redactor-Jefe**

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

**Cuadernos de Información Económica**

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

**Preimpresión**

JLN.es  
Arturo Soria 187; entr. 1; ofic. 3; 28043-Madrid

**Diseño Cubierta**

Bravo-Lofish

**Edita**

Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas  
para la Investigación Económica y Social  
Padre Damián, 48. 28036-Madrid

**Publicidad**

JLE  
Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid  
Teléfono: 91-7305433  
Fax: 91-7305379

**Imprime**

RAYCAR, S.A. Impresores  
Matilde Hernández, 27; 28019-Madrid

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

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

# Sumario

---

pág.

## Presentación

---

## Economía Española

---

EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS.– <i>Ángel Laborda</i> .....	1
¿QUÉ SUCEDE CON EL AHORRO Y LA RIQUEZA DE LOS HOGARES? PREVISIONES PARA ESPAÑA EN 2002.– <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i> .....	18
EL AHORRO NACIONAL EN EL PERÍODO 1995–2001 (ESTADÍSTICAS DEL AHORRO REGIONAL Y PROVINCIAL).– <i>Julio Alcaide Inchausti</i> .....	25
RIQUEZA Y AHORRO.– <i>Lidia Farré y José L. Raymond</i> .....	46

## Economía Internacional

---

EL IMPACTO ECONÓMICO DEL 11 DE SEPTIEMBRE.– <i>Félix Varela Parache</i> .....	53
LA EXPIRACIÓN DEL TRATADO CEEA Y EL FUTURO DE LA UNIÓN EUROPEA.– <i>Francesc Granell</i> .....	59
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– <i>Resumen y comentarios</i> <i>de Ricardo Cortes</i> .....	66

## Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

LA REFORMA DEL IRPF Y LA FISCALIDAD DEL AHORRO .– <i>José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá</i> .....	71
LA INCLUSIÓN FINANCIERA: UN PASO CUALITATIVO MÁS.– <i>Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso</i> .....	79
CRISIS BURSÁTIL: CAUSAS Y PERSPECTIVAS.– <i>Alfonso García Mora y Myriam Nogales</i> .....	91
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i> .....	100

## Punto de Vista

---

LAS TRECE CUESTIONES CLAVE DE LA LEY DE SERVICIOS DE LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN Y COMERCIO ELECTRÓNICO.– <i>Jaime García-Legaz Ponce</i> .....	105
--	-----

## Resumen de Prensa

---

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– <i>Ramon Boixareu</i> .....	109
INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL .....	112

## Tema de Actualidad

---

- UNA VISIÓN ECONÓMICA DE LA CUMBRE DE JOHANESBURGO.– *Juan Luis Martínez Merino*  
y *Amelia Pérez Zabaleta* ..... 123

## Comentario Gráfico

---

- AHORRO E INVERSIÓN.– *José L. Raymond* ..... 133

## Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

---

- PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2002 ..... 137
- LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ..... 142
- INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM ..... 147
- INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL ..... 148
- PREVISIONES DE INFLACIÓN ..... 150

## Libros

---

- La liberalización en Europa. El mito de España. Políticas sobre la liberalización y la competencia en la Unión Europea**, VV.AA., Grupo del Partido Socialista Europeo (*Delegación Española*).– *Alfonso Carbajo* ..... 153
- La política de vivienda en España. Análisis de sus efectos redistributivos**, de M<sup>a</sup> Teresa Sánchez Martínez.– *Manuel Martín Rodríguez* ..... 156
- Una interpretación liberal del futuro de España**, de Víctor Pérez-Díaz.– *Elisa Chuliá* ..... 158

## Premio Nobel de Economía 2002

---

- EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2002.– *Valentín Edo Hernández* ..... 161

## Presentación

---

**E**l *Día Mundial del Ahorro*, que cada treinta de octubre celebra, como una tradición ya consolidada, la comunidad internacional de las cajas de ahorros, encuentra este año a la economía mundial, y por tanto también a la española, sumida en un mar de incertidumbres y tribulaciones al hilo de la clara desaceleración económica que, tras la senda de Estados Unidos, viven la práctica totalidad de las economías avanzadas del mundo.

En España, el contexto de confrontación política y social en distintos frentes —internos y externos— tal vez acentúa, desde una óptica psicológica, la intensidad real de una desaceleración económica más moderada, hasta el momento, que la de la media de sus socios europeos.

No conviene olvidar que la debilidad económica española tiene dos componentes distintos que no deben confundirse. Por otra parte, la producción potencial sigue estando por debajo de la media de los países más avanzados de Europa. Dicho de otra manera, sigue habiendo un margen importante para las acciones encaminadas a incrementar la productividad global de los factores y, como es bien sabido, tales acciones están claramente conectadas con la inversión selectiva en capital físico y humano y en innovación tecnológica. Quede constancia de que esa necesaria mejora a largo plazo de las cotas de producción potencial de la economía española exigen de un esfuerzo ahorrador importante en los diferentes sectores institucionales de la economía (familias, empresas y sector público). Por tanto, ahorrar, en España, sigue siendo, hoy como ayer, un comportamiento macroeconómicamente “rentable” con la vista puesta en el futuro.

El ahorro es una variable fundamental para el crecimiento económico. El esfuerzo de capitalización de una economía precisa de la aplicación de recursos a la inversión, y ésta se financia mediante ahorro, bien interno bien externo.

El Comentario Gráfico, elaborado por el profesor de la Universidad Autónoma de Barcelona e investigador de FUNCAS **José Luis Raymond**, examina la relación entre ahorro, inversión y crecimiento económico, llegando a dos interesantes conclusiones:

— Las fases de crecimiento intenso de la economía han venido acompañadas de elevadas tasas de ahorro nacional y, a la inversa, cuando se desacelera el crecimiento se reducen las tasas de ahorro.

— Existe una correlación significativa entre tasa de inversión y crecimiento económico.

De hecho, el Fondo Monetario Internacional se refiere al *círculo virtuoso de la riqueza* como el caracterizado por elevadas tasas de crecimiento, facilitadas por esfuerzos intensos de inversión y financiadas mediante volúmenes de ahorro suficientes para garantizar el proceso. El ahorro se convierte así en un elemento fundamental para sostener el crecimiento económico y debe incentivarse de cara al futuro ante el panorama de bien cada vez más escaso, directa consecuencia del envejecimiento de la población.

Pero hay un segundo frente de la desaceleración económica en el que recurrentemente algunas personas ven una contraindicación para el ahorro, especialmente el familiar. La pérdida de dinamismo económico, se dice, deriva sobre todo de un desplome de la demanda nacional, que ralentiza así el necesario impulso en la marcha ascendente del crecimiento económico. En términos prácticos, esto quiere decir que muchos suspiran por una actuación de la política económica —especialmente de orden fiscal, a través del IRPF— para estimular una vez más el decaído consumo de las familias españolas.

Este proceder tiene, a veces, efectos muy espectaculares pero entraña graves riesgos y su perdurabilidad es limitada.

La pérdida de intensidad del consumo experimentada en los últimos meses en España no es una caída de la propensión a consumir respecto a un nivel *normal* de consumo familiar medio, sino respecto a un *nivel excepcional*, con crecimientos anuales superiores a los de la propia renta familiar disponible. No es, en consecuencia, una acción irreflexiva, sino el afán lógico y razonable de reducir, por parte de las familias, el alto endeudamiento a que les ha llevado un elevado consumo estimulado artificialmente, proyectando la ilusión financiera de un panorama sin problemas en el horizonte a largo plazo, cuando nadie, en una economía tan interdependiente del exterior como la española, está legitimado para asegurar una situación tan boyante en un panorama internacional que es, por definición, siempre, y particularmente ahora, incierto. Por tanto, la moderación del consumo y la reconstitución del patrimonio familiar, adicionalmente dañado por las minusvalías —reales o latentes— de sus activos como directa consecuencia de la crisis, no es una línea de actuación económica ni punible ni errónea.

Celebre, pues, la comunidad internacional un año más el día mundial del ahorro. Una magnitud económica para la que hay que seguir pidiendo la valoración social y la consideración macroeconómica que merece. Si es la ralentización de la demanda la causante a corto plazo del menor crecimiento económico, traslademos a otros elementos de la demanda nacional distintos del consumo, como la exportación y la inversión, la responsabilidad del necesario estímulo. Claro que estimular estos nobles componentes de la demanda efectiva requiere seguramente acciones de flexibilización de mercados, de reducción de inflación y de costes que ya son harina de otro costal, no el fácil expediente de alimentar el consumo de hoy a costa del ahorro, es decir, de la inversión y de la renta del mañana.

¿Pero qué está sucediendo en realidad con el ahorro en España? Las siguientes colaboraciones situarán al lector en los aspectos cuantitativos más relevantes de este importante comportamiento social.



## DATOS Y REFLEXIONES SOBRE EL AHORRO EN 2002

---

Una aproximación a la evolución reciente del ahorro en la economía española, y a sus perspectivas a corto plazo, desde la óptica de la actual coyuntura y de la situación de los sectores institucionales a partir de los procesos de generación, distribución y destino de las rentas, constituye el objeto principal del trabajo que firma el director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, **Ángel Laborda**.

En un contexto de desaceleración del crecimiento económico español caracterizado por un comportamiento cíclico en el que, como aspectos novedosos, destacan las mayores tasas de aumento, tanto del PIB como de la creación de empleo, con respecto a la UE, y que se ve acompañado desde hace años por los tópicos males de alta inflación relativa y asignación de recursos escasamente eficiente, ambos con efectos negativos sobre el crecimiento a medio y largo plazo, se prevé para 2002 que el ahorro total se mantenga estable en términos de tasa sobre el PIB, mientras sus componentes siguen evoluciones muy diversas.

El ahorro privado, estable en su conjunto, apunta cierta tendencia de recuperación en las familias, no presente en el sector empresarial. La tasa de ahorro público se eleva ligeramente en 2002 respecto al año anterior.

El bajo nivel de la capacidad de financiación de las familias denota la continuidad de la inversión familiar en viviendas. En cualquier caso y, tal como señala **Ángel Laborda**, merece destacarse que el esfuerzo de inversión en vivienda de las familias, en muchos casos dirigido a un uso ocasional o simplemente para mantenerla sin utilización, plantea dudas desde la óptica de la racionalidad económica, ya que no favorece mejoras en la productividad. Por otro lado, es necesario un esfuerzo para aumentar el ahorro familiar, ya que no debemos olvidar que para la salida de la crisis es preciso que se reduzca el endeudamiento y se logre una recomposición del patrimonio de los hogares, algo que, de momento, las cifras sólo apuntan de una manera muy tenue.

Desde la óptica de la variación de los activos y pasivos financieros, el ahorro financiero de las familias españolas (que contablemente es equivalente a su capacidad de financiación) ha venido sufriendo una fuerte caída en los últimos años que, si no ha tenido un reflejo profundo en la segunda mitad de los años noventa sobre su patrimonio financiero, es debido a la intensa revalorización de los valores bursátiles. Sin embargo, el deterioro de la Bolsa española de los últimos meses, junto con la intensidad del crecimiento del endeudamiento, básicamente para la compra de viviendas, ha dado lugar a una importante reducción de la riqueza financiera de los hogares españoles.

A un tema de tan gran repercusión económica y social dedican su trabajo los profesores de la Universidad de Granada, e investigadores de FUNCAS, **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez**, que lo inician con una comparación internacional de la composición de la riqueza financiera, y lo continúan con el análisis de la evolución del ahorro financiero familiar en España y de sus principales componentes, para finalizarlo ofreciendo las previsiones del comportamiento en el año actual de los activos y pasivos financieros de los hogares.

El artículo examina algunas cuestiones que merecen ser reseñadas:

— La convergencia internacional de las fórmulas de inversión de los hogares, con caída continuada del efectivo y los depósitos, y aumento de los valores de renta variable y de los productos de aseguramiento. Sin embargo, siguen existiendo diferencias relevantes entre países en la distribución de los activos dentro de la riqueza financiera total.

— La intensa caída en España de la tasa de ahorro financiero neto de los hogares en relación con el PIB, que en 1995 se situaba en el 6,7 por 100, y en los últimos años, se sitúa en torno al 1-1,3 por 100.

— El cambio en la conducta financiera de las familias que, tras reducir paulatinamente la financiación obtenida de las entidades de crédito, desde 2000 la han aumentado transfiriendo flujos hacia los inversores institucionales.

— El efecto negativo de las revalorizaciones (en realidad, desvalorizaciones) de los títulos de renta variable, que, junto con el aumento del endeudamiento, hacen prever una caída en este año de la riqueza financiera de las familias españolas.

La estimación de FUNCAS del patrimonio financiero neto de las familias para 2002 es de 730.112 millones de euros (779.804 millones en 2001).

La relación entre el valor del patrimonio familiar y el comportamiento ahorrador de las familias tiene un gran interés. La teoría económica nos enseña que existe una relación entre el consumo y la riqueza y, consecuentemente, entre la riqueza y el ahorro. A la vista de ella, cabe preguntarse si la continuada caída de la tasa de ahorro familiar puede ser explicada por el efecto riqueza, un ejercicio, por otro lado, nada sencillo que afronta el trabajo de los profesores **Farré y Raymond**, de la Universidad Autónoma de Barcelona, y el último también de FUNCAS.

Partiendo de los resultados obtenidos en otros países, ambos profesores observan el fuerte crecimiento del patrimonio de los hogares españoles, especialmente en los últimos años, mostrando que la caída de la tasa de ahorro de las familias españolas ha venido potenciada por la revalorización de sus activos. La cuantificación del efecto se sitúa en línea con otras estimaciones efectuadas en los países de la OCDE, aunque en la parte inferior de la banda.

Los autores destacan, asimismo, la acción procíclica de la relación entre riqueza y ahorro a corto plazo, ya que en las fases de crecimiento, y como consecuencia de la revalorización del patrimonio familiar vía precios, la demanda se incrementará, mientras que en las etapas recesivas la caída de la riqueza frenará aún más la demanda agregada. Sin embargo, no debe olvidarse que, en el largo plazo, un crecimiento económico equilibrado viene condicionado por la tasa de ahorro de la economía en su conjunto.

Las reflexiones sobre la magnitud del ahorro español se cierran con su consideración espacial.

Como viene siendo habitual, este número de *Cuadernos* dedicado al ahorro ofrece una estimación del ahorro nacional en valores brutos y netos referida al año 2001, y por segunda vez aporta las cifras de ahorro provincial público y privado. El economista y estadístico **Julio Alcaide** señala que la evolución del ahorro en el período 1995-2001 muestra una caída persistente y continuada en el sector privado, tanto en familias como en empresas, más que

compensada por la actuación del sector público, cuyo efecto final da lugar a una expansión del ahorro total cercana a los dos puntos porcentuales.

El trabajo incluye, asimismo, estimaciones del ahorro bruto, del consumo de capital fijo y del ahorro neto de las 50 provincias españolas, de Ceuta y de Melilla, desagregadas por sectores, y de sus cuotas correspondientes. Merece ser destacado, finalmente, el análisis espacial del ahorro familiar que ordena a las provincias en cuatro grupos en función de la renta familiar disponible. El primero incluye a las que superan el 20 por 100: Canarias, Álava, Guipúzcoa, Soria y La Rioja; el segundo recoge a las provincias con tasas de ahorro entre el 15 y el 20 por 100 de la renta familiar; el tercero está formado por las provincias con tasa de ahorro entre el 11 y el 15 por 100 de la renta familiar disponible (en este grupo se encuentra Madrid y Barcelona, entre otras provincias), y finalmente las provincias del cuarto grupo, que, salvo Almería y Huelva, son las andaluzas, presentan tasas de ahorro por debajo del 11 por 100 de la renta familiar.

### **LAS CAJAS DE AHORROS Y LA "INCLUSIÓN" FINANCIERA**

---

Como es bien sabido, en los últimos años se ha producido una intensificación de la competencia en los mercados financieros, y las entidades en ellos operantes han perseguido el logro de una mayor eficiencia y competitividad. A esta tendencia no han escapado las cajas de ahorros, si bien, en su caso, estos objetivos se han visto ampliados por su compromiso con la sociedad, que se materializa en el impulso al desarrollo regional, mediante la inclusión social, y la reversión de sus beneficios a la sociedad a través de la obra benéfica social, cuestiones ambas que se abordan en el trabajo de **Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso**, de la Universidad de Granada y FUNCAS.

Respecto a la obra benéfica social, se aprecia un aumento continuado en los últimos años de los recursos dedicados a ella, así como el hecho de que sus destinos han respondido a las necesidades y exigencias de la sociedad en cada momento, contribuyendo sustancialmente al aumento del capital social en España.

El estudio muestra cómo las cajas de ahorros españolas han rescatado de una potencial exclusión financiera a los habitantes de municipios con un tamaño poblacional medio de 2.000 habitantes, con tendencia al crecimiento, con mercados laborales caracterizados por niveles de paro cercanos a la media española, en los que las mayores dificultades de empleo se centran en las mujeres y en los mayores. Municipios con alta proporción de actividades comerciales alimentarias y con una actividad relevante en el sector de la construcción.

### **LA NEUTRALIDAD FISCAL DEL AHORRO ¿PARA CUÁNDO?**

---

La fiscalidad se constituye en una de las variables que tienen una gran influencia sobre el volumen de ahorro de una economía. La actuación del Estado en este campo tiene un gran impacto sobre esta variable fundamental, que este número de Cuadernos analiza.

Al hilo del nuevo proyecto de ley de reforma del IRPF, los profesores de la Universidad Complutense de Madrid **José Manuel González-Páramo y Nu-**

**ria Badenes** evalúan la posibilidad de cumplimiento de los fines explicitados en el proyecto:

- Fomento del ahorro previsional a largo plazo.
- Simplificación e introducción de mayor neutralidad en los instrumentos financieros en los que se sitúa el ahorro.

Tras detallar las medidas del proyecto que inciden en las posibles fórmulas de colocación del ahorro, los autores consideran que: 1) la reforma supondrá una moderada reducción de la fiscalidad sobre los rendimientos del ahorro, derivada de una tarifa más favorable y de unos coeficientes reductores en función del plazo más elevados, y 2) beneficiará relativamente menos a las rentas más bajas.

Mayor dificultad plantea el análisis del efecto final sobre la neutralidad. Los profesores **González-Páramo y Badenes**, mediante una metodología basada en los tipos marginales efectivos sobre los productos de ahorro, señalan que observan retrocesos en este campo. En concreto, las diferencias en la fiscalidad aumentan en los activos de rendimiento anual y en los que permiten un diferimiento de hasta dos años. En plazos superiores, sólo mejora la neutralidad cuando se trata de plazos superiores a ocho años. La conclusión final de los autores es que habrá que esperar a futuras reformas para que se plasme el principio de neutralidad en la tributación del ahorro.

#### **ECONOMÍA INTERNACIONAL: BAJO EL SÍNDROME DEL 11-S**

---

Los terribles sucesos del 11 de septiembre de 2001 marcan una fecha histórica cuyas consecuencias futuras a largo plazo, políticas, económicas y sociales, son todavía hoy imprevisibles; no así en el corto plazo, en el que, tras el año transcurrido, podemos escudriñar algunos de sus efectos económicos más relevantes. A este fin dedica su colaboración el profesor **Félix Varela**, de la Universidad de Alcalá de Henares, quien, tras confirmar que las consecuencias han sido apreciables y continuarán siéndolo, distingue entre los efectos inmediatos, caracterizados por su relevancia y transitoriedad, y otros más duraderos, con alcance sectorial y también macroeconómico, por afectar al crecimiento y a la globalización.

El autor señala que el impacto inicial no hizo sino agravar la debilidad de la tendencia ya advertida en 2001. Sin embargo, y a pesar de la magnitud de las pérdidas humanas y materiales sufridas, la rápida reacción de las autoridades logró restablecer la confianza y evitó el colapso de los mercados financieros y del sistema de pagos internacionales. Los problemas posteriores deben ser achacados a los escándalos surgidos más adelante.

Entre los efectos más duraderos, el profesor **Félix Varela** examina, en primer lugar, los que afectan a los sectores aéreo, turístico y compañías de seguros, de manera negativa, mientras que favorece a los de seguridad, tecnología informativa y armamento más sofisticado; en segundo término, también la globalización sufre debido a las restricciones en el comercio internacional derivadas del movimiento de mercancías y paso de fronteras, lo que perjudicará en mayor medida a los países en desarrollo y discriminará a favor de las grandes compañías.

El autor finaliza su interesante trabajo advirtiendo que, aun cuando los efectos a largo son difíciles de evaluar, el aumento de la tensión internacional y la escalada bélica podrían estar agravando la presente coyuntura y convertirse así en una consecuencia indirecta del 11 de septiembre.

Esas profundas raíces de la desafortunada situación económica internacional invitan a trazar una visión panorámica del escenario financiero en el que tal vez la crisis económica actual ha tenido, y sigue teniendo, una especial relevancia: el bursátil.

Las cotizaciones bursátiles entraron hace más de 30 meses en una senda depreciadora que todavía hoy continúa, cuyos factores determinantes estudian **Alfonso García Mora y Myriam Nogales**, de Analistas Financieros Internacionales, quienes, además, analizan su impacto sobre los modelos tradicionales de valoración de acciones y ofrecen sus pronósticos para los próximos meses.

Dentro de las causas que han propiciado la caída de las cotizaciones, con origen en la economía americana, se encuentran, en el ámbito macroeconómico, el endurecimiento de la política monetaria en EE.UU., la subida del precio del petróleo, la desaceleración de la demanda de consumo y de la inversión, y la menor utilización de la capacidad productiva, con su consiguiente impacto negativo sobre la producción industrial, el mercado de trabajo, los beneficios empresariales y, finalmente, sobre las cotizaciones bursátiles. La caída de éstas provocó, a su vez, un aumento de la aversión al riesgo y un impacto negativo sobre la riqueza de las familias, generándose así un círculo vicioso que desembocó en la desaceleración de la economía. A ello se unieron factores microeconómicos, tales como el elevado apalancamiento de las empresas, sus más que cuestionables prácticas contables y la actitud de analistas y directivos propiciadora del mantenimiento artificial de elevadas expectativas de beneficios empresariales, que socavaron la confianza de los inversores y les llevaron a aumentar la prima de riesgo exigida a sus inversiones en acciones.

Los diferentes modelos de valoración relativa de acciones apuntan hacia una infravaloración del mercado europeo que, en opinión de los autores del trabajo, se explica, fundamentalmente, por el aumento de la prima de riesgo, favorecido por las dudas sobre la recuperación económica, los problemas contables y la existencia de riesgos exógenos en el mercado. A la vista de esto, pronostican una recuperación paulatina de las bolsas, que, no obstante, seguirán influidas en el corto plazo por las tensiones en el Próximo Oriente y Brasil, y sólo un empeoramiento de la situación económica o la aparición de nuevos factores exógenos justificarían la continuidad de la tendencia bajista.

La temática internacional en este número de *Cuadernos* se completa con otras dos colaboraciones. Por una parte, **Ricardo Cortes**, resume las conclusiones de dos importantes informes: "Perspectivas económicas mundiales del FMI, 2002" y el Informe de la Comisión Europea sobre el empleo en Europa.

El informe del FMI está impregnado de un cierto pesimismo acerca de la recuperación de la economía mundial, que se manifiesta en la corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento para 2002 y 2003, apoyándose en las recientes caídas de las cotizaciones de las acciones, los últimos movimientos de los tipos de cambio del euro y el yen, las rigurosas condiciones financieras de los mercados emergentes y el riesgo de futuras subidas en el precio del petróleo. Dos motivos de especial preocupación para el FMI son el abultado déficit de cuenta corriente americano y el grave deterioro de las condiciones eco-

nómicas en Latinoamérica. Como elemento novedoso, el informe dedica un capítulo a las políticas agrarias.

La Comisión Europea no descarta que en los próximos meses se produzca un incremento moderado del empleo en la UE. Recomienda seguir profundizando en las reformas estructurales del mercado de trabajo para reducir las diferencias que aún persisten en el nivel de empleo entre regiones, sexos y trabajadores de distinta cualificación. Así mismo, destaca los cambios que están experimentando la estructura de los mercados y la naturaleza de los empleos, el importante papel del adiestramiento, y la necesidad de lograr empleos de calidad y de promover la participación femenina y de los trabajadores de más edad en el mercado laboral.

Finalmente, la colaboración del profesor **Francesc Granell** comenta y valora la reciente expiración del Tratado de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), punto de partida de la integración europea.

El profesor **Granell** lleva a cabo un repaso de la génesis de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA), que ha expirado cincuenta años después de su entrada en vigor, tal y como estaba previsto en el Tratado de París por el que se creó, y repasa los elementos fundamentales que la caracterizaron y que, en su opinión, han hecho posible la integración europea que hoy conocemos y que habrá que tener presentes de cara a la ampliación comunitaria.

El primero de estos elementos fue la creación de instituciones europeas de carácter supranacional, que supusieron la cesión de autonomía por parte de los países integrantes, favoreciendo la existencia de un poder comunitario fuerte y permitiendo que la integración se expandiera a otras áreas más allá del carbón y el acero. El segundo lo constituye el hecho de que su tratado constitutivo fuera un tratado-ley y no un simple tratado-marco, como lo fue el de la CEE, con normas comunitarias que primaban sobre las nacionales, y en el que, a diferencia de lo que sucede con el Tratado CEE, la ejecución de sus 100 artículos, que estaba encomendada a la Alta Autoridad con la asistencia del Consejo, apenas encontraba trabas, pues no existía capacidad de veto. Por último, su capacidad presupuestaria autónoma, al contar con recursos propios provenientes de las actividades de los sectores integrados: los *prélevements* sobre la producción del carbón y el acero y el saldo neto de las operaciones financieras de préstamo realizadas por la Alta Autoridad, evitando así la dependencia de las, en ocasiones caprichosas, contribuciones nacionales.

### **LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN: ALGUNAS CUESTIONES CLAVE**

---

La llamada sociedad de la información todavía no ha dado el despegue definitivo en España, y ello debido, seguramente, a la falta de confianza de los usuarios. Por ello, la recientemente aprobada Ley de servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico busca, precisamente, asegurar esta confianza para impulsar el desarrollo de las actividades económicas a través de medios electrónicos.

**Jaime García-Legaz Ponce**, técnico comercial y economista del Estado, dando respuesta a trece cuestiones clave, nos ofrece una síntesis del contenido de la citada ley, en la que destacan aquéllos aspectos que persiguen equiparar las garantías de las transacciones comerciales a través de medios

digitales interactivos a las que gozan las transacciones en el mundo físico. Para ello, establece requisitos de información y transparencia en la realización de dichas transacciones, de forma que el usuario de estos servicios conozca la identidad de la contraparte, aumentando así su seguridad. Las mismas obligaciones se hacen extensivas a los juegos de azar. La ley garantiza, además, la plena validez de los contratos celebrados por vía electrónica, atribuyéndoles el mismo papel probatorio que los que tienen el papel como soporte.

Otros aspectos destacables son la obligatoriedad de retención de datos de conexión y tráfico, exclusivamente, con el fin de poder identificar a los autores de posibles delitos, contando siempre aquéllos con la garantía judicial o del Ministerio Fiscal. La protección de los menores, mediante el etiquetado y la clasificación de contenidos, y la garantía del acceso de los discapacitados a los servicios de la sociedad de la información, con el establecimiento de la obligatoriedad para la Administración pública de hacer accesibles antes del término de 2005 sus páginas web a personas con minusvalías, se encuentran también contemplados en la ley.

### **OTROS TEMAS DE LA ACTUALIDAD ECONÓMICA**

---

El resumen de la prensa internacional que elabora **Ramon Boixareu**, ofrece interesantes comentarios sobre la situación de la economía mundial y, particularmente americana, y también se hace eco de la denominada Cumbre de la Tierra celebrada a comienzos de septiembre en Johannesburgo.

Precisamente sobre este último tema, y con una visión esencialmente económica, discurre la colaboración de los profesores **Martínez Merino y Pérez Zabaleta**, de la Uned, que analizan sus resultados y los retos a los que deberá enfrentarse la comunidad internacional para el logro del desarrollo sostenible, y prestan especial atención a la actuación de la UE en este campo.

La Cumbre de Johannesburgo, precedida de 30 años de historia —que comenzó en 1972 con la celebración de la primera conferencia de la ONU sobre Medio Ambiente Humano—, en los que se ha ido avanzando en la consideración del medio ambiente como un elemento clave del desarrollo, buscaba alcanzar compromisos internacionales y acuerdos sobre medidas concretas en el campo del desarrollo sostenible, así como evaluar el cumplimiento de los convenios suscritos en Río de Janeiro y reafirmar la adhesión internacional a las actuaciones que exige la consecución de aquél. Aunque se han aceptado muchas propuestas, que se han integrado en los dos documentos aprobados, el *Plan de acción* y la *Declaración de principios*, siguen quedando pendientes temas de gran relevancia como el 0,7 por 100 de ayuda al desarrollo o la ratificación por parte de EE.UU. del protocolo de Kioto. Para los autores, los avances hacia el desarrollo sostenible exigen no sólo medidas medioambientales, sino también políticas socioeconómicas que afecten transversalmente a todos los sectores.

En este sentido, destacan el compromiso de la UE con el desarrollo sostenible y los esfuerzos que viene realizando en este ámbito, que se han plasmado, entre otros aspectos, en la aplicación de las citadas políticas transversales, en la implantación de numerosas directivas, recomendaciones y propuestas sobre recursos naturales y sectores contaminantes, en la elaboración, por parte de la Agencia Europea de Medio Ambiente, de indicadores medioambientales, y en la ratificación del Protocolo de Kioto.

Lo acontecido en el mundo empresarial tiene también cabida en las páginas de *Cuadernos*, a través de la habitual crónica del periodista **Alfonso Tulla**, quien, en esta ocasión, ha seleccionado las siguientes noticias de interés: la fusión de Vía Digital y Canal Satélite, que ha despertado la inquietud entre las cadenas en abierto y que en el futuro tendrá que contar con la competencia de Telefónica; la junta general de accionistas del Grupo El Corte Inglés, en la que se ha pasado revista a un ejercicio 2001 positivo y de reafirmación de su liderazgo, y se han fijado los objetivos para el ejercicio en curso; el traslado del 10 por 100 de la producción del Seat Ibiza de Martorell a Bratislava en busca de menores costes y mayor cercanía a los mercados emergentes; la OPA del Grupo Nefinsa sobre el 35 por 100 de Uralita, empresa que está buscando una estrategia defensiva; el buen momento por el que atraviesa el sector de la consultoría, con un crecimiento del 13 por 100 en 2001, en el que recientemente se ha producido la compra de PricewaterhouseCoopers por IBM; los movimientos en el sector de las autopistas, con la fusión de Acesa y Aurea y la futura privatización de ENA; el dinamismo del sector textil-confección español, sobre el que, no obstante, se ciernen importantes amenazas; la desaceleración, en lo que llevamos de año, de las matriculaciones de turismos y de vehículos todoterreno, así como de la utilización del Plan Prever, y, finalmente, las medidas restrictivas de Unión Fenosa contempladas en su plan de saneamiento, con el que persigue reducir su deuda en 2.600 millones de euros.

#### SUGERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

Tres son, en esta ocasión las obras que se comentan. La primera de ellas, *La liberalización en Europa. El mito de España. Políticas sobre la liberalización y la competencia en la Unión Europea*, es una obra de carácter colectivo editada por el Grupo del Partido Socialista Europeo que, a pesar de su tono partidista e ideológico, ofrece, en opinión de **Alfonso Carbajo**, autor de su reseña, algunas contribuciones valiosas sobre la economía industrial española y los problemas de la competencia, la regulación y la liberalización de los mercados, entre las que sobresalen de manera destacada las colaboraciones de Miguel Angel Fernández Ordóñez y Miguel Angel Feito sobre el sector eléctrico y las telecomunicaciones, respectivamente.

La segunda obra es *La política de vivienda en España. Análisis de sus efectos redistributivos*, de **M<sup>a</sup> Teresa Sánchez Martínez**, que comenta el profesor de la Universidad de Granada **Manuel Martín Rodríguez**, quien subraya la oportunidad de su aparición en un momento como el presente, en el que el "problema de la vivienda" está de plena actualidad. En ella se repasan los fundamentos teóricos de la intervención del Estado en el mercado de la vivienda, los instrumentos con que cuenta la política de vivienda y los resultados obtenidos por ésta, desde una perspectiva histórica, en el ámbito de su contribución a la redistribución de la renta, uno de las razones más frecuentemente alegadas para justificar dicha intervención.

Finalmente, **Elisa Chuliá** reseña la obra de **Victor Pérez-Díaz** *Una interpretación liberal del futuro de España*, respecto de la que destaca su lenguaje claro, así como su estilo accesible y su virtud de mover al lector a la reflexión. El autor de la obra expone cuáles son para él las premisas básicas del futuro liberal —individualismo metodológico, carácter abierto del futuro, orden de libertad asentado en un Estado de derecho, patriotismo moderado y ética de la magnanimidad—, así como las claves de este futuro liberal en los ámbitos de la educación, la economía, la investigación, la política, la sociedad y el



Estado, analizando después si cada uno de ellos, en el caso de España, se encuentra más o menos alejado de su propuesta normativa de futuro liberal y los factores que los acercan o alejan de ella.

### **PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA 2002**

---

Como cada año por estas fechas, la Real Academia Sueca de las Ciencias ha hecho público el nombre de los galardonados con el Premio Nobel 2002 de Economía (patrocinado por el Banco de Suecia).

Este año los premiados son los profesores **Daniel Kahneman y Vernon Smith**, ambos de nacionalidad norteamericana. El primero pertenece al Departamento de Psicología de la Universidad de Princeton y, el segundo, al Centro Interdisciplinar para la Ciencia Económica de la George Mason University, en Fairfax. El premio se les ha concedido por sus trabajos innovadores en el terreno de la psicología aplicada al terreno de la toma de decisiones económicas y en el de la economía experimental a través de la contrastación de modelos económicos mediante experimentos de laboratorio.

**Valentín Edo** ofrece una primera nota de urgencia sobre la personalidad y la obra científica de los nuevos premios Nobel de Economía.





## Para mí es un privilegio

*Poder trabajar desde donde yo quiero, sin problemas de comunicación, atendiendo a mis clientes donde y cuando lo requieran...*

*Tener la tranquilidad y la seguridad de que en mi cartera llevo todo lo que necesito: mi **Tarjeta CAM MasterCard Platinum**.*

*Para mí es un privilegio saber que de este modo dispongo de un alto nivel de servicio y confort.*

Solicite toda la información que precise a través de la Línea de Atención Exclusiva CAM Platinum: **901 11 00 11**

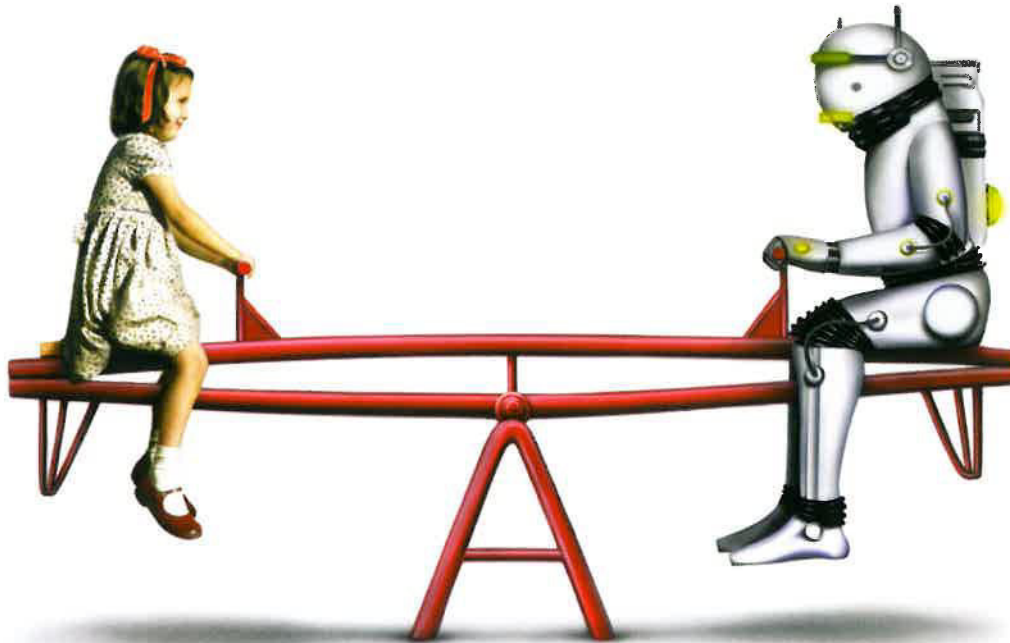


**CAM**

Caja de Ahorros  
del Mediterráneo

SIEMPRE CONTIGO

La compañía de seguros  
que ofrece contratación *on line* por Internet



Seguros  
para Personas

CASER es el grupo asegurador de 36 Cajas de Ahorro, las Mutuas francesas MAAF y MMA, C.E.C.A., y Ahorro Corporación, Entidades Financieras para las que cuenta el bien social.

Esa peculiar sensibilidad le permite a CASER ofrecer pólizas de seguros de cualquier ramo a los precios más competitivos del mercado.

Para que todo el mundo se pueda beneficiar así de ese bien social que hoy aporta el seguro a las empresas y a las familias españolas.

... pero seguros  
como Máquinas

La fuerza de CASER es la de sus Cajas de Ahorro, cuya solvencia le facilita hacer importantes inversiones en nuevas tecnologías. Hasta el punto de que hoy CASER puede presumir de ser **la compañía de seguros con la que Vd. puede diseñar y contratar su propia póliza a través de INTERNET.**

Confíe en CASER y entre en su página WEB. Así sabrá lo que es una compañía de seguros preparada para afrontar los desafíos del nuevo milenio.



IberCaja

CAJA GUISA

Unicaja

EL MONTE

CAN CAJA NAVARRA

CCM

Caja Cantabria

CAJA SAN FERNANDO

CAJA CANARIAS

CAJASUR

Caja de Extremadura

Caja de Burgos

CAJA DE BILBAO

Caja de Valladolid

Caixa Renedes

Caja de Cuatrecasas

Coloma

CAJA DE AHORROS DE CAPELLI

Ahorro Corporación

MAAF MMA

cajAstur

Caja Pisuerga

CAJASURCIA

caixa nova

caja de segovia

LA CAJA DE CANARIAS

CAJA DE ALBACETE

CAJA DE OURENSE

LA GENERAL

CAJA DE AVILA

CAJA DE CIRCULO

Caixa de Girona

ct CAJA DE TARRAGONA

Caixa de Manlleu

"SA NOSTRA" CAJA DE BALEARES

CAJA DE LA TRASCARRETA

CAJA LABITANA

CAIXA OMINYAR

CAJA DE VALENCIA

# Economía Española

---

## EL AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS

---

Ángel Laborda (\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

---

Como en los últimos años por estas fechas, se presenta en este artículo un análisis de la evolución reciente y de las perspectivas a corto plazo del ahorro en la economía española. El objetivo fundamental no es, sin embargo, hacer una simple exposición de la magnitud de esta variable fundamental para el desarrollo de cualquier economía, o de sus variaciones temporales, sino que pretende ser una radiografía de la situación coyuntural de la economía española y de sus distintos agentes o sectores institucionales partiendo de los procesos de generación de las rentas, de su distribución y de su uso o destino hacia el consumo, el ahorro y la inversión. Este análisis es la base para determinar la posición financiera de los distintos agentes económicos y del país en su conjunto, y ello, a su vez, constituye el punto de partida para prever el comportamiento de los mismos a corto plazo, así como para diseñar y ejecutar estrategias y políticas, tanto en el ámbito empresarial como macroeconómico.

La poca atención que por lo general se presta a estas cuestiones está detrás de previsiones o estrategias desacertadas. Así, muchos analistas llegaron a pensar que, por obra y gracia de la introducción de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, la economía norteamericana nunca acabaría repitiendo los viejos ciclos de los negocios. Igualmente, la

fulgurante respuesta del consumo de los hogares norteamericanos tras las medidas de estímulos monetarios, fiscales y financieros tomadas después del 11-S se interpretó por muchos como el inicio de la recuperación global de dicha economía, sin percatarse de que las condiciones financieras de los hogares no les permitían mantener ese ritmo consumista en el futuro próximo. Siguiendo con el ejemplo de la economía norteamericana, ni a nivel micro ni a nivel macroeconómico es sostenible un patrón de crecimiento como el de la década de los noventa, basado en un aumento del gasto en consumo e inversión superior al de la renta disponible, lo que genera permanentes apelaciones al endeudamiento exterior y acumulación de deuda. Los desajustes entre renta y gasto, base de los ciclos económicos, determinan la evolución financiera de los agentes económicos y ésta, a su vez, acaba afectando a sus decisiones de gasto y, en el corto plazo, al nivel de producción de la economía en su conjunto. Por todo ello, el análisis de los flujos de renta-consumo-ahorro-inversión-endeudamiento debería ser el núcleo central de los informes de coyuntura, aunque, al menos en el caso de España, ello choca con una información estadística todavía escasa y de periodicidad insuficiente (la contabilidad nacional sólo ofrece datos de producción, rentas, distribución y utilización de la renta y de capital por sectores institucionales con periodicidad anual, aunque se ha avanzado en la disponibilidad de los mismos).

El esquema del artículo es el siguiente. En el capítulo 2 se expone el contexto económico general en el que se enmarca la formación y evolución del ahorro en España. Este contexto se caracteriza por una desaceleración del crecimiento del PIB y destaca por dos novedades respecto a otras fases cíclicas similares anteriores: se mantienen tasas positivas y superiores a las de la UE en su conjunto, lo que permite mantener el proceso de convergencia con dicha zona, y sigue creándose empleo. Pero, junto a ello, también se advierten aspectos negativos, como la inflación y una asignación de recursos no del todo eficiente, que pueden mermar el potencial de crecimiento a medio y largo plazo. En el capítulo 3 se analiza la evolución del ahorro y de la necesidad de financiación del conjunto de la economía. En los últimos años el ahorro, como porcentaje del PIB, se ha mantenido prácticamente estable, pero con evoluciones muy diferentes en los ámbitos público y privado, observándose en éste último una fuerte caída. Durante 2002 ambas tendencias parecen tocar fondo y se prevé que se inviertan en 2003. El capítulo 4 se dedica a analizar el ahorro privado, desglosando el ámbito de los hogares y el de las empresas. Tras una de las más fuertes caídas de la historia reciente de la economía española entre 1995 y 2000, el ahorro de los hogares ha iniciado una recuperación, aunque muy moderada, que podría verse intensificada en 2003 si éstos destinan el aumento de su renta disponible que les producirá la rebaja del IRPF a recomponer su deteriorada posición financiera. También el ahorro de las empresas parece iniciar un cambio de tendencia, si bien moderado y de momento sólo basado en la disminución de sus costes de financiación al caer los tipos de interés. Por último, en el capítulo 5 se comenta la evolución del ahorro público, que hasta 2001 ha sido clave para mantener estable el ahorro nacional. Sin embargo, la reducción del IRPF, no compensada con una moderación de los gastos presupuestados, puede invertir esta tendencia en 2003, dando lugar a la aparición de una moderada necesidad de financiación.

## **2. CONTEXTO ECONÓMICO: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS A CORTO LAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

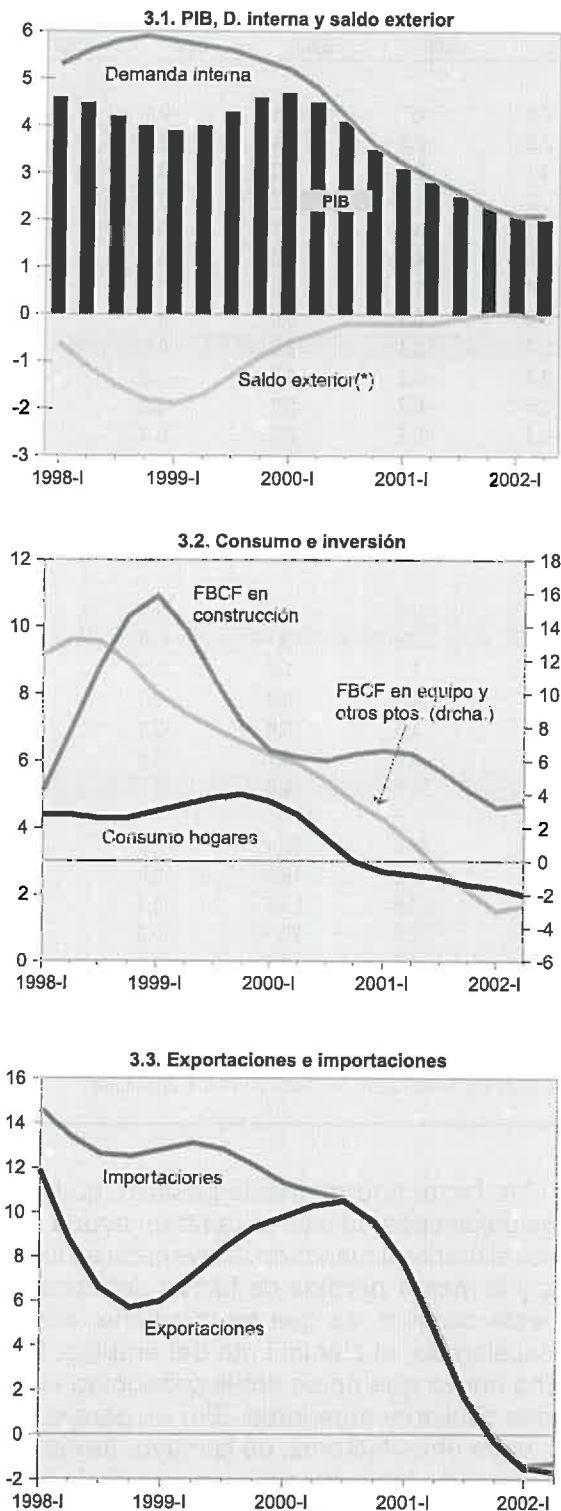
Tras cuatro años de crecimiento por encima del ritmo tendencial de largo plazo, la economía española inició a mediados del año 2000 una nueva fase cíclica de desaceleración que se ha

prolongado hasta el momento presente y cuyo final es en estos momentos incierto. Las nuevas cifras de la contabilidad nacional han corregido ligeramente a la baja el crecimiento del PIB en 2001, dejándolo en un 2,7 por 100 frente al 4,2 por 100 en el año anterior. El perfil trimestral ilustra mejor aún la magnitud de la desaceleración, al pasar de un 5,1 por 100 en el primer trimestre de 2000 al 2 por 100 en los dos primeros de 2002. Esta moderación no es privativa de la economía española, ya que este perfil cíclico está siendo común a la economía europea en su conjunto y, en general, a la economía mundial. Como hecho destacable, cabe señalar que hasta ahora la desaceleración española está siendo menor que la europea, lo que permite mantener e incluso acelerar el proceso de convergencia en niveles de renta real per cápita.

Como se ve en el gráfico 1, la desaceleración del crecimiento del PIB ha venido motivada por la demanda interna, mientras que el saldo exterior ha jugado un papel prácticamente neutral. Entre los componentes de la primera, la mayor moderación se ha producido en el consumo privado y sobre todo en la inversión empresarial en equipo, software y otros productos, cuya tasa de variación interanual pasó a ser negativa a partir del segundo trimestre de 2001. En cambio, la inversión en construcción, aunque ya no mantiene las elevadas tasas de 1998 y 1999, ha continuado firme, con crecimientos en torno al 5 por 100. También el consumo público mantiene su elevado ritmo inercial, destacando año tras año las fuertes revisiones al alza del agregado llevadas a cabo por la contabilidad nacional. Las exportaciones de bienes y servicios, muy sensibles a la coyuntura del comercio internacional y al efecto del 11-S sobre los flujos turísticos, han retrocedido desde tasas superiores al 10 por 100 a mediados de 2000 a -2 por 100 durante el primer semestre de 2002. No obstante, las importaciones han seguido una trayectoria similar, reflejando el debilitamiento de los componentes de la demanda final con mayor elasticidad frente a las mismas (consumo de bienes duraderos, inversión en equipo y exportaciones), lo que ha mantenido la aportación del saldo exterior en cifras negativas pero poco significativas.

Este patrón de comportamiento de los diversos componentes del gasto se ha traducido en un desigual reparto de los efectos de la desaceleración entre los sectores productivos. El más perjudicado, como suele ocurrir en todas las fa-

**GRÁFICO 1**  
**PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



(\*) Contribución al crecimiento del PIB

Fuente: INE.

ses cíclicas similares, ha sido la industria manufacturera, cuyo VAB ha caído desde tasas positivas del orden del 5 por 100 a comienzos de 2000 a otras negativas del -2 por 100 en los primeros trimestres de 2002. También los servicios ligados al transporte y el turismo se han visto afectados notablemente. Sin embargo, la construcción y los servicios ligados al consumo o a las actividades inmobiliarias han mantenido su dinamismo.

Las causas de este cambio cíclico se han comentado en anteriores números de *Cuadernos*. Los factores externos, entre ellos el encarecimiento de los precios de la energía importada y los efectos de la recesión internacional sobre la demanda externa, la evolución de los mercados financieros, los resultados de las grandes empresas españolas con presencia en el exterior y las expectativas, han sido muy importantes. Pero, junto a ellos, también han jugado factores domésticos ligados al agotamiento del ciclo, como en el resto de países de nuestro entorno. Por el lado del consumo, las familias no podían mantener indefinidamente crecimientos del gasto superiores a los de sus rentas, lo que estaba dando lugar a caídas de la tasa de ahorro hasta mínimos históricos. Ello, unido al fuerte ritmo inversor en viviendas, había llevado las ratios de endeudamiento a cifras también históricamente elevadas y preocupantes especialmente cuando el valor de los activos mobiliarios empezó a disminuir. Los mismos factores, más el fuerte encarecimiento acumulado en los últimos años, hubieran producido una moderación en la inversión en viviendas, si bien ello se ha retrasado al constituirse este tipo de inversión como una vía apropiada para el afloramiento de dinero negro al implantarse el euro y como alternativa a la inversión de tipo financiero al caer las cotizaciones bursátiles. En cuanto a las empresas, su inversión se ha visto frenada al desacelerarse la demanda final, aparecer excesos de capacidad instalada y de endeudamiento y empeorar las expectativas.

Junto a los factores anteriores de carácter negativo, se encuentran, sin embargo, otros de naturaleza positiva que explican el mejor comportamiento de la economía española en relación a otras fases cíclicas similares anteriores y al resto de países europeos. El primero sería la estabilidad financiera (exceptuando las correcciones bursátiles) y unas condiciones monetarias, tanto de liquidez como de tipos de interés,

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2002-2003  
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	CONTABILIDAD NACIONAL		PREVISIONES FUNCAS		VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANT. (1)	
	2000	2001	2002	2003	2002	2003
<b>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</b>						
Gasto en consumo final nacional.....	4,2	2,6	2,1	2,5	-0,1	-0,3
— Hogares e ISFLSH.....	3,9	2,5	2,0	2,4	0,0	-0,3
— Administraciones públicas.....	5,0	3,1	2,5	3,0	-0,5	-0,6
Formación bruta de capital fijo.....	5,7	3,2	1,7	3,7	0,0	-0,1
— Construcción.....	4,7	-1,2	-3,7	3,7	-0,9	-0,6
— Equipo.....	6,1	5,8	4,6	3,3	0,3	0,0
— Otros productos.....	6,0	3,4	1,8	5,0	0,9	0,0
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1
Demanda nacional.....	4,4	2,7	2,1	2,8	0,0	-0,3
Exportación bienes y servicios.....	10,1	3,4	-0,9	5,2	-3,2	-0,8
Importación bienes y servicios.....	10,6	3,5	-0,2	5,9	-3,0	-0,4
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0
PIB, pm.....	4,2	2,7	1,9	2,5	-0,1	-0,4
PIB precios corrientes:						
— millardos de euros.....	609,3	651,6	690,0	730,5	-	-
— Porcentaje variación.....	7,8	6,9	5,9	5,9	0,0	-0,2
<b>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</b>						
Deflactor del PIB.....	3,5	4,2	3,9	3,3	0,1	0,2
IPC (media anual).....	3,4	3,6	3,6	3,1	0,0	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,4	2,4	1,3	1,7	0,0	-0,3
Productividad por p.t.e.t.c.....	0,7	0,3	0,6	0,8	-0,1	-0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	3,7	4,1	3,8	3,9	-0,1	0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	3,0	3,8	3,2	3,1	0,0	0,2
Tasa de paro (EPA).....	-	10,5	11,5	11,6	-0,2	-0,1
<b>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porcentaje del PIB)</b>						
Tasa de ahorro nacional.....	22,3	22,9	23,0	23,0	0,3	0,1
— de la cual, ahorro privado.....	18,8	18,9	18,8	19,2	0,1	0,1
Tasa de inversión nacional.....	25,7	25,7	25,6	25,6	0,3	0,2
— de la cual, inversión privada.....	22,4	22,4	22,2	22,1	0,3	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-3,3	-2,8	-2,7	-2,6	-0,1	-0,1
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-2,5	-2,0	-1,8	-1,8	-0,1	-0,3
— Sector privado.....	-2,2	-2,0	-1,8	-1,4	-0,2	-0,2
— Sectpr público (déficit AA.PP.).....	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,1

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Laborda, A. (2002): "Al final de un ciclo" Cuadernos nº 168, Julio-Agosto.  
Fuentes: Hasta 2001, INE, IGAE y BE. Para 2002 y 2003, previsiones FUNCAS.

notablemente laxas para las necesidades coyunturales de la economía española, todo ello proporcionado por la pertenencia a la UEM. La contrapartida a estas benignas condiciones monetarias es el mantenimiento de un notable diferencial de inflación de precios y costes con el resto de países de la UEM, facilitado por las persistentes rigideces y estrecheces de los mercados de bienes, servicios y factores productivos, que están socavando la competitividad-precio y que a la larga se traducirán en un freno al potencial de crecimiento. La tasa de inflación de los precios del consumo se situó en agosto en el 3,6 por 100 y las previsiones apuntan a un 4,1 por 100 en diciembre.

Otro factor enormemente positivo, que junto a los bajos tipos de interés también ayuda a explicar el mantenimiento de la inversión en viviendas y la menor pérdida de fuerza del consumo en esta ocasión, es que se mantiene, aunque desacelerado, el crecimiento del empleo, fenómeno nuevo que no se había producido en periodos similares anteriores. Ello es consecuencia, entre otros factores, de la mayor flexibilidad del mercado laboral y del aumento de la oferta de trabajo a bajos salarios provocado por el fenómeno de la inmigración, lo que permite a las empresas adecuar progresivamente las plantillas a sus necesidades productivas, evitando que los resultados de la explotación pasen a ser



negativos y que ello provoque posteriormente ajustes traumáticos y caros de empleo.

El nuevo empeoramiento del contexto internacional, con la economía norteamericana frenándose y la europea sin despegar, fuertes correcciones a la baja de las cotizaciones de las acciones, traumáticos procesos de ajuste de la sobreinversión y del endeudamiento llevados a cabo en la fase expansiva anterior, la desconfianza creada por los sucesivos escándalos financieros en los EE.UU. y Europa, y los riesgos e incertidumbres creados por los anuncios de guerra contra Iraq, sobre todo el encarecimiento del precio del petróleo, han frustrado las esperanzas y posibilidades de inicio de la recuperación durante este año. La economía española continuará previsiblemente desacelerándose en el segundo semestre hasta tasas ligeramente inferiores al 2 por 100, lo que daría como resultado un crecimiento medio anual del PIB del orden del 1,9 por 100. En el cuadro 1 se recoge la composición de este crecimiento por agregados de la demanda, destacando la desaceleración del consumo de los hogares, aunque en menor medida que en el año anterior, el retroceso de la inversión en equipo y el mantenimiento del fuerte ritmo de la construcción. También se prevén tasas negativas para los flujos comerciales con el exterior, dando como resultado una aportación negativa de unas dos décimas porcentuales. Estas previsiones suponen una ligera revisión a la baja del PIB respecto a las realizadas al comienzo del verano, a pesar de que las estimaciones de la contabilidad nacional para el segundo trimestre fueron mejores de lo previsto.

Mayor recorte sufren las previsiones para 2003, dado que el retraso en el inicio de la recuperación afecta fundamentalmente al crecimiento medio del próximo año. No obstante, se mantienen las perspectivas de mejora respecto al año actual. Para el PIB se prevé una tasa del 2,5 por 100, cuatro décimas menos que en las previsiones anteriores. La mayor recuperación se sitúa en la inversión en equipo y otros productos, en las exportaciones y en las importaciones. También mejora, aunque en menor medida, el consumo de los hogares. En cambio, se prevé una significativa desaceleración de la inversión en construcción, centrada fundamentalmente en la vivienda y en la obra pública de las administraciones territoriales, que se verá afectada por el final del ciclo electoral en la mayoría de ellas. Bajo la hipótesis de que el precio del

barril de petróleo, ahora situado en torno a los 29 dólares, se reduzca a 25 al finalizar este año y se mantenga en esta cifra, la inflación podría desacelerarse durante el primer semestre del próximo año hasta el entorno del 3 por 100, manteniéndose en esta tasa el resto del año. El empleo, para el que este año se prevé un aumento del 1,3 por 100, debería acelerarse el próximo, aunque probablemente menos que el PIB. La tasa de paro se mantendría a un nivel similar a la prevista para este año, es decir, en torno al 11,5 por 100.

### 3. AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DEL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA

La mayor suavidad de la fase recesiva actual respecto a ciclos anteriores, que se manifiesta en una menor desaceleración del empleo y de las rentas de todos los agentes económicos privados y públicos, se está traduciendo en un mejor comportamiento del ahorro nacional. Como se ve en el gráfico 2 y cuadro 3, la caída cíclica de la tasa de ahorro, que suele producirse durante las fases de recesión o desaceleración, no se ha producido en el último ciclo (1). Así, frente a la caída de 2,8 puntos porcentuales (pp) del PIB entre 1990 y 1993, desde 1999 hasta 2001 esta tasa ha aumentado en medio punto porcentual, situándose en este último año en el 22,7 por 100 del PIB, y se prevé que en 2002 y 2003 siga aumentando una décima cada año. Ahora bien, como se comentará más adelante, esta evolución es el resultado de tendencias muy diferentes del ahorro público y del privado. Éste último ha descendido 5,4 pp entre 1995 y 2001 (gráfico 3), muy por encima de los 3,6 pp que disminuyó entre 1986 y 1992, mientras que la tasa de ahorro público no se ha resentido con la desaceleración de la economía y ha seguido aumentando hasta nuestros días, si bien ya a menor ritmo que en la fase de expansión. El comportamiento del ahorro público es, pues, clave para explicar el comportamiento diferencial del ahorro en los dos últimos ciclos económicos.

En el cuadro 2 se presentan las cifras básicas en las que se basa la estimación del ahorro nacional para 2002. El punto de partida es el PIB, cuyo crecimiento nominal respecto al año anterior se prevé en un 5,9 por 100, desglosado a su vez en un aumento real del 1,9 por 100 y del 3,9 por 100 de los precios. La asignación del PIB

CUADRO 2  
**RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR**

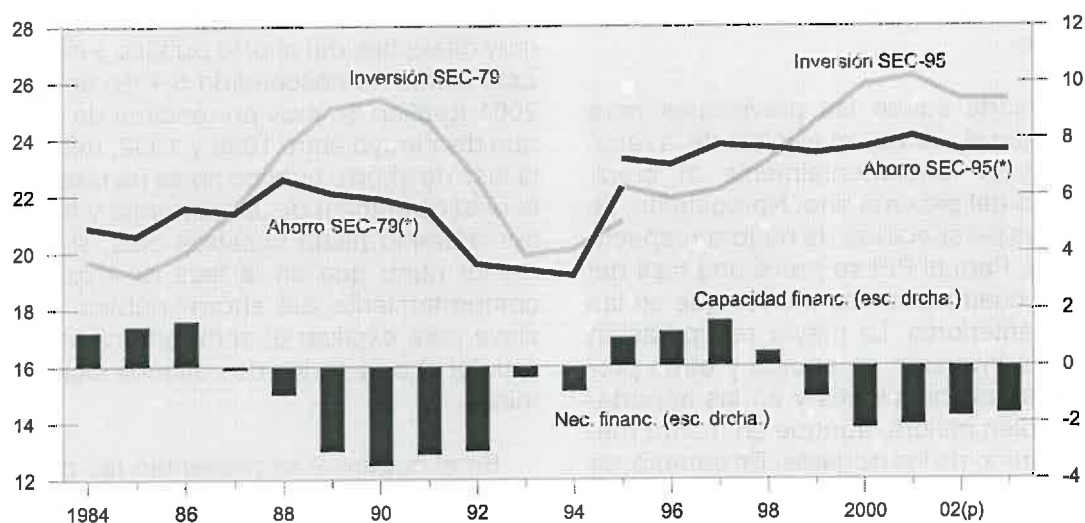
	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm.....	650,2	688,4	729,0	6,8	5,9	5,9	100,0	100,0	100,0
1.1. PIB a coste de factores.....	585,8	621,2	658,0	7,3	6,0	5,9	90,1	90,2	90,3
1.1.1. Remuneración de asalariados.....	325,2	344,1	365,1	6,8	5,8	6,1	50,0	50,0	50,1
1.1.2. Exced. bruto de explot./Renta mixta.....	260,6	277,0	292,9	7,9	6,3	5,7	40,1	40,2	40,2
1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones..	64,4	67,3	71,0	2,8	4,4	5,6	9,9	9,8	9,7
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas.....	-11,0	-12,4	-14,2	24,9	13,4	13,8	-1,7	-1,8	-1,9
3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2).....	639,2	676,0	714,8	6,5	5,7	5,7	98,3	98,2	98,1
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a).....	2,9	2,3	2,4	45,2	-19,6	4,3	0,4	0,3	0,3
5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4).....	642,1	678,3	717,2	6,7	5,6	5,7	98,8	98,5	98,4
6. Consumo nacional.....	494,2	521,1	550,5	6,0	5,4	5,6	76,0	75,7	75,5
6.1. Privado.....	381,9	402,8	425,2	6,0	5,5	5,6	58,7	58,5	58,3
6.2. Público.....	112,3	118,3	125,3	6,0	5,4	5,9	17,3	17,2	17,2
7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6).....	147,9	157,2	166,7	9,1	6,3	6,1	22,7	22,8	22,9
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas.....	5,6	5,5	5,6	4,3	-0,9	1,8	0,9	0,8	0,8
9. Recursos de capital (7+8).....	153,5	162,7	172,3	8,9	6,0	5,9	23,6	23,6	23,6
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL.....	165,6	174,9	185,0	6,1	5,6	5,8	25,5	25,4	25,4
11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10) = AHORRO FINANCIERO NETO.....	-12,2	-12,2	-12,7	-19,6	0,0	4,3	-1,9	-1,8	-1,7

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2001, INE (Contabilidad Nacional de España, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

GRÁFICO 2  
**AHORRO NACIONAL, INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN**  
 Porcentaje del PIB



(\*) Incluye transferencias de capital netas del exterior.

Fuente: Hasta 2001, INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

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

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					PIB millardos euros
	Total nacional	AAPP	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	Total nacional	AAPP	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	
<b>SEC-79</b>											
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
<b>SEC-95</b>											
1995.....	22,3	-1,8	24,1	10,1	14,1	1,0	-6,6	7,6	5,4	2,3	437,8
1996.....	22,1	-1,2	23,3	9,9	13,4	1,2	-4,9	6,2	5,0	1,2	464,3
1997.....	22,6	0,5	22,2	9,1	13,0	1,6	-3,2	4,8	4,3	0,5	494,1
1998.....	22,6	1,2	21,4	8,2	13,2	0,5	-2,6	3,0	3,0	0,0	528,0
1999.....	22,2	2,9	19,4	7,1	12,2	-1,1	-1,1	-0,1	1,6	-1,7	565,5
2000.....	22,3	3,5	18,8	6,2	12,6	-2,5	-0,3	-2,2	0,3	-2,4	608,8
2001.....	22,7	4,0	18,7	6,3	12,4	-1,9	0,0	-1,8	0,3	-2,2	650,2
2002 (p).....	22,8	4,2	18,7	6,4	12,3	-1,8	0,0	-1,8	0,4	-2,2	688,4
2003 (p).....	22,9	3,8	19,1	6,8	12,3	-1,7	-0,4	-1,3	1,0	-2,4	729,0

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2001, INE (CNE, abril 2002). Previsiones propias para 2002-03.

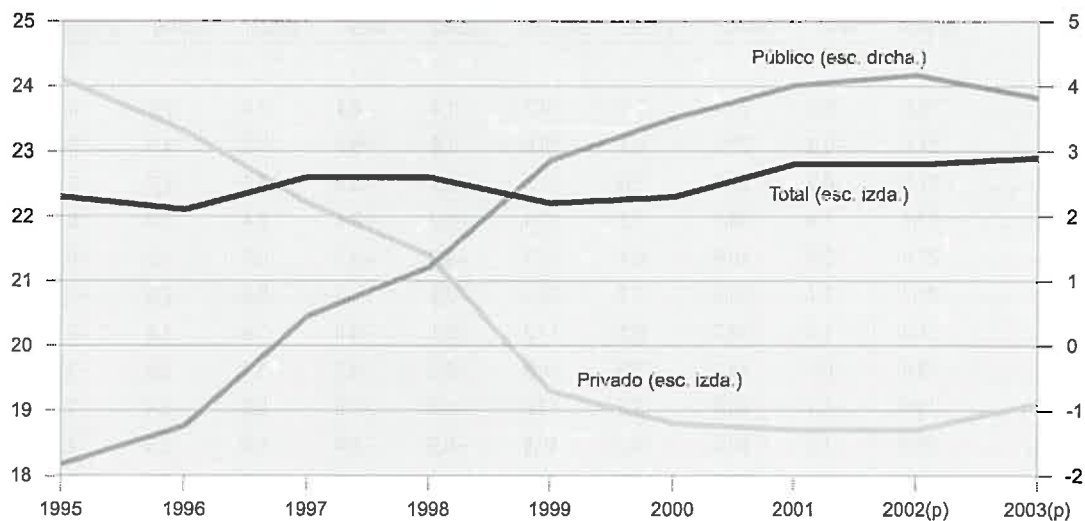
entre los factores productivos repite las tendencias del año anterior, con el mantenimiento del porcentaje atribuido a los salarios en el 50 por 100 del PIB y un avance del excedente bruto de explotación y rentas mixtas a costa del retroceso de las rentas (impuestos indirectos netos) atribuidas al sector público.

La mejora de la porción de la renta asignada al excedente, que se pone más de manifiesto si los cálculos se hacen suponiendo que la tasa de salarización hubiera permanecido constante, con el fin de eliminar el efecto espurio del trasvase tendencial de trabajo autónomo a asalariado, es uno de los factores más importantes para explicar la elevada rentabilidad de las empresas y el crecimiento del empleo, que se han mantenido incluso durante la fase de desaceleración de la economía. Sin embargo, este proceso también genera aspectos negativos, pues el avance del excedente no se apoya en el de la

productividad sino en el aumento inflacionista de los márgenes de explotación en los sectores más protegidos a la competencia. Ello se traslada, a su vez, a aumentos salariales por unidad producida mayores que los del resto de países de la UEM para todos los sectores productivos, incluidos los más expuestos a la competencia, con lo que éstos últimos, generalmente los más innovadores y con más valor añadido, pierden competitividad. En definitiva, todo ello se traduce en una desviación de recursos desde los sectores más productivos e innovadores a los menos productivos, lo que a la larga acabará perjudicando el potencial de crecimiento de la productividad y del PIB.

El PIB más las rentas y transferencias netas percibidas o pagadas al exterior constituyen la renta nacional bruta disponible (RNBD). Para las primeras, de signo negativo, se prevé de nuevo un crecimiento elevado como conse-

**GRÁFICO 3**  
**AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO**  
 Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2001, INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

cuencia del notable aumento del endeudamiento de la economía española en el exterior que se ha producido en los últimos años, lo que minora la RNBD, que este año se situará en torno a 1,5 pp por debajo del PIB. El crecimiento de la RNBD se estima en un 5,6 por 100. Dado que el aumento nominal del consumo privado y público se estima en unas dos décimas por debajo de esta cifra, el del ahorro resulta superior, lo que se traduce en un aumento de la tasa de ahorro de una décima porcentual del PIB, hasta el 22,8 por 100.

El ahorro más las transferencias netas de capital del exterior constituyen los recursos totales de capital con que una economía financia su inversión productiva o formación bruta de capital (FBC). En el caso español, dichas transferencias ascendieron en 2001 a la no despreciable cifra de 5.600 millones de euros, un 0,9 por 100 del PIB, y se espera para 2002 una cifra similar. Con ello, los recursos totales de capital ascenderán a una cifra equivalente al 23,6 por 100 del PIB, el mismo porcentaje que en 2001. Para la FBC se prevé, sin embargo, un ligero descenso como porcentaje del PIB de una décima porcentual. No obstante, y al igual que lo comentado para el ahorro, cabe señalar que la pérdida de peso relativo de la FBC desde que se inició la fase cíclica de desaceleración está siendo insignificante comparada con la del ciclo anterior (gráfico 2), lo que cabe atribuir fundamental-

mente al fuerte ritmo de la construcción, que ha compensado prácticamente la caída de la inversión en equipo y otros productos. En todo caso, la FBC seguirá siendo en 2002 superior a los recursos de capital, originando una necesidad de financiación frente al resto del mundo por una cifra equivalente al 1,7 por 100 del PIB, una décima menos que en 2001.

La necesidad de financiación de la economía española, una vez que ésta está integrada en la UEM no presenta especiales problemas a nivel macroeconómico ni supone riesgos para la estabilidad financiera. Por otra parte, podría pensarse que, dado que la misma se ha generado como consecuencia del aumento de los gastos destinados a la inversión en un contexto de mantenimiento de la tasa de ahorro nacional, la captación de ahorro del exterior es un proceso sano y lógico para un país con un stock de capital notablemente inferior a la media europea. Esto es cierto a grandes rasgos, pero no deja de causar algunas dudas al examinar cuál es el destino de este endeudamiento. Como se ha señalado, el mantenimiento de la tasa de inversión como porcentaje del PIB en los últimos tres años obedece al avance de la inversión en construcción y ésta, a su vez, en gran parte a la inversión en viviendas, muchas de las cuales se mantienen vacías o con un uso ocasional, es decir, sin obtener de ellas prácticamente ninguna rentabilidad por su utilización. En definitiva, el

endeudamiento destinado a financiar esta inversión no genera un aumento del potencial de crecimiento, por lo que carece de racionalidad económica y no contribuye al proceso de convergencia a largo plazo. En este sentido, las medidas introducidas en la última reforma del IRPF disminuyendo la fiscalidad de las rentas provenientes de alquileres de viviendas son oportunas, al favorecer que las que actualmente permanecen improductivas salgan al mercado y dejen de estarlo, lo que, de paso, podría resultar en una disminución de los precios de alquiler.

En el cuadro 2 se presentan también las previsiones del ahorro nacional para 2003. El crecimiento nominal del PIB se estima sea igual al del año en curso, si bien con una composición diferente entre variación real, que aumentaría algo más de medio punto porcentual, hasta el 2,5 por 100, y de precios, que disminuye en la misma cuantía. No se prevé un cambio sustancial en el reparto de las rentas entre trabajo y capital, si bien es probable que las primeras avancen algo más que las segundas teniendo en cuenta el efecto que sobre las alzas salariales puede tener la aceleración del IPC hasta tasas superiores al 4 por 100 a finales del año actual. La RNBD volverá a crecer de nuevo algo por debajo del PIB, dado el fuerte avance que mantendrán las rentas de capital pagadas al exterior. En cuanto al consumo, se prevé una recuperación de su ritmo de avance real, pero no tanto en términos nominales, pues la inflación debería ceder algunas décimas porcentuales, siempre que, como se dijo anteriormente, el precio del petróleo se normalice. En todo caso, el aumento nominal del consumo quedaría de nuevo ligeramente por debajo del de la RNBD, lo que posibilitaría el aumento de la tasa de ahorro nacional en una décima porcentual del PIB, hasta el 22,9 por 100. Cabe adelantar que, al contrario de lo observado en los últimos años, este avance del ahorro se sitúa en el sector privado, y concretamente en el ámbito de los hogares, mientras que se prevé un descenso del ahorro público. La explicación de ello es doble: por un lado, los hogares, siguiendo la pauta de otras fases cíclicas anteriores similares, inician la recomposición de su deteriorada tasa de ahorro; y, por otro, este proceso se va a ver intensificado por la reducción del IRPF, con el consiguiente trasvase de rentas desde el sector público a los hogares y la disminución del ahorro público.

No se prevé un cambio significativo en las

transferencias de capital del exterior, por lo que los recursos totales de capital se mantienen en el mismo porcentaje del PIB de lo estimado para este año, es decir, un 23,6 por 100. Para la FBC se prevé un crecimiento similar al de este año y prácticamente igual al del PIB nominal, fruto de una desaceleración en la inversión en construcción y una aceleración en la inversión en equipo y otros productos. Todo ello conduce a una necesidad de financiación frente al exterior de una cuantía similar a la estimada para 2002.

#### 4. EL AHORRO PRIVADO

Como se ha comentado anteriormente, la tasa de ahorro del sector privado ha mantenido una tendencia fuertemente decreciente desde 1995 (gráfico 3). Hasta cierto punto ello es normal desde el punto de vista cíclico, pues el gasto corriente de los hogares y empresas aumenta a mayor ritmo que sus ingresos una vez que las fases expansivas se consolidan y durante los primeros momentos de las fases recesivas. Así ocurrió, por ejemplo, en el anterior ciclo, en el que se observó una disminución de dicha tasa en 3,6 pp entre 1986 y 1992. En este ciclo, sin embargo, la disminución ha sido mayor, de 5,4 pp entre 1995 y 2001, observándose al mismo tiempo un comportamiento marcadamente diferente entre el comportamiento de los hogares y de las empresas. Entre 1986 y 1992, estas últimas fueron las responsables de casi las tres cuartas partes de la reducción de la tasa de ahorro privada, mientras que en el ciclo actual han sido las familias las que han originado casi el 70 por 100 de la reducción.

La magnitud del descenso del ahorro privado y la escasa recuperación que se vislumbra en los próximos años lleva a pensar en un cambio estructural y no sólo en factores de orden cíclico. Dos podrían ser los factores explicativos de este cambio. Por un lado, el descenso de los tipos de interés reales, de carácter en gran medida permanente y asociado a la integración de la economía española en un área de mayor estabilidad macroeconómica y financiera y, por tanto, con menores primas de riesgo. Esta caída de la remuneración del ahorro habría llevado a las familias y empresas a consumir más y asumir más endeudamiento. Por otro lado, cabe pensar que las familias estén actuando siguiendo el principio de equivalencia ricardiano al constatar un aumento estructural o permanente del ahorro público y una disminución de

la deuda pública, lo que interpretarían como menores impuestos y más renta disponible en el futuro y, por tanto, menores necesidades de ahorrar.

Para 2002 se estima que la tasa de ahorro privado se ha mantenido prácticamente estable, con una ligera caída en el ámbito de las empresas que se compensa con otro también ligero aumento en el ámbito de los hogares. Las previsiones para 2003 apuntan, como ya se comentó, a un aumento del ahorro privado propiciado por la disminución de la imposición sobre la renta personal.

#### 4.1. El ahorro de los hogares

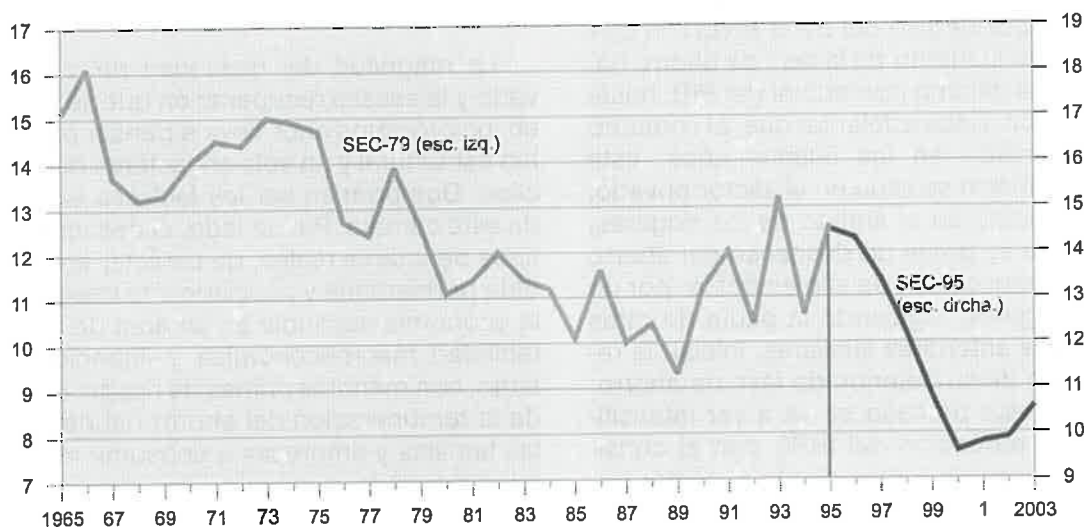
Tras una caída pronunciada desde 1995 hasta 2000, la tasa de ahorro de los hogares se recuperó ligeramente en 2001, según la primera estimación de la contabilidad nacional, si bien estas primeras cifras de avance hay que tomarlas con cierta cautela pues son revisadas de forma importante. Así, la cifra del año 2000, estimada en un principio en el 11,4 por 100 de la renta disponible bruta de los hogares (RDBH) pasó en la segunda estimación al 9,6 por 100. Salvando la ruptura que supuso la implantación del SEC-95, que elevó la tasa de ahorro familiar en unos 2 pp, la cifra de 2000 habría alcanzado

un mínimo histórico, bien por debajo del mínimo del anterior ciclo en 1989 (gráfico 4).

Durante 2002, las estimaciones recogidas en el cuadro 4 apuntan a un nuevo, aunque muy ligero, aumento de la tasa de ahorro. Esta recuperación está siendo, sin embargo, muy inferior a la que se produjo en la fase recesiva del anterior ciclo, lo que sería explicable por el menor deterioro del clima de confianza, al no caer el empleo y las rentas familiares en la medida que lo hicieron en aquella ocasión, lo cual se traduce en una menor incidencia del efecto precaución.

En efecto, el crecimiento de la RDBH registra en el año actual una desaceleración moderada, al pasar del 6,1 por 100 al 5,7 por 100. Esta desaceleración proviene del comportamiento de las rentas primarias. Las remuneraciones salariales se prevé aumenten casi un punto porcentual menos que en el año anterior, lo que se reparte casi a partes iguales entre menores aumentos del empleo asalariado y de las remuneraciones por asalariado. Mayor desaceleración aún se estima para el excedente bruto de explotación y rentas mixtas, a causa fundamentalmente de la caída del empleo no asalariado. Por lo que respecta a las rentas de la propiedad y de la empresa netas (intereses, dividendos, etc), es de prever una nueva disminución,

GRÁFICO 4  
TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES  
Porcentaje de la Renta Bruta Disponible



Fuente: Hasta 2001 INE (CNE); para 2002-03, previsiones propias.

CUADRO 4  
**RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR**

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DE LA RDB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Remuneración de los asalariados.....	325,1	344,7	365,9	6,8	6,0	6,1	77,6	77,9	77,7
2. Excedente bruto explotación/renta mixta.....	136,2	144,9	154,2	8,6	6,4	6,4	32,5	32,7	32,8
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a).....	12,4	12,1	11,7	-5,6	-2,7	-3,3	3,0	2,7	2,5
3.1. Recibidas.....	32,1	32,3	32,8	8,6	0,8	1,6	7,7	7,3	7,0
3.2. Pagadas.....	19,7	20,3	21,2	19,8	3,0	4,5	4,7	4,6	4,5
4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3).....	473,7	501,7	531,7	7,0	5,9	6,0	113,1	113,3	113,0
5. Prestaciones sociales.....	88,0	93,6	98,7	6,2	6,3	5,5	21,0	21,1	21,0
6. Otras transferencias ctes. netas (b).....	5,9	6,3	6,8	7,7	7,9	8,1	1,4	1,4	1,4
7. Impuestos renta y patrimonio.....	48,3	51,9	52,5	9,8	7,5	1,2	11,5	11,7	11,2
8. Cotizaciones efectivas e imputadas.....	100,6	107,1	114,1	8,6	6,4	6,5	24,0	24,2	24,2
9. RENTA DISPONIBLE BRUTA (4+5+6-7-8).....	418,7	442,6	470,7	6,1	5,7	6,3	100,0	100,0	100,0
10. Variación part. reservas fondos pensiones.....	4,2	4,0	4,4	14,5	-5,0	10,1	1,0	0,9	0,9
11. Gasto en consumo final.....	381,9	402,8	425,2	6,0	5,5	5,6	91,2	91,0	90,3
12. AHORRO BRUTO (9+10-11).....	41,0	43,8	49,8	8,5	6,9	13,8	9,8	9,9	10,6
12.a. En porcentaje del PIB.....	6,3	6,4	6,8	-	-	-	-	-	-
13. Transferencias de capital netas.....	4,0	4,4	4,6	-8,5	10,1	5,0	0,9	1,0	1,0
14. Recursos de capital (12+13).....	44,9	48,1	54,4	6,7	7,2	13,0	10,7	10,9	11,6
15. Formación bruta de capital (c).....	42,7	45,5	46,8	5,9	6,5	3,0	10,2	10,3	10,0
16. = CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15).....	2,2	2,7	7,6	25,4	20,7	181,7	0,5	0,6	1,6
16.a. En porcentaje del PIB.....	0,3	0,4	1,0	-	-	-	-	-	-
<b>PRO MEMORIA</b>									
17. Ahorro financiero neto (Ctas financieras).....	8,3	8,7	13,7	-66,7	-66,7	-66,7	2,0	2,0	2,9
17.a. En porcentaje del PIB.....	1,3	1,3	1,9	-	-	-	-	-	-
18. Transferencias sociales en especie.....	62,9	66,7	70,4	6,0	6,0	5,5	15,0	15,1	15,0
19. Renta bruta disponible ajustada (9+18).....	481,6	509,3	541,0	6,1	5,8	6,2	115,0	115,1	115,0
20. Consumo final efectivo (11+18).....	444,8	469,5	495,6	6,0	5,5	5,6	106,2	106,1	105,3

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones por seguros no vida, menos primas por el mismo concepto.

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2000-01, INE (CNE, abril 2002). Estimación propia para 2002.

pues las pagadas por los hogares han continuado creciendo más que las recibidas, lo que es consecuencia del fuerte ritmo de aumento que sigue manteniendo el endeudamiento. Las operaciones de distribución secundaria de la renta han mitigado parcialmente la desaceleración de las rentas primarias netas. Las prestaciones sociales y otras transferencias recibidas por los hogares están creciendo a un ritmo similar al del año anterior, y los impuestos sobre la renta y el patrimonio y las cotizaciones sociales aumentan menos.

En términos absolutos, la RDBH alcanzará en 2002 una cifra del orden de 442.600 millones

de euros, de los cuales, el 91 por 100 será destinado al consumo y el resto, más la pequeña partida de la variación de las participaciones en las reservas de los fondos de pensiones, constituirá el ahorro bruto. El crecimiento de éste sufrirá una desaceleración respecto al año anterior, pero será ligeramente mayor al de la RDBH, lo que se traduce en el ya comentado aumento de la tasa de ahorro.

Si a la cifra de ahorro se suman las transferencias de capital netas, los hogares dispondrán en 2002 de unos recursos de capital del orden de 48.100 millones de euros. Con ellos fi-

nanciarán su inversión en capital (FBC), que se materializa fundamentalmente en la compra de viviendas y que se estima en 45.500 millones de euros, un 6,5 por 100 más que en el año anterior. Por tanto, la diferencia, 2.700 millones de euros, un 0,4 por 100 del PIB, constituye la capacidad de financiación de los hogares, es decir, la parte de su ahorro que destinan a adquirir activos financieros. Esta cifra debe corresponder teóricamente al saldo de operaciones financieras (también llamado ahorro financiero neto) que se obtiene en las cuentas financieras elaboradas por el Banco de España. Sin embargo, y debido a diferencias metodológicas de clasificación de los sectores institucionales entre la contabilidad nacional y las cuentas financieras, todos los años se produce una diferencia notable entre ambas cifras, que en 2001 ascendió a 6.130 millones de euros. Suponiendo que la diferencia se mantenga en 2002, el ahorro financiero ascendería en este año a 8.700 millones de euros, un 1,3 por 100 del PIB. Cualquiera que sea la cifra utilizada, queda muy por debajo de las de 1995, que ascendieron al 5,4 por 100 del PIB en el caso de la capacidad de financiación de la contabilidad nacional y del 6,2 por 100 en términos de las cuentas financieras. La fuerte caída del ahorro y el aumento de la inversión en capital fijo explican esta disminución. A nivel macroeconómico, ello genera una insuficiencia de recursos financieros para el conjunto de la economía, pues aunque el sector público ha dejado de requerir financiación al reequilibrar sus presupuestos, las empresas han aumentado notablemente sus necesidades, lo que obliga a apelar a la financiación exterior.

La anómala situación a la que ha llegado el ahorro de los hogares puede explicarse por la fuerte revalorización de sus activos financieros hasta el año 2000 y de los inmobiliarios hasta el momento presente. Las familias han visto aumentada notablemente su riqueza, lo que les ha inducido a reducir su ahorro y a endeudarse. Ahora bien, en sentido contrario, el empobrecimiento provocado por la corrección de las cotizaciones bursátiles a partir de 2000 (el Índice General de la Bolsa de Madrid ha caído un 47 por 100 entre marzo de 2000 y septiembre de 2002) y las cargas financieras en ascenso, deberían provocar un aumento importante de su ahorro financiero a partir del próximo año, lo que se traduciría en una moderación del consumo y de la inversión de los hogares. Por ello, la economía española, si quiere mantener el diferencial de crecimiento con la UE como en los

últimos años, deberá basar su crecimiento en los mercados exteriores en mayor medida en que lo viene haciendo, lo que requiere mejorar su posición competitiva. Las tasas actuales de inflación de costes y precios son incompatibles con este objetivo.

La rebaja del IRPF que entrará en vigor a comienzos del próximo año, al contrario de la de 1999, va a ser oportuna desde el punto de vista cíclico, al posibilitar la recuperación del ahorro de los hogares. Es previsible que sus efectos en cuanto a dinamizar el consumo a corto plazo no sean los buscados por el Gobierno, pero su incidencia a medio plazo sí lo será, pues puede acortar el periodo de ajuste. Como se ve en el cuadro 4, las previsiones para el próximo año apuntan a una aceleración del crecimiento de la RDBH, que no estaría basada tanto en el de las rentas primarias (la principal partida, las remuneraciones de los asalariados, apenas se acelera una décima porcentual) como en la reducción de los impuestos sobre la renta. Frente a esta aceleración de la RDBH, el consumo mantendrá en términos nominales un ritmo de aumento similar al de este año, lo que se traduce en un aumento importante del ahorro, cuya tasa como porcentaje de la RDBH alcanzará el 10,6 por 100, siete décimas más que en 2002. Ello unido a la previsible moderación del crecimiento de la inversión en capital fijo, dará lugar a una notable recuperación de la capacidad de financiación y del ahorro financiero neto, hasta el 1 por 100 y el 1,9 por 100 del PIB, respectivamente.

#### 4.2. El ahorro de las empresas

También el ahorro de las empresas, como porcentaje del PIB, ha mantenido una tendencia decreciente desde 1995, que puede catalogarse como de carácter cíclico. No obstante, la caída es mucho menor que la observada en el ámbito de las familias y, además, es inferior también a la que se produjo en el ciclo anterior entre 1986 y 1992 (cuadro 5). Todo ello es especialmente válido por lo que respecta a las empresas no financieras. El factor explicativo fundamental de este mejor comportamiento es la moderación salarial, ya que los costes laborales unitarios vienen cayendo casi ininterrumpidamente desde 1995, lo que se traduce en una constante mejora del excedente unitario y total, que es la fuente principal de las rentas de las empresas.



Junto a esta disminución de la tasa de ahorro, se ha producido durante la fase expansiva un aumento de la tasa de inversión, lo que ha provocado un cambio drástico en la posición financiera de las empresas al pasar de un superávit o capacidad de financiación en 1995 por una cifra equivalente al 2,25 por 100 del PIB a una necesidad de financiación del 2,17 por 100 del PIB en 2001. Este cambio es similar al producido entre 1986 y 1992.

Lo que no está siendo igual al ciclo anterior es el comportamiento de las empresas una vez alcanzado el punto mínimo del ciclo (suponiendo que éste ya se ha alcanzado en la actualidad), lo que pone de manifiesto una vez más la benignidad de la fase de desaceleración actual. En 1993 y 1994 se produjo una rápida recuperación del ahorro y de la capacidad de financia-

ción empresariales, pero en 2002 y 2003 las estimaciones y previsiones apuntan a que, como mucho, las dos variables se estabilicen. La diferencia fundamental entre ambos periodos es que en 1993-94 las empresas llevaron a cabo un drástico ajuste de sus plantillas, a la vez que disminuyeron mucho más que ahora su inversión, todo lo cual cambió rápidamente su posición financiera convirtiendo la necesidad en capacidad de financiación y preparando las finanzas empresariales para la nueva etapa inversora expansiva. El problema que se plantea ahora es la capacidad de las empresas para iniciar una nueva fase expansiva de la inversión productiva sin haber hecho todavía el ajuste en su posición financiera, caracterizada por una fuerte necesidad de financiación y unas ratios de endeudamiento elevadas. No obstante, cuando se analizan las empresas no financieras por separado,

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

	AHORRO BRUTO			CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN			AHORRO FINANCIERO NETO			PIB millardos euros
	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	Total	I. financieras (a)	Soc. no financieras	
<b>SEC-79</b>										
1985.....	13,16	2,02	11,19	4,88	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	169,5
1986.....	13,58	1,63	11,95	3,40	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	194,3
1987.....	13,67	2,29	11,38	1,31	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	217,2
1988.....	13,43	1,93	11,50	0,37	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	241,4
1989.....	13,14	2,30	10,82	-0,50	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	270,7
1990.....	12,05	2,32	9,72	-1,78	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	301,4
1991.....	11,18	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	330,1
1992.....	10,94	2,34	8,59	-1,72	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	355,2
1993.....	11,00	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	366,3
1994.....	12,84	1,84	10,92	2,19	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	389,5
1995.....	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	419,4
<b>SEC-95</b>										
1995.....	14,05	1,77	12,28	2,25	0,96	1,29	1,42	0,96	0,46	437,8
1996.....	13,41	1,58	11,83	1,17	1,02	0,15	0,93	1,02	-0,09	464,3
1997.....	13,01	1,32	11,69	0,45	0,74	-0,29	0,27	0,74	-0,47	494,1
1998.....	13,21	1,47	11,74	0,00	0,99	-0,99	-0,23	0,99	-1,22	528,0
1999.....	12,24	0,97	11,27	-1,65	0,45	-2,10	-2,03	0,45	-2,48	565,5
2000.....	12,56	1,42	11,14	-2,44	0,70	-3,14	-3,07	0,70	-3,77	608,8
2001.....	12,44	1,84	10,60	-2,17	1,25	-3,42	-3,11	1,25	-4,36	650,2
2002 (p).....	12,31	1,58	10,73	-2,15	0,88	-3,03	-3,04	0,88	-3,92	688,4
2003 (p).....	12,27	1,32	10,95	-2,38	0,51	-2,89	-3,22	0,51	-3,73	729,0

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

el diagnóstico es algo más positivo, pues el deterioro del ahorro se está frenando en 2002 y la necesidad de financiación está disminuyendo.

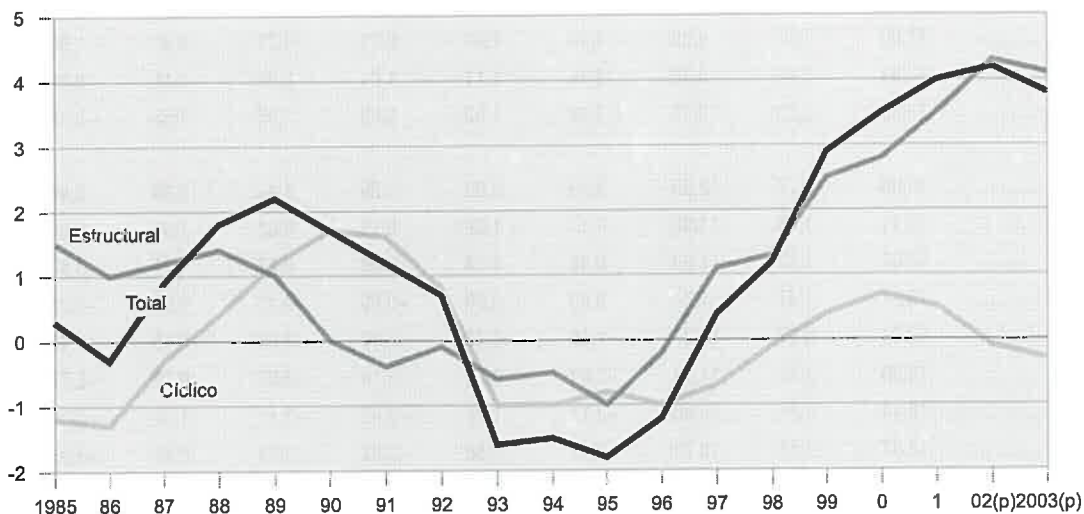
En el cuadro 6 se presentan las estimaciones del ahorro y necesidad de financiación de las sociedades no financieras para 2002. La variable determinante es el excedente bruto de explotación, residuo entre el valor añadido bruto (VAB) del sector y las remuneraciones de los asalariados e impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones. El VAB muestra una desaceleración similar a la del PIB nominal y, aunque también se reduce el crecimiento de las remuneraciones, ello se traduce en una desaceleración del excedente. Los pagos por impuestos sobre la renta agravan esta situación, pues crecen notablemente al materializarse anticipadamente plusvalías con el fin de acogerse a la nueva reducción en cuota por reinversión de las mismas establecida en la Ley de Acompañamiento de los PGE-2002. Sin embargo, las rentas de la propiedad y de la empresa netas, que, al contrario que en el caso de las familias, son negativas, muestran este año un comportamiento muy diferente al de 2001, pues, debido a la caída de los tipos de interés, disminuyen de forma significativa, como corroboran los datos de la Central de Balances del Banco de España del primer semestre del año. Como consecuencia de esto último, el creci-

miento de la renta disponible bruta (equivalente a los beneficios brutos después de impuestos no distribuidos) se acelera notablemente.

Dada la ausencia de consumo final en el ámbito de las empresas, la renta disponible equivale al ahorro, una vez restada una pequeña cantidad por la variación de la participación de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones. La estimación para 2002 arroja un ahorro de unos 73.900 millones de euros, un 10,7 por 100 del PIB, que supone un aumento de una décima porcentual respecto al año anterior. Por su parte, la FBC muestra una desaceleración de su crecimiento, lo que contribuye a disminuir la necesidad de financiación hasta una cifra del 3 por 100 del PIB. Teniendo en cuenta que la diferencia entre capacidad de financiación y ahorro financiero neto que se producía en el sector de los hogares es equivalente, con signo cambiado, a la que se produce en las empresas no financieras, el ahorro financiero arroja un saldo negativo por valor del 3,9 por 100 del PIB.

Las previsiones para 2003 apuntan a que prosiga esta moderada mejora del ahorro empresarial. El excedente crecerá a un ritmo similar al de 2002, aunque, al frenarse de nuevo el crecimiento de los pagos por rentas y no repetirse con las misma intensidad los pagos por im-

GRÁFICO 5  
AHORRO PÚBLICO TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO  
Porcentaje del PIB



Fuente: INE y elaboración propia. Previsiones propias para 2002-03.

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

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Valor añadido bruto.....	326,3	345,2	365,9	6,9	5,8	6,0	50,2	50,1	50,2
2. Remuneración de los asalariados.....	203,2	216,0	230,0	7,3	6,3	6,4	31,3	31,4	31,5
3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones.....	1,5	1,6	1,6	9,4	2,6	4,5	0,2	0,2	0,2
4. Excedente bruto de explotación (1-2-3).....	121,5	127,6	134,3	6,3	5,0	5,3	18,7	18,5	18,4
5. Rentas propiedad y empresa (a).....	-33,7	-32,7	-32,9	20,0	-3,0	0,5	-5,2	-4,8	-4,5
5.1. Recibidas (a).....	13,6	13,9	14,2	15,4	1,8	2,3	2,1	2,0	1,9
5.2. Pagadas (a).....	47,4	46,6	47,1	18,6	-1,6	1,1	7,3	6,8	6,5
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5).....	87,8	94,9	101,5	1,9	8,1	6,9	13,5	13,8	13,9
7. Impuestos renta y patrimonio.....	16,9	18,9	19,4	2,0	12,0	2,5	2,6	2,8	2,7
8. Transferencias ctes. netas (b).....	-2,0	-2,1	-2,2	12,5	6,1	6,2	-0,3	-0,3	-0,3
9. Renta bruta disponible (6-7+8) =.....									
10. = AHORRO BRUTO (c).....	68,9	73,9	79,8	1,6	7,2	8,1	10,6	10,7	10,9
11. Transferencias de capital netas.....	6,2	6,5	6,9	1,3	5,0	5,1	1,0	0,9	0,9
12. = Recursos de capital (10+11).....	75,1	80,4	86,7	1,6	7,0	7,8	11,6	11,7	11,9
13. Gastos de capital (d).....	97,4	101,3	107,7	4,6	4,0	6,4	15,0	14,7	14,8
14. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCIACIÓN (12-13).....	-22,2	-20,9	-21,1	16,3	-6,1	0,9	-3,4	-3,0	-2,9
<b>PRO MEMORIA</b>									
15. Ahorro financiero neto (operac. finac. netas).....	-28,3	-27,0	-27,2	23,4	-4,8	0,7	-4,4	-3,9	-3,7

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FFPP).

(c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FFPP.

(d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03 previsiones propias.

puestos directos, se espera una nueva recuperación de la renta disponible y del ahorro por encima del crecimiento del PIB nominal. No obstante, la previsible aceleración de la FBC determina que la necesidad de financiación se mantenga prácticamente estabilizada respecto a la estimada para 2002. Como se comentó anteriormente, la incógnita es hasta dónde puede aumentar esta necesidad, y por consiguiente la deuda, si en los años siguientes se produce, como suele ocurrir en las fases cíclicas expansivas, uno nuevo aumento de la tasa de inversión de las empresas.

## 5. EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

Al contrario que el ahorro privado, el público ha mantenido desde 1995 una tendencia creciente que ha sido fundamental para evitar la caída del ahorro nacional. Sin entrar a analizar con detalle las causas de esta mejora, ejercicio ya realizado en estas páginas en años anterior-

res por estas fechas, cabe recordar que han sido tres los factores principales del aumento del ahorro público en 5,8 pp del PIB desde 1995 hasta 2001: el efecto cíclico (1,4 pp), la disminución de los pagos por intereses (2,1 pp) y la actuación discrecional o estructural de la política fiscal (2,3 pp). En el gráfico 5 puede observarse la evolución de los componentes estructural (se incluyen aquí los pagos por intereses) y cíclico del ahorro público en los dos últimos ciclos. El efecto cíclico ha jugado un papel importante en los dos ciclos, pero de menor intensidad en el último, tanto en la fase de expansión como en la de desaceleración.

Según las estimaciones que se presentan en el cuadro 7, durante 2002 habría continuado la tendencia creciente del ahorro público, si bien a un ritmo inferior al de los años anteriores. Ello viene originado por la desaceleración de la renta disponible bruta, cuyos componentes más importantes muestran un comportamiento diferenciado. En el ámbito de las rentas prima-

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

	MILLARDOS DE EUROS			VARIACIÓN ANUAL EN %			PORCENTAJE DEL PIB		
	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)	2001	2002 (p)	2003 (p)
1. Excedente bruto de explotación.....	10,0	10,5	11,0	6,3	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5
2. Impuestos producción e importación.....	74,2	77,5	81,5	3,9	4,4	5,1	11,4	11,3	11,2
3. Subvenciones de explotación.....	7,1	7,5	7,9	3,3	5,3	5,3	1,1	1,1	1,1
4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos.....	7,9	7,1	6,9	25,7	-10,0	-3,0	1,2	1,0	0,9
5. Intereses y otras rentas propiedad pagados.....	20,2	20,1	20,1	1,4	-0,4	0,0	3,1	2,9	2,8
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5).....	64,8	67,5	71,3	7,5	4,2	5,7	10,0	9,8	9,8
7. Impuestos renta y patrimonio.....	68,2	74,2	75,4	6,9	8,8	1,6	10,5	10,8	10,3
8. Cotizaciones sociales reales y ficticias.....	88,1	93,5	99,7	8,6	6,2	6,6	13,5	13,6	13,7
9. Otros ingresos corrientes (a).....	4,7	4,9	5,0	3,9	3,0	2,9	0,7	0,7	0,7
10. Prestaciones sociales.....	79,5	84,5	89,2	6,3	6,3	5,5	12,2	12,3	12,2
11. Otras transfer. corrientes pagadas (a).....	7,9	8,5	9,0	3,9	6,9	6,3	1,2	1,2	1,2
12. RENTA DISPONIBLE BRUTA (6+7+8+9-10-11).....	138,4	147,1	153,2	8,7	6,2	4,2	21,3	21,4	21,0
13. Consumo público.....	112,3	118,4	125,3	6,0	5,4	5,8	17,3	17,2	17,2
14. = AHORRO BRUTO (12 - 13).....	26,1	28,7	27,9	22,1	9,7	-2,6	4,0	4,2	3,8
15. Impuestos de capital.....	2,5	2,7	3,0	2,1	10,2	10,0	0,4	0,4	0,4
16. Transferencias de capital recibidas.....	4,7	4,9	5,2	12,2	4,7	6,1	0,7	0,7	0,7
17. Recursos de capital (14+15+16).....	33,2	36,3	36,1	18,9	9,1	-0,5	5,1	5,3	4,9
18. Gastos de capital.....	33,5	36,3	38,8	11,3	8,4	6,9	5,1	5,3	5,3
18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b).....	22,7	24,8	26,8	13,1	9,5	8,0	3,5	3,6	3,7
18.2. Transferencias de capital pagadas.....	10,8	11,5	12,0	7,6	6,0	4,5	1,7	1,7	1,6
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACION (17 - 18).....	-0,2	0,0	-2,7	-	-	-	0,0	0,0	-0,4
<b>PRO MEMORIA</b>									
20. Ingresos corrientes.....	250,1	264,7	276,3	6,9	5,8	4,4	38,5	38,5	37,9
21. Gastos corrientes.....	224,0	236,0	248,4	5,4	5,3	5,3	34,5	34,3	34,1

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

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

Fuentes: Para 2001, INE (CNE, abril 2002); para 2002-03, previsiones propias.

rias, los ingresos por impuestos indirectos y las rentas de la propiedad pagadas presentan un comportamiento mejor que el año anterior, pero ello se ve más que compensado por la disminución de las rentas recibidas. En las operaciones de redistribución de la renta nacional, crecen más los impuestos directos, pero bastante menos los ingresos por cotizaciones sociales, mientras que las prestaciones y otras transferencias mantienen un crecimiento similar al del año anterior. Para el consumo público se ha estimado una desaceleración partiendo de las últimas cifras de la contabilidad nacional para el primer semestre del año, aunque la experiencia demuestra que estas primeras cifras siempre son revisadas al alza en estimaciones posteriores. Todo ello resulta en un aumento del ahorro bastante inferior al del año anterior, pero superior al del PIB. Una evolución similar se estima

para los gastos de capital, cuya cifra en valores absolutos es igual a la de los recursos, lo que significa una necesidad de financiación (déficit público) cero.

Puede sorprender que este resultado coincida con las previsiones del Gobierno contenidas en los PGE-2002 a pesar de que el crecimiento real del PIB se sitúe del orden de un punto porcentual por debajo de lo previsto (2,9 por 100), pero ello se explica fundamentalmente por dos factores. Por un lado, la mayor inflación hace que el crecimiento nominal del PIB y de las distintas rentas y gastos, que constituyen la base de los impuestos, sea similar al previsto. Por otro, los ingresos por el impuesto de Sociedades crecen también más de lo previsto debido al efecto anteriormente comentado de la materialización de plusvalías por parte de las empresas.

Un compromiso  
permanente

# con el Patrimonio



### Museo del Retablo

Creado por iniciativa de la Diócesis de Burgos, cuenta con el patrocinio de la Caja. Se encuentra ubicado en la iglesia de San Esteban –siglo XIV– y fue inaugurado y abierto al público en 1993. Actualmente se trabaja en la segunda y definitiva fase, que contempla su ampliación y el desarrollo de un nuevo proyecto museístico.

### Casa del Cordón

El palacio de los Condestables de Castilla –siglo XV– fue restaurado por la Caja en 1987 y en él se halla establecida la sede social de la Institución. También dispone de diversas estancias para fines culturales, celebración de congresos y jornadas profesionales.



### Palacio de Saldañuela

Este bello conjunto –siglos XV y XVI– fue rehabilitado por la Entidad en 1994. En la actualidad presta servicios como centro de formación y estudios empresariales, universitarios y culturales.



### Catedral de Burgos

Entre las distintas actuaciones restauradoras llevadas a cabo últimamente en la basílica burgalesa, figura la del Coro (siglo XVI) que, promovida por el Excmo. Cabildo Metropolitano, ha sido patrocinada por Caja de Burgos. También cuentan con el mecenazgo de la Entidad importantes trabajos de restauración en la nave central, entre ellos el del bellissimo cimborrio –recientemente finalizado– y el del retablo mayor.



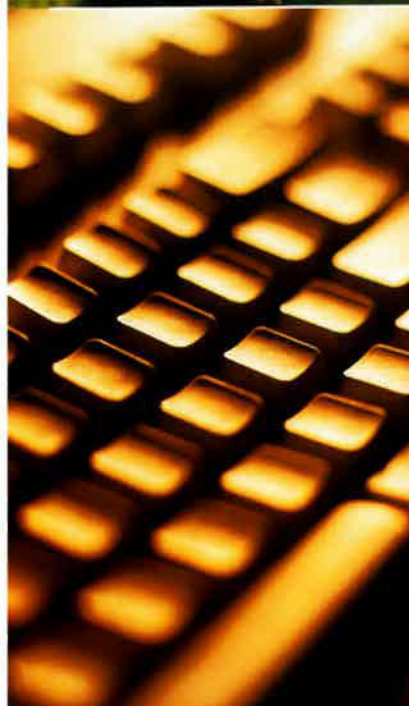
Caja de **Burgos**

[www.cajadeburgos.es](http://www.cajadeburgos.es)

# CAJAMURCIA vocación de servicio

En CAJAMURCIA,  
nuestra vocación es  
la dedicación a nuestros clientes,  
tanto particulares como  
empresas.

Escuchamos con atención sus  
proyectos, ponemos en marcha  
sus ideas. Somos valientes  
en la búsqueda de soluciones  
y en el apoyo a su desarrollo.  
Y todo ello a través  
de una gestión sólida y segura,  
para mañana seguir poniendo  
a su servicio toda nuestra  
experiencia y atención.



Las previsiones para 2003 apuntan a que la tendencia creciente del ahorro público se invierte por primera vez en siete años. La mejora del crecimiento del PIB y la menor caída de las rentas de la propiedad producen una aceleración de las rentas primarias netas, pero la rebaja del IRPF, la moderación de los beneficios y el menor afloramiento de plusvalías empresariales hacen prever una fuerte moderación en la recaudación por impuestos directos, lo que provoca la de los ingresos corrientes. En el lado de los gastos, y al contrario de lo que sucedió en 1999, cuando la moderación de los mismos compensó la disminución de la recaudación por IRPF, los PGE-2003 no plantean una desaceleración, sino que siguen aumentando a un ritmo similar al de los años anteriores, permaneciendo como único factor de moderación los pagos por intereses. Todo ello, más la continuidad de un efecto cíclico ligeramente negativo, lleva a prever una caída del ahorro público de

0,4 pp del PIB, lo que se traduce en una necesidad de financiación por la misma cuantía.

#### NOTAS

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

(1) En el cuadro 2 y siguientes las cifras de PIB, ahorro y necesidad de financiación difieren de las del cuadro 1, ya que estas últimas incorporan las más recientes estimaciones del INE conocidas el pasado mes de agosto al publicar la Contabilidad Nacional del segundo trimestre, en las que se revisan los datos de los años 1998-2001. Esta publicación no incluía, sin embargo, las cuentas de los sectores institucionales, por lo que no ha podido utilizarse para el cálculo de las rentas, ahorro, déficit, etc. de estos sectores durante 2002-03. Este cálculo y, por coherencia, el del total nacional, se basan en la información de la Contabilidad Nacional del INE y de las Cuentas Financieras del Banco de España publicadas en abril y junio últimos, respectivamente. Como puede apreciarse, hay diferencias significativas en algunas magnitudes, pero ello no invalida ni contradice el análisis y las conclusiones que se hacen en el artículo.

## ¿QUÉ SUCEDE CON EL AHORRO Y LA RIQUEZA DE LOS HOGARES? PREVISIONES PARA ESPAÑA EN 2002

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández (\*)

### 1. La riqueza financiera de las familias en un entorno incierto

En los últimos años, se viene prestando especial atención al ahorro y la riqueza financieros de las economías domésticas. Este interés responde tanto a la relevancia de este grupo institucional y sus decisiones de financiación/inversión en el conjunto de la economía, como a la preocupación en torno a la evolución de la posición financiera neta de los hogares —definida como la diferencia entre los flujos “adquisición neta de activos” y “contracción neta de pasivos”—, una magnitud que se ha venido deteriorando progresivamente en los últimos años. La evolución de las variables flujo se había visto, en cierta medida, “compensada” hasta hace unos años por el aumento en el valor del patrimonio financiero, fundamentalmente en la segunda mitad de la década de 1990. Sin embargo, el elevado crecimiento del endeudamiento a través del crédito —principalmente mediante financiación hipotecaria para la adquisición de vivienda— y la progresiva pérdida de valor de los activos bursátiles, están deteriorando la riqueza financiera de los hogares españoles.

Las decisiones financieras de las familias en 2001 y los tres primeros trimestres de 2002 se encontraron dominadas por un contexto de debilidad económica en el que los reducidos niveles de tipos de interés y una inflación mayor que la esperada no contribuyeron a mejorar las perspectivas respecto al ahorro. Paralelamente, el panorama financiero internacional y, en particular, los mercados bursátiles, se han encontrado dominados por la incertidumbre, con una elevada volatilidad y sustanciales pérdidas de valor. La consecuencia inmediata, desde el punto de vista de la riqueza financiera, ha sido una recomposición de las carteras de activos, donde los productos tradicionales (depósitos) y los de aseguración (seguros y fondos de pensiones) han ganado protagonismo.

Sin embargo, el contexto de incertidumbre no parece haber afectado de forma significativa el pasivo financiero de las economías domésticas, donde el endeudamiento a través del crédito ha continuado creciendo durante la primera mitad de 2002 de forma considerable. Teniendo en cuenta la relevancia de estas cuestiones, en este artículo se pretende ofrecer, en primer lugar, una comparación internacional de la composición del activo financiero de los hogares, con objeto de analizar las similitudes y discrepancias en las pautas ahorradoras entre España y otros países. Por otro lado, se estudia la evolución del ahorro financiero familiar en España y los principales determinantes de los cambios recientes. Por último, se presentan desde FUNCAS, por cuarto año consecutivo, las previsiones sobre la magnitud y composición de los activos y pasivos de las economías domésticas para 2002.

### 2. La distribución de los activos financieros: una comparación internacional

Los procesos de liberalización del sistema financiero a escala internacional han propiciado, entre otras cuestiones, una mayor diversificación del patrimonio financiero de las economías domésticas, una mayor integración entre los mercados, los intermediarios y los ahorradores y, en general, una convergencia en las pautas de inversión de los hogares a escala internacional. En cualquier caso, aún persisten diferencias entre los distintos países que resulta de interés analizar. El entorno macroeconómico en que las familias han desarrollado sus decisiones de inversión ha presentado algunos rasgos comunes, sobre todo en los países europeos. En particular, se ha afrontado un proceso de convergencia, principalmente a la baja, en los tipos de interés de referencia y, si bien se han experimentado algunos repuntes en los últimos años, los niveles medios resultan significativa-



mente más reducidos que hace una década. Por otro lado, la debilidad del crecimiento económico desde 2001 ha sido generalizada en el contexto internacional, aunque esto no ha parecido propiciar, al menos en Europa, un aumento en el ahorro por motivo precaución. Este hecho, se explica en gran medida, por la reducción del coste de la financiación, que ha propiciado un incremento notable de la demanda de financiación crediticia, principalmente para la adquisición de vivienda. En este sentido, la desaceleración generalizada del consumo y del empleo no parece estar propiciando una mejora del ahorro financiero familiar.

Más allá de las tendencias generales, resulta de interés analizar cómo han materializado los ahorradores sus inversiones financieras en el contexto europeo, así como su comparación con el caso estadounidense. En este sentido, la incorporación por parte de los distintos países europeos a sus Cuentas Financieras Nacionales de la metodología SEC-95 permite realizar un análisis homogéneo de la composición de la riqueza financiera de las economías domésticas desde el año 1995. Entre las ventajas de esta metodología contable se destaca que las comparaciones entre los saldos de los distintos activos se realizan por su valor de mercado (en lugar del nominal); que se realiza una separación de la valoración entre los tenedores y emisores de cada instrumento financiero; y que se desagregan las cuentas de flujo.

A partir de las Cuentas Financieras Nacionales de Alemania, España, Francia, Italia, Reino Unido y Estados Unidos, se realiza la comparación del patrimonio financiero familiar para 2000, último período del que se dispone de información homogénea (gráfico 1). En primer lugar, resultan destacables las diferencias en el porcentaje de participación de los instrumentos de ahorro tradicional. De este modo, la reducción del peso relativo del conjunto del efectivo y los depósitos es generalizada, aunque sigue siendo más elevada en 2000 en aquellos países donde las instituciones bancarias tienen un gran peso en el sistema financiero. Así pues, este porcentaje es del 33,9 por 100 en Alemania (41,7 por 100 en 1995) y del 36,2 por 100 en España (52,0 por 100 en 1995), se mueve en valores en torno al 22-25 por 100 en Francia, Italia y Reino Unido y es tan solo del 13,6 por 100 en Estados Unidos.

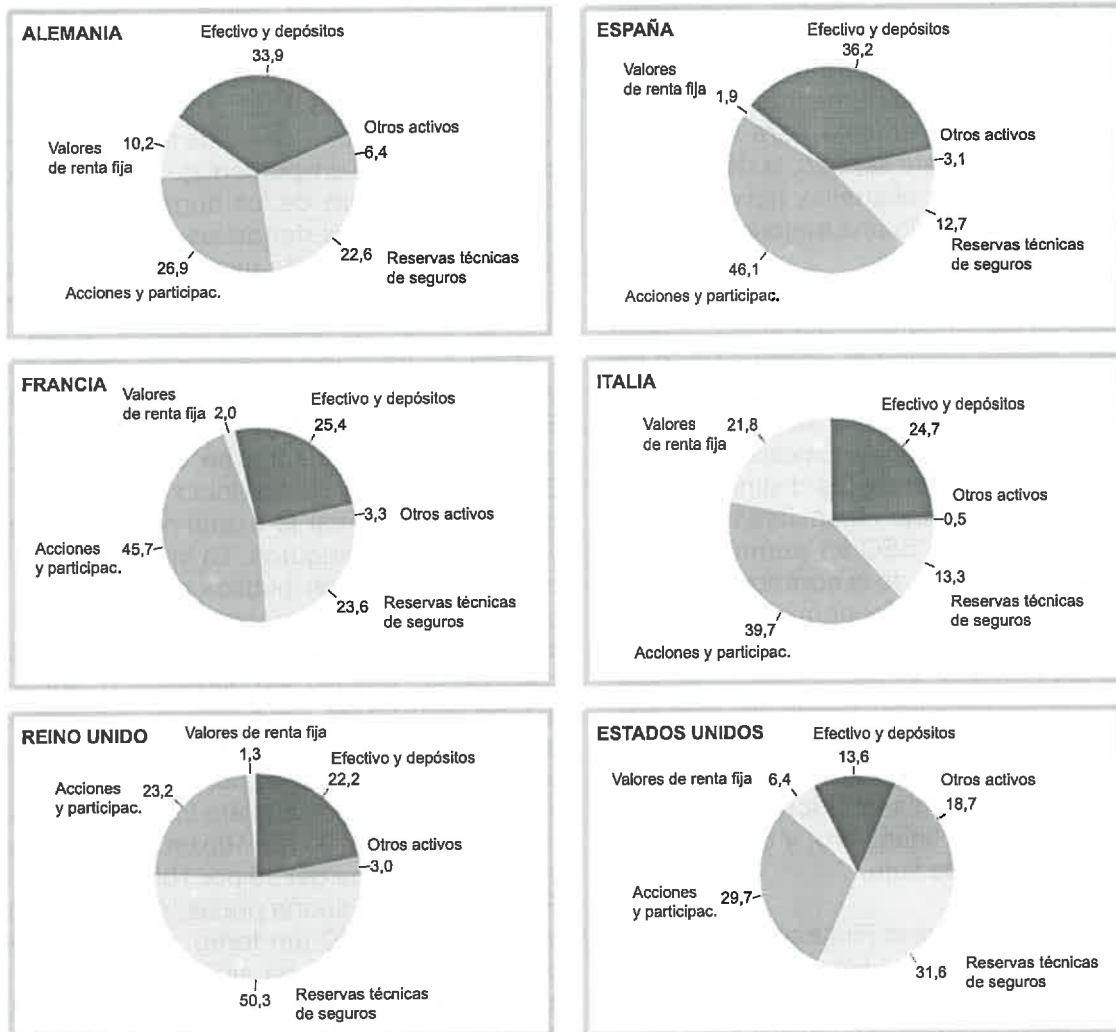
De la reducción paulatina en el peso del efectivo y los depósitos bancarios se han bene-

ficiado, en primer lugar, el conjunto de acciones y participaciones (incluidos los fondos de inversión). En particular, el porcentaje que representaban estos activos de renta variable en 2000 alcanzaba ya el 46,1 por 100 en España (28,5 por 100 en 1995), siendo, asimismo, destacado en Francia (45,7 por 100) e Italia (39,7 por 100) y algo más reducido en Estados Unidos (31,6 por 100), Alemania (26,9 por 100) y Reino Unido (23,2 por 100). Los valores de renta fija no parecen representar un porcentaje significativo del balance financiero de los hogares, sobre todo en aquellos países donde los mercados de bonos no han alcanzado una profundidad destacable. Constituyen excepciones en este sentido, en 2000, los casos de Italia (21,8 por 100) —dada su tradición histórica en los títulos de deuda pública—, Alemania (10,2 por 100) y Estados Unidos (6,4 por 100) mientras que este porcentaje se encuentra en el 1-2 por 100 en España, Francia y Reino Unido. Sin duda, el crecimiento más lineal lo experimentan las reservas técnicas de seguros. La incertidumbre respecto a la provisión pública de pensiones y el envejecimiento de la población en algunos países son los principales factores explicativos del crecimiento relativo experimentado por estos activos financieros. En particular, los seguros y fondos de pensiones representan, desde hace unos años, porcentajes por encima del 50 por 100 de patrimonio financiero familiar en el Reino Unido, en torno al 30 por 100 en Estados Unidos y algo por encima del 20 por 100 en Alemania y Francia. Italia y España presentan las cifras más modestas en 2000 (en torno al 13 por 100), si bien su crecimiento ha sido continuo año tras año, lo cual puede interpretarse como un signo de madurez y desarrollo de la riqueza de las economías domésticas de estos países.

### 3. Tendencias en los flujos del ahorro financiero familiar en España

Tras el análisis de las distintas pautas de ahorro a escala internacional, conviene estudiar la evolución reciente de la posición financiera neta (magnitud flujo del ahorro) de las familias españolas. El período 1995-2001 se ha caracterizado por una reducción generalizada de las tasas de ahorro financiero neto en relación al PIB en España (cuadro 1). En concreto, esta ratio ha descendido desde el 6,7 por 100 en 1995 al 1,3 por 100 en 2001. En cualquier caso, la cota mínima se alcanzó en 2000 (0,9 por 100), si bien el repunte posterior no ha sido muy sensible.

**GRÁFICO 1**  
**DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR HOGARES.**  
**COMPARACIÓN INTERNACIONAL (2000)**  
 En porcentaje



Fuente: Cuentas Financieras Nacionales: Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Office for National Statistics (Reino Unido) y Federal Reserve Board (Estados Unidos).

Este comportamiento de los flujos de ahorro de las economías domésticas responde tanto a las decisiones de inversión como a las de financiación. En este sentido, se ha observado tanto una reducción de la adquisición neta de activos (del 10 por 100 al 7,8 por 100) como un aumento paralelo, tanto o más significativo, de la contracción neta de pasivos (del 3,3 por 100 al 6,5 por 100). El elevado apalancamiento financiero hacia el final de la década de 1990 elevó la contracción neta de pasivos hasta el 8 por 100 en 2000 y en esta cifra pareció encontrar un punto de inflexión hacia una mayor moderación en la

demanda de crédito. En cualquier caso, desde esta fecha se observa, asimismo, una aceleración en la tendencia a la baja en la adquisición neta de activos.

Con esta perspectiva, la previsión de FUNCAS para 2002 es un mantenimiento de la tasa de ahorro financiero neto sobre PIB en el 1,3 por 100, con un descenso tanto del flujo de adquisición de activos (hasta el 7,4 por 100), como de la contracción neta de pasivos (hasta el 6,1 por 100). Esta predicción se encuentra explicada, entre otros factores, por el inesperado

CUADRO 1  
PORCENTAJE SOBRE EL PIB DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DEL SECTOR HOGARES

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002e (FUNCAS)
Adquisición neta de activos.....	10,0	9,1	9,9	9,8	9,6	9,0	7,8	7,4
Contracción neta de pasivos.....	3,3	3,9	5,4	6,5	7,6	8,0	6,5	6,1
Operaciones financieras netas.....	6,7	5,2	4,5	3,3	2,0	0,9	1,3	1,3

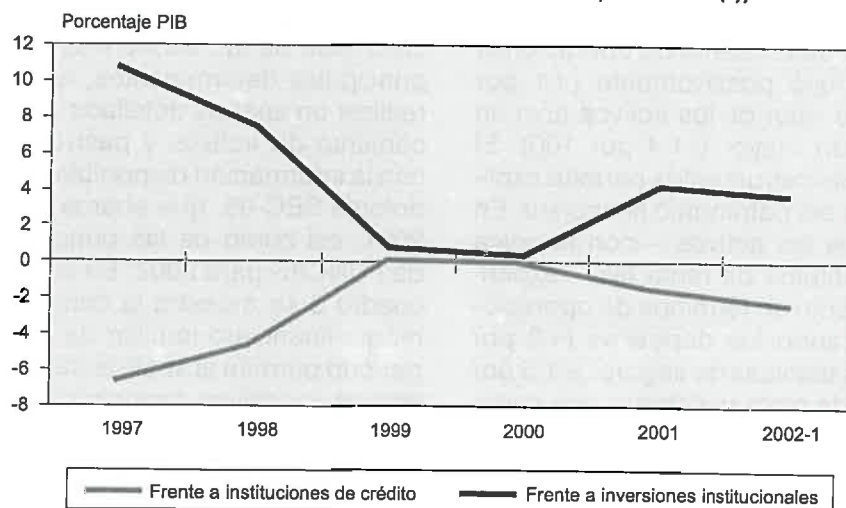
Fuente: Banco de España (según metodología SEC-95) y FUNCAS.

sesgo inflacionario de la economía, el paupérrimo comportamiento de los productos de renta variable y la escasa rentabilidad de los productos tradicionales, dada la moderación en los niveles de los tipos de interés de referencia.

Con objeto de profundizar en el estudio de las tendencias en los flujos financieros conviene realizar un doble análisis relativo a los flujos intersectoriales, por un lado, y al enlace entre el balance financiero al principio y al final del primer trimestre de 2002 (última información disponible). En lo que respecta a los flujos intersectoriales de las familias, resulta de utilidad analizar estos flujos respecto a las instituciones de crédito y los inversores institucionales (instituciones de inversión colectiva y empresas de seguros). Estos flujos se muestran en el gráfico 2 en porcentaje del PIB. Los valores positivos indican que se otorga financiación al sector de contrapartida y los negativos que se recibe financiación del sector de contrapartida. Se observa un comportamiento asimétrico en los flujos con respecto a

cada uno de estos sectores entre 1997 y el primer trimestre de 2002, dada la relación inversa que se ha producido en este período entre la rentabilidad de los productos bancarios tradicionales y aquellos más ligados a la evolución de los mercados de valores. De este modo, los hogares redujeron la financiación neta de las entidades de crédito hasta 1999, fecha a partir de la cual han aumentado los recursos netos recibidos de estas entidades en relación al PIB, en un contexto en el que el coste de la financiación se mantiene en niveles moderados. Del mismo modo, las familias españolas realizaron una significativa aportación de financiación neta a través de los inversores institucionales que se redujo paulatinamente a medida que los mercados de valores presentaron un comportamiento más irregular y los inversores liquidaron posiciones. A partir de 2000, sin embargo, se observa un ligero repunte de la financiación concedida a los inversores institucionales que se explica, principalmente, por la creciente inversión en seguros y fondos de pensiones y, en menor medida, por una recom-

GRÁFICO 2  
FLUJOS INTERSECTORIALES DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (1997-2002(\*\*))



(\*) Primer trimestre.

CUADRO 2  
ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO AL PRINCIPIO Y AL FINAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2002  
Millones de euros

	Balance financiero al inicio del período	Cuenta de operaciones financieras	Cuenta de otras variaciones de activos y pasivos			Balance financiero al final del período
			Total	Revalorización	Otras variaciones en el volumen	
TOTAL INSTRUMENTOS.....	1.175.553	11.848	-16.016	-15.417	-598	1.171.385
Efectivo y depósitos .....	446.938	8.745	21	21	-	455.704
Valores distintos de acciones .....	17.436	-823	83	83	-	16.695
Préstamos.....	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones .....	511.227	293	-15.645	-15.645	-	495.875
Reservas técnicas de seguro.....	163.480	2.415	124	124	-	166.018
Otras cuentas pendientes de cobro/pago.....	36.473	1.218	-598	-	-598	37.093

Fuente: Banco de España (según metodología SEC-95).

posición de cartera —hacia la renta fija— de los fondos de inversión.

El segundo de los aspectos que permite profundizar en la evolución de los flujos de ahorro es el enlace entre el balance financiero al principio y al final del último período disponible, el primer trimestre de 2002. Este enlace se muestra en el cuadro 2 para el conjunto de activos financieros del balance de los hogares y permite analizar la transición desde las magnitudes flujo hacia el stock de riqueza financiera mediante un cómputo sencillo. En concreto, la suma del balance financiero al inicio de un período más las operaciones netas realizadas y las variaciones en el valor de los activos y pasivos, da como resultado el balance financiero al final del período. En los primeros tres meses de 2002, este balance experimentó una reducción del 0,4 por 100 (de 1,175 a 1,171 billones de euros), dado que si bien la variación en la adquisición y contracción de activos de la cuenta de operaciones financieras contribuyó positivamente (+1 por 100), la pérdida de valor de los activos tuvo un efecto negativo aún mayor (-1,4 por 100). El análisis por tipos de instrumentos permite explicar esta reducción del patrimonio financiero. En este sentido, todos los activos —con la única excepción de los títulos de renta fija— experimentaron un aumento en términos de operaciones netas, destacando los depósitos (+2 por 100) y las reservas técnicas de seguro (+1,5 por 100). Los valores de renta variable —que suponían prácticamente la mitad del balance financiero familiar— apenas aumentaron, en términos de operaciones, un 0,6 por 100. Sin embargo, son las cuentas de revalorización las que explican la disminución en el valor total de los activos dado que el incremento del valor de los

activos distintos de acciones y otros títulos de renta variable fue testimonial, mientras que la reducción en el valor de las acciones, fondos de inversión y otras participaciones fue muy significativo en este trimestre (-3,1 por 100).

En conjunto, los flujos financieros de los hogares españoles en 2002 se hallan condicionados negativamente por un contexto de incertidumbre en el que no parecen existir incentivos al ahorro financiero cuando la rentabilidad de los distintos títulos apenas puede batir el sesgo inflacionario y los índices bursátiles retroceden de forma notable.

#### 4. La riqueza financiera de los hogares españoles. Previsiones de FUNCAS para 2002

Conocida la evolución de la posición financiera neta de las economías domésticas y sus principales determinantes, resulta conveniente realizar un análisis detallado de la evolución del conjunto de activos y pasivos de los hogares con la información disponible mediante la metodología SEC-95, que abarca desde 1994 hasta 2001, así como de las principales previsiones de FUNCAS para 2002. En la parte superior del cuadro 3 se muestra la composición del patrimonio financiero familiar de 1994 a 2001. Este período permite el análisis de la evolución de los activos y pasivos financieros familiares en varios puntos del ciclo económico, de modo que pueda analizarse en qué medida la diversificación de este patrimonio observada en los últimos años responde a cambios en las pautas de inversión y en la cultura financiera de los hogares con independencia de la evolución macroe-

CUADRO 3  
**EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (1994-2001)**  
 (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
1994.....	304.167	5.227	10.692	6314	98.818	59.440	29.402	25.141	26.725	565.926	129.570	46.780	176.350
Porcentaje.....	53,7	0,9	1,9	1,1	17,5	10,5	5,2	4,4	4,8	100	73,5	26,5	100
1995.....	325.405	7.554	12.429	6304	119.209	64.769	35.161	28.292	28.892	627.835	199.784	48.698	188.482
Porcentaje.....	51,8	1,2	2,0	1,0	19,0	10,3	5,6	4,5	4,6	100	74,2	25,8	100
1996.....	330.455	4.810	12.703	6208	157.699	99.548	42.271	33.515	26.266	713.474	153.125	51.227	204.351
Porcentaje.....	46,3	0,7	1,8	0,9	22,1	14,0	5,9	4,7	3,6	100	74,9	25,1	100
1997.....	327.815	3.473	14.003	-	216.825	143.353	50.836	39.099	23.268	818.671	174.291	55.824	230.115
Porcentaje.....	40,0	0,4	1,7	-	26,5	17,5	6,2	4,8	2,9	100	75,7	24,3	100
1998.....	337.760	2.183	11.218	-	294.098	177.254	58.281	46.156	27.129	954.080	206.560	58.322	264.882
Porcentaje.....	35,4	0,2	1,2	-	30,8	18,6	6,1	4,8	2,9	100	78,0	22,0	100
1999.....	375.077	2.538	17.438	-	350.419	171.473	71.365	52.476	31.678	1.072.463	246.561	61.610	308.171
Porcentaje.....	35,0	0,2	1,6	-	32,7	16,0	6,7	4,9	2,9	100	80,0	20,0	100
2000.....	417.407	3.469	18.586	-	387.635	142.769	85.099	60.797	36.047	1.151.809	288.784	66.224	355.008
Porcentaje.....	36,2	0,3	1,6	-	33,7	12,4	7,4	5,3	3,1	100	81,3	18,7	100
2001.....	446.938	2.937	14.499	-	370.846	140.381	98.189	65.291	36.473	1.175.553	324.730	71.019	395.749
Porcentaje.....	38,0	0,2	1,2	-	31,5	11,9	8,4	5,6	3,2	100	82,1	17,9	100

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

## ESTIMACIÓN FUNCAS (2002)

2002e.....	460.131	3.451	12.654	-	335.895	127.686	104.680	69.020	36.810	1.150.327	345.837	74.378	420.215
Porcentaje.....	40,0	0,3	1,1	-	29,2	11,1	9,1	6,0	3,2	100	82,3	17,7	100

Fuente: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

conómica. A lo largo de este período, el dinamismo y la diversificación del balance financiero resulta evidente. El conjunto de activos alcanzó ya los 1,175 billones de euros en 2001, lo que supone un crecimiento del 2,1 por 100 respecto al período precedente. De este modo, las familias españolas han ido abandonado progresivamente el modelo tradicional de ahorro, anclado en los productos tradicionales, fundamentalmente los depósitos. Así pues, éstos han pasado de representar el 53,7 por 100 del activo total en 1994 al 38,0 en 2001. En este sentido, resulta destacable la recuperación experimentada en la participación del efectivo y los depósitos bancarios desde 1999, coincidente con un ligero repunte en los tipos de interés y la mejora en su rentabilidad financiero-fiscal respecto a los fondos de inversión. Sin embargo, la renta fija no parece suponer una alternativa atractiva para los hogares en los últimos años, ni en los valores a corto plazo —que reducen su peso relativo del 0,9 al 0,2 por 100 en 1994-2001— ni en los títulos a largo plazo —que pasan del 1,9 al 1,2 por 100 en el mismo período.

Mención aparte merece la evolución de las acciones y las participaciones en fondos de inversión. En lo que respecta a las primeras, su participación ha aumentado considerablemente desde el 17,5 por 100 en 1994, hasta el 31,5 por 100 en 2001, si bien en este último año disminuyó en dos puntos porcentuales respecto a 2000 cuando la rentabilidad bursátil comenzó a acentuar su tendencia a la baja. De forma similar, los fondos de inversión pasaron de representar el 10,5 por 100 de los activos familiares en 1994 al 18,6 por 100 en 1998. Sin embargo, a partir de este año, disminuyó su atractivo para los inversores en beneficio de los depósitos a plazo y los productos de aseguración, siendo ya su participación en 2001 del 11,9 por 100.

En cuanto a los seguros y fondos de pensiones, su participación relativa ha aumentado del 9,6 por 100 al 14 por 100 en 1994-2001. Si bien esta participación resulta aún modesta comparada con la de los depósitos o los activos de renta variable, son estos productos los que experimentan un crecimiento más regular y con mayores perspectivas de crecimiento a largo plazo, en consonancia con la experiencia observada en otros sistemas financieros como Reino Unido, Alemania o Estados Unidos.

En cuanto al pasivo, éste alcanzó los 395.749 millones de euros. En concreto, el peso de los

préstamos —fundamentalmente hipotecarios— ha experimentado un incremento desde el 73,5 por 100 en 1994 al 82,1 por 100 en 2001, mientras que otras formas de financiación han reducido su peso relativo del 26,5 al 17,9 por 100 en el mismo período.

Por otro lado, en la parte inferior del cuadro 3 se ofrecen las previsiones de FUNCAS para 2002 en relación a la composición del balance financiero de los hogares. En primer lugar, cabe destacar una reducción prevista en el volumen total de activos, hasta los 1,15 billones de pesetas. Esta reducción respondería, principalmente, a las pérdidas de valor en la cartera de renta variable, con una disminución del peso relativo de las acciones desde el 31,5 al 29,2 por 100 y de los fondos de inversión desde el 11,9 al 11,1 por 100. En cuanto a la renta fija, su participación permanecería prácticamente inalterada. Sin embargo, cabe esperar un crecimiento en el porcentaje que representan el efectivo y los depósitos hasta situarse en el 40 por 100 de los activos familiares, siguiendo su senda de recuperación en un entorno de incertidumbre. Del mismo modo, continuaría ascendiendo la participación relativa de los seguros y los fondos de pensiones, que en conjunto llegaría ya a superar el 15 por 100.

Por último, la reducción de la riqueza financiera se confirmaría por el lado del pasivo, dado que tanto los préstamos —que se mantendrían por encima del 80 por 100 de la financiación— como el resto del endeudamiento, aumentarían hasta los 420.215 millones de euros. Ante este deterioro del balance financiero —y considerando las perspectivas poco halagüeñas que sugieren las magnitudes flujo— es difícil esperar que se produzca una mejora en la posición financiera neta o la riqueza financiera de las economías domésticas en España en el corto plazo. En cualquier caso, la conjunción de una esperada recuperación de los mercados de valores, de la consolidación de la recuperación económica y de las reformas fiscales para 2003 —que pueden suavizar los efectos negativos de la inflación sobre las tenencias de activos financieros—, pueden suponer el comienzo de una esperada y deseada recuperación del ahorro financiero familiar.

#### NOTAS

(\*) Universidad de Granada y FUNCAS.

## EL AHORRO NACIONAL EN EL PERÍODO 1995-2001 (ESTADÍSTICAS DEL AHORRO REGIONAL Y PROVINCIAL)

Julio Alcaide Inchausti

### I. ASPECTOS GENERALES

La medición del Ahorro Nacional Bruto, desde sus componentes del Consumo de Capital Fijo y el Ahorro Nacional Neto, resultante de restar al Ahorro Bruto el Consumo de Capital Fijo, supone una operación estadística fundamental, ya que tanto en el Ahorro del Sector Público como en el Ahorro Privado (familias, instituciones y empresas) radica el futuro desarrollo y nivel de vida de cualquier sociedad.

La Contabilidad Nacional de España, concordante con las estimaciones del Banco de España, constituye la base estadística fundamental disponible para la estimación del ahorro. Su insuficiencia informativa proviene de la inexistencia de una desagregación regional y provincial, absolutamente necesaria para encauzar, orientar y corregir las políticas económicas espaciales, cuyo conjunto es el que refleja la política económica general.

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS), a través de su Departamento de Estadística Regional, realiza la estimación desagregada regional y provincial de los datos básicos de la Contabilidad Nacional, entre ellos los relativos al Ahorro Bruto y al Consumo de Capital Fijo.

En la medida en que la estimación elaborada por FUNCAS discrepa en cuanto a los totales nacionales con la estadística oficial en la Renta Bruta Imputable a las Familias, especialmente a consecuencia de la, en nuestra opinión, subvalorada renta de los trabajadores autónomos, pequeños empresarios y profesionales (las denominadas rentas mixtas), difíciles de evaluar a través del sistema fiscal, la dimensión del Ahorro Nacional Bruto y, consecuentemente, la valoración de la Formación Bruta de Capital (inversión privada), resulta, necesariamente, corregida.

En el período analizado, 1995 a 2001, que ha supuesto una etapa de gran prosperidad para la economía española, se advirtió una clara tendencia a la reducción de la cuota del Ahorro Familiar y Empresarial, caída que fue compensada por un cambio sustancial registrado por el Sector Público que pasó de un desahorro bruto a un ahorro positivo en 2001.

La evolución del Ahorro Nacional Bruto entre 1995 y 2001, según el Balance Económico Regional de FUNCAS, fue la siguiente (cuadro A) en millones de euros.

Las tasas de ahorro de cada uno de los tres grandes sectores institucionales, en relación al PIB anual a los precios de mercado, fueron las siguientes (cuadro B).

Como puede verse, la tasa general del ahorro español ganó 1,83 puntos porcentuales en los seis años del período analizados. Sin embargo, en conjunto, el Ahorro de Sociedades, Empresas e Instituciones, y el Ahorro Familiar, descendió en 3,62 puntos porcentuales debido a la ganancia neta de 5,45 puntos porcentuales del Ahorro Público, que pasó de un desahorro equivalente al 1,74 por 100 del PIB en 1995 a un ahorro positivo del 3,71 por 100 en 2001. El crecimiento de los ingresos públicos y la relativa contención del gasto público en los seis últimos años de notable expansión económica, están detrás de este cambio debido, en buena parte, a la política establecida del déficit cero en las cuentas públicas.

El Consumo de Capital Fijo se ha mantenido en el período sin cambios considerables, situándose por encima del 12 por 100 del PIB de cada año. Consecuentemente, el Ahorro Nacional Neto evolucionó en línea con el Ahorro Bruto.

Los cuadros nuevos 1 y 2 muestran respecti-

CUADRO A

AÑO	AHORRO BRUTO				
	PIB A PRECIOS MERCADO	SOCIEDADES E INSTITUCIONES	FAMILIAS	ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	AHORRO NACIONAL BRUTO
1995.....	460.994,0	61.927,9	51.094,7	-8.033,0	104.989,6
1996.....	491.802,5	62.701,8	53.234,3	-5.752,0	110.184,1
1997.....	523.531,3	64.904,0	52.688,1	2.713,0	120.305,1
1998.....	563.680,2	69.784,8	52.821,2	6.361,0	128.967,0
1999.....	609.966,4	69.948,1	58.482,4	16.168,0	144.598,3
2000.....	660.265,0	76.581,8	62.054,5	21.395,0	160.031,3
2001.....	703.777,4	80.929,0	66.109,7	26.100,0	173.138,7

CUADRO B  
TASAS DE AHORRO NACIONAL BRUTO  
(Porcentaje sobre el PIB a precios de mercado)

AÑO	SECTOR PRIVADO				
	GENERAL	SECTOR PÚBLICO	SOCIEDADES E INSTITUCIONES	FAMILIAS	SUMA
1995.....	22,77	-1,74	13,43	11,08	24,51
1996.....	22,40	-1,17	12,75	10,82	23,57
1997.....	22,98	0,52	12,40	10,06	22,46
1998.....	22,88	1,13	12,38	9,37	21,75
1999.....	23,71	2,65	11,47	9,59	21,06
2000.....	24,24	3,24	11,60	9,40	21,00
2001.....	24,60	3,71	11,50	9,39	20,89

vamente, el balance institucional del Ahorro Nacional Bruto, según las estimaciones oficiales de la Contabilidad Nacional (INE) y las privadas de la Fundación FUNCAS. Las discrepancias, como se ha dicho, se centran en el sector familiar, a consecuencia de la desigual estimación de sus rentas.

## II. EL AHORRO EN LAS REGIONES Y PROVINCIAS ESPAÑOLAS

En el apéndice estadístico (tablas 1 a la 12), aparecen los valores estimados de cada una de las regiones y provincias españolas para los años 1995 a 2001, del Ahorro Bruto, el Consumo de Capital Fijo y el Ahorro Neto. Una información cuya elaboración ha requerido un considerable esfuerzo estadístico, imposible de alcanzar sin el marco general de una Contabilidad Regional cerrada como la del Balance Económico Regional de FUNCAS, que desborda y supera ampliamente el contenido de la Contabilidad Regional del INE (SEC-REG).

Se ha separado el ahorro de los tres grandes

sectores institucionales: Familias; Sociedades, Empresas e Instituciones Privadas sin fines de lucro; y Administraciones Públicas. El resultado más llamativo, que incide considerablemente en el Ahorro Bruto Total, es el de las Administraciones Públicas. La razón es obvia. El sistema fiscal español, fundamentalmente progresivo en cuanto a los impuestos y cotizaciones sociales, pero también en determinados tipos de consumo, promueve unos flujos de ingresos impositivos regionales y provinciales que no son proporcionales ni con el PIB generado en cada espacio geográfico, ni tampoco con la población residente.

El gasto público, por el contrario, está muy influenciado por la dimensión de la población residente en el territorio analizado, lo que se traduce en que el Ahorro Bruto del Sector de las Administraciones Públicas sea considerablemente desigual en las distintas autonomías y provincias. El ahorro/desahorro público refleja, en buena medida, el flujo de transferencias promovidas por el Sector Público para corregir las desigualdades de renta entre las regiones y provincias más y menos desarrolladas (cuadro C).



CUADRO C  
**AHORRO/DESAHORRO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS. AÑO 2001**

AUTONOMÍAS AHORRADORAS EN 2001			AUTONOMÍAS DEFICITARIAS EN 2001		
AUTONOMÍA	MILLONES DE EUROS	EUROS POR HABITANTE	AUTONOMÍA	MILLONES DE EUROS	EUROS POR HABITANTE
CATALUÑA.....	14.185,2	2.236	ANDALUCÍA.....	4.776,5	645
MADRID.....	14.128,1	2.632	CASTILLA Y LEÓN.....	2.684,3	1.085
COMUNIDAD VALENCIANA.....	4.873,8	1.162	CANARIAS.....	2.040,0	1.149
BALEARES.....	3.438,7	3.198	EXTREMADURA.....	1.215,8	1.133
PAÍS VASCO.....	2.286,1	1.089	ASTURIAS.....	1.134,4	1.055
ARAGÓN.....	1.071,9	895	GALICIA.....	1.071,7	392
NAVARRA.....	525,5	948	CASTILLA-LA MANCHA.....	870,9	496
LA RIOJA.....	182,0	673	CEUTA.....	418,0	5.472
CANTABRIA.....	78,1	146	MELILLA.....	377,7	5.630
			MURCIA.....	80,1	67
SUMA.....	40.769,4	1.903	SUMA.....	14.669,4	748

El desigual comportamiento del ahorro público de las autonomías españolas es muy positivo para el equilibrio de la sociedad española, por el efecto redistribuidor de la renta que comporta.

Las tablas 2 y 3 contienen información sobre el Ahorro Bruto de las Familias y el de las Sociedades, Empresas e Instituciones no lucrativas, que en conjunto muestran la evolución del Ahorro Bruto del sector privado. Deducido el Consumo en Capital Fijo reflejado en las tablas 6 y 7, queda, por diferencia, el Ahorro Neto de los distintos sectores institucionales.

En primer lugar interesa analizar la situación espacial del Ahorro Familiar, en la medida que es el componente que muestra el esfuerzo de la población en el ahorro. Para un cómodo conocimiento de la propensión provincial al Ahorro Familiar se ha elaborado el mapa del Ahorro Bruto Provincial, calculado en porcentaje de la Renta Familiar Bruta Disponible.

El análisis espacial del ahorro familiar rompe, en parte, el esquema autonómico según los datos estimados para el año 2001 en la siguiente forma:

**1. ÁREAS DEL MÁXIMO AHORRO PROVINCIAL.** Hemos incluido en dicha área a las provincias cuya tasa de ahorro supera el 20 por 100 de la renta familiar disponible. Canarias, en sus dos provincias, surge como la región española más ahorradora, seguida del espacio situado en el norte peninsular que comprende las provincias de Álava, Guipúzcoa, Soria y La Rioja.

**2. PROVINCIAS CON UN AHORRO SUPERIOR AL 15 POR 100 DE LA RENTA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE, PERO INFERIOR AL 20 POR 100.** Comprende un notable conjunto de provincias españolas encabezadas por Baleares, seguido de siete provincias de Castilla y León (excepto Soria que supera la tasa límite y León que no la alcanza por muy poca diferencia), Vizcaya, Navarra y Cantabria a, tres provincias castellano-manchegas (Guadalajara, Albacete y Cuenca), dos provincias catalanas (Tarragona y Lérida), más las de Huesca y Castellón. En total, un conjunto de veinte provincias que unidas a las seis del grupo más ahorrador, supone la primera división del ahorro hispano.

**3. EL TERCER GRUPO DE PROVINCIAS ESTÁ FORMADO POR TODAS AQUELLAS EN LAS QUE SU TASA DE AHORRO FAMILIAR SE SITUÓ ENTRE EL 11 Y EL 15 POR 100 DE SU RENTA FAMILIAR DISPONIBLE,** y lo forman el grupo de seis provincias galaico-astur-leoneses, las dos provincias catalanas de Barcelona y Gerona; las otras dos aragonesas de Zaragoza y Teruel; las dos valencianas de Alicante y Valencia; las dos extremeñas de Cáceres y Badajoz; las dos castellano-manchegas de Toledo y Ciudad Real, y las dos andaluzas de Almería y Huelva, a las que se unen las autonomías uniprovinciales de Madrid y Murcia. Todo ello supone un conjunto de otras veinte provincias, en las que el ahorro es algo inferior a la media nacional.

**4. EL CUARTO GRUPO DE PROVINCIAS CON NIVEL DE AHORRO FAMILIAR INFERIOR AL 11 POR 100 DE LA RENTA FAMILIAR DISPONIBLE,** lo forman las seis provincias andaluzas restan-

CUADRO D  
**CLASIFICACIÓN PROVINCIAL DEL AHORRO FAMILIAR BRUTO**  
 (En tasas equivalentes al porcentaje sobre la Renta Familiar Bruta Disponible). Años 2001 y 1995

	MUY AHORRADORAS (20 POR 100 Y MÁS)		BASTANTE AHORRADORAS 15 A 25 POR 100		AHORRADORAS (11 A 15 POR 100)		POCO AHORRADORAS (MENOS DEL 11 POR 100)				
	2001	1995	2001	1995	2001	1995	2001	1995			
1. Tenerife .....	24,48	26,88	7. Burgos .....	19,73	18,08	27. León.....	14,99	14,89	47. Córdoba....	10,82	11,95
2. Álava .....	23,73	23,28	8. Baleares .....	19,40	24,83	28. Teruel.....	14,87	17,50	48. Jaén.....	10,76	10,82
3. Las Palmas...	23,46	25,99	9. Ceuta .....	19,37	20,43	29. Zaragoza.....	14,37	17,09	49. Granada ....	10,15	10,46
4. Guipúzcoa ....	21,98	22,27	10. Huesca.....	18,41	22,68	30. Alicante .....	14,22	17,17	50. Sevilla .....	10,12	10,99
5. Soria.....	21,25	21,24	11. Melilla .....	18,40	19,28	31. Toledo.....	14,18	15,96	51. Cádiz.....	10,10	10,62
6. La Rioja.....	20,11	24,17	12. Segovia.....	18,33	17,29	32. Ciudad Real..	13,88	14,93	52. Málaga.....	9,88	12,00
			13. Palencia.....	18,24	17,36	33. Cáceres.....	13,54	15,94			
			14. Ávila.....	18,17	17,42	34. Valencia.....	13,47	15,53			
			15. Salamanca ...	17,95	17,23	35. Barcelona ....	13,27	15,92			
			16. Guadalupe... ..	17,57	20,52	36. Madrid.....	13,07	16,74			
			17. Tarragona....	17,43	18,66	37. Badajoz .....	13,04	14,71			
			18. Vizcaya .....	17,12	16,55	38. Gerona .....	12,81	15,71			
			19. Navarra .....	16,66	21,98	39. Lugo.....	12,74	14,15			
			20. Albacete.....	16,16	15,31	40. Almería.....	12,51	12,86			
			21. Lérida.....	15,92	18,03	41. Murcia.....	12,27	14,59			
			22. Valladolid.....	15,73	16,12	42. Asturias.....	12,05	15,04			
			23. Zamora.....	15,62	15,73	43. Huelva.....	11,53	13,37			
			24. Castellón.....	15,54	18,78	44. Coruña .....	11,45	13,92			
			25. Cantabria.....	15,36	18,14	45. Pontevedra...	11,26	13,80			
			26. Cuenca.....	15,22	16,26	46. Orense.....	11,03	12,57			

tes, con la excepción de Almería y Huelva, que forman el grupo menos ahorrador de España. La provincia española con menor tasa de Ahorro Familiar en 2001 fue Málaga, con una tasa de Ahorro Familiar ligeramente inferior al 10 por 100 de la renta familiar disponible. Un hecho curioso porque Málaga, junto con Castellón, fueron las provincias de mayor crecimiento económico en el último año (cuadro D).

La tendencia generalizada a la reducción de la tasa familiar de ahorro entre 1995 y 2001 es un denominador común para casi todas las provincias. Excepciones como las de Burgos, Segovia, Palencia, Ávila, Salamanca, Álava o Vizcaya, acaso necesitan una reflexión para explicar las motivaciones sociológicas o económicas que están detrás de tales comportamientos.

El Ahorro de las Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro está ligado, fundamentalmente, al desarrollo económico provincial, dependiente, básicamente, del desarrollo empresarial.

Para diferenciar la situación provincial rela-

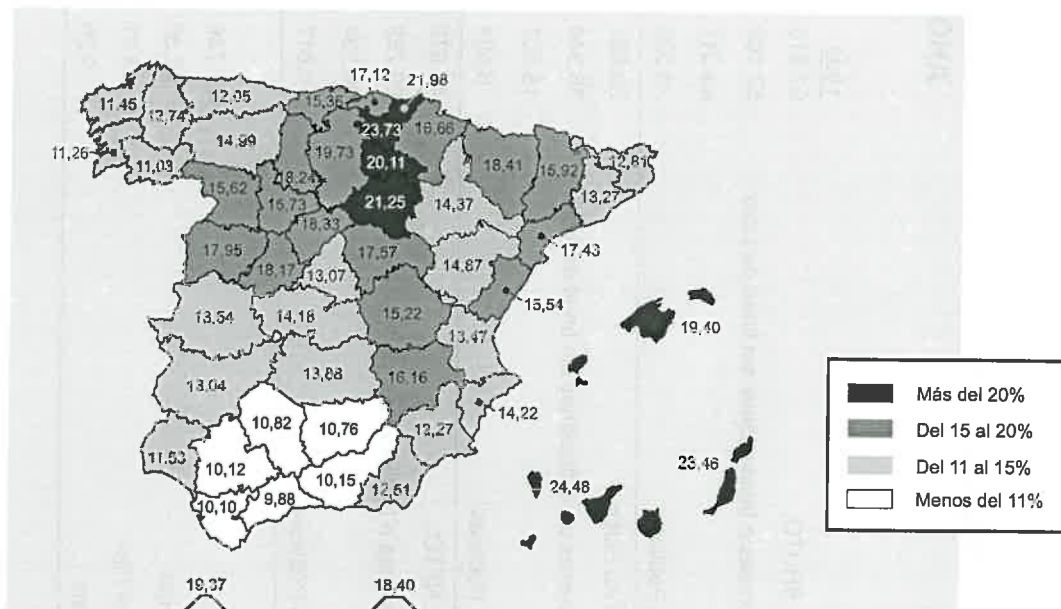
tiva del ahorro empresarial, en las tablas 13 y 14 se ha calculado el ahorro empresarial bruto por habitante en las 52 provincias españolas (incluidas Ceuta y Melilla) y el índice correspondiente frente a la media 100 para el conjunto nacional. Se han agrupado las provincias en cuatro grupos: 1) Las que superan el índice 120 por 100 de la media española; 2) Las que superan el 100 sin llegar al 120 por 100; 3) Las que se sitúan entre el 80 y el 100 por 100 de la media española y 4) Todas las provincias cuyo índice de ahorro empresarial por habitante es inferior al 80 por 100 de la media española. El resultado, debidamente ordenado, fue el siguiente para los años 2001 y 1995 (cuadro E).

El mayor ahorro relativo empresarial, en términos por habitante, se sitúa en las provincias en las que el sector energético tiene una mayor presencia. Hay que tener en cuenta que en nuestra estimación del Ahorro de las Sociedades, Empresas e Instituciones no lucrativas se ha contado con la ubicación de los establecimientos, con independencia de la sede empresarial.

**CUADRO E**  
**ÍNDICES DE AHORRO EMPRESARIAL E INSTITUCIONAL POR HABITANTE Y PROVINCIA**  
 (Media española=100). Años 2001 y 1995

	ÍNDICE SUPERIOR AL 120 POR 100		ÍNDICE ENTRE EL 100 Y EL 120 POR 100		ÍNDICE ENTRE EL 80 Y 100 POR 100		ÍNDICE INFERIOR AL 80 POR 100				
	2001	1995	2001	1995	2001	1995	2001	1995			
1. Tarragona.....	302,5	291,8	11. Huesca.....	118,2	130,0	21. Las Palmas...	96,6	86,8	37. Alicante.....	77,4	93,5
2. Guadalajara ....	209,3	201,6	12. Valladolid.....	117,0	139,7	22. Vizcaya.....	95,2	94,4	38. Ávila .....	76,7	81,1
3. Álava.....	199,4	180,2	13. Barcelona.....	109,4	111,1	23. Ciudad Real..	95,1	96,1	39. Cáceres .....	76,0	75,5
4. Castellón.....	154,2	152,4	14. La Rioja.....	108,5	121,8	24. León.....	94,6	102,2	40. Orense.....	75,4	77,0
5. Navarra .....	153,6	150,5	15. Palencia .....	108,4	109,4	25. Almería.....	94,0	83,6	41. Pontevedra.	73,5	81,3
6. Burgos .....	148,1	168,4	16. Segovia.....	106,7	123,2	26. Tenerife .....	93,3	81,1	42. Zaragoza....	72,9	83,9
7. Guipúzcoa .....	141,2	154,1	17. Zamora.....	102,7	112,0	27. Gerona.....	92,9	101,7	43. Jaén.....	72,7	59,8
8. Teruel.....	140,0	159,7	18. Salamanca .....	102,5	109,9	28. Baleares .....	92,2	98,1	44. Cuenca.....	66,1	61,2
9. Lérida.....	121,6	123,3	19. Asturias.....	101,6	101,3	29. Cantabria.....	90,0	73,7	45. Sevilla.....	64,9	66,5
10. Madrid.....	120,8	113,2	20. Coruña.....	100,9	99,4	30. Toledo .....	90,0	89,4	46. Granada.....	64,6	66,2
						31. Huelva .....	89,6	89,6	47. Córdoba.....	63,0	65,1
						32. Valencia.....	89,5	82,0	48. Ceuta.....	62,7	63,4
						33. Murcia.....	86,5	92,1	49. Albacete.....	61,8	62,9
						34. Lugo.....	85,9	78,6	50. Málaga.....	61,1	59,8
						35. Cádiz.....	83,8	90,0	51. Melilla.....	57,3	62,7
						36. Soria.....	83,8	107,0	52. Badajoz.....	49,6	48,4

**GRÁFICO 1**  
**CONVERGENCIA REAL DE LA RENTA REGIONAL POR HABITANTE**  
**DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS FRENTE A LA MEDIA EUR-15 = 100**



CUADRO 1

CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA Y CUENTAS FINANCIERAS (INE Y BANCO DE ESPAÑA)  
**AHORRO NACIONAL BRUTO**  
 (Millones de Euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>AHORRO NACIONAL BRUTO:</b>	97.610	102.383	111.674	119.323	125.633	135.586	147.907
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	62.102	62.880	64.903	70.286	69.964	76.825	81.846
• Familias	43.541	45.255	44.557	42.675	39.502	37.367	39.961
• Administraciones Públicas	-8.033	-5.752	2.214	6.362	16.167	21.394	26.100
<b>CONSUMO DE CAPITAL FIJO:</b>	56.931	60.269	64.523	68.325	73.940	82.988	89.303
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	35.340	37.233	39.687	41.880	45.003	50.226	54.187
• Familias	15.007	16.024	17.388	18.616	20.554	23.338	25.108
• Administraciones Públicas	6.584	7.012	7.448	7.829	8.383	9.424	10.008
<b>AHORRO NACIONAL NETO:</b>	40.679	42.114	47.151	50.998	51.693	52.598	58.604
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	26.762	25.647	25.216	28.406	24.961	26.599	27.659
• Familias	28.534	29.231	27.169	24.059	18.948	14.029	14.853
• Administraciones Públicas	-14.617	-12.764	-5.234	-1.467	7.784	11.970	16.092
<b>PRO MEMORIA:</b>							
Producto Interior Bruto	437.786	464.250	494.137	527.353	565.483	608.787	650.193
% Ahorro Nacional Bruto	22,30	22,05	22,60	22,60	22,22	22,27	22,75
% Consumo de Capital Fijo	13,01	12,98	13,06	12,94	13,08	13,63	13,73
% Ahorro Nacional Neto	9,29	9,07	9,54	9,66	9,14	8,64	9,02

**BALANCE ECONÓMICO REGIONAL (FUNDACIÓN FUNCAS)**  
**AHORRO NACIONAL BRUTO**  
 (Millones de Euros)

	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
<b>AHORRO NACIONAL BRUTO:</b>	104.989,6	110.184,1	120.305,1	128.967,0	144.598,5	160.031,3	173.138,7
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	61.927,9	62.701,8	64.904,0	69.784,8	69.948,1	76.581,8	80.929,0
• Familias	51.094,7	53.234,3	52.688,1	52.821,2	58.482,4	62.054,5	66.109,7
• Administraciones Públicas	-8.033,0	-5.752,0	2.713,0	6.361,0	16.168,0	21.395,0	26.100,0
<b>CONSUMO DE CAPITAL FIJO:</b>	57.916,8	61.246,1	65.236,1	69.104,3	74.071,0	83.028,9	89.303,4
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	35.341,2	37.233,3	39.686,9	41.880,0	45.003,1	50.266,4	54.187,2
• Familias	15.992,0	17.001,0	18.101,3	19.393,6	20.684,5	23.338,3	25.108,1
• Administraciones Públicas	6.583,6	7.011,8	7.447,9	7.830,7	8.383,4	9.424,2	10.008,1
<b>AHORRO NACIONAL NETO:</b>	47.072,8	48.938,0	55.069,0	59.862,7	70.527,5	77.002,4	83.835,3
• Sociedades, Empresas e Instituciones sin fines de lucro	26.586,7	25.468,5	25.217,1	27.904,8	24.945,0	26.315,4	26.741,8
• Familias	35.102,7	36.233,3	34.586,8	33.427,6	37.797,9	38.716,2	41.001,6
• Administraciones Públicas	-14.616,6	-12.763,8	-4.734,9	-1.469,7	7.784,6	11.970,8	16.091,9
<b>PRO MEMORIA:</b>							
Producto Interior Bruto	460.994,0	491.802,5	523.531,3	563.680,2	609.966,4	660.265,0	703.777,4
% Ahorro Nacional Bruto	22,77	22,40	22,92	22,88	23,71	24,23	24,60
% Consumo de Capital Fijo	12,56	12,45	12,46	12,26	12,15	12,57	12,69
% Ahorro Nacional Neto	10,21	9,95	10,52	10,62	11,56	11,66	11,91

TABLA 1

## AHORRO NACIONAL BRUTO

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	6.664,3	7.558,9	8.282,4	8.448,8	10.051,4	11.275,1	12.331,8
Almería	941,6	937,4	1.020,9	1.017,4	1.149,6	1.371,6	1.526,9
Cádiz	1.196,2	1.179,1	1.338,2	1.462,4	1.509,6	1.569,3	1.407,9
Córdoba	574,2	690,7	668,3	599,5	775,1	879,6	977,3
Granada	443,7	547,6	629,0	609,9	598,8	709,3	820,3
Huelva	806,8	800,0	817,5	843,6	870,1	965,4	1.046,9
Jaén	568,5	621,9	555,7	524,7	706,7	787,0	875,9
Málaga	1.849,4	2.031,3	2.242,4	2.423,9	2.877,5	3.267,5	3.596,0
Sevilla	283,9	750,9	1.010,4	967,4	1.564,0	1.725,4	2.080,6
<b>ARAGÓN</b>	3.685,4	3.885,5	4.208,1	4.243,9	4.639,5	5.129,8	5.506,1
Huesca	645,9	648,9	660,4	654,9	707,2	771,2	815,8
Teruel	438,3	440,0	442,3	420,8	424,7	470,3	496,1
Zaragoza	2.601,2	2.796,6	3.105,4	3.168,2	3.507,6	3.888,3	4.194,2
<b>ASTURIAS</b>	1.672,4	1.647,4	1.605,6	1.681,8	1.813,8	2.134,6	2.369,8
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	4.450,3	4.704,2	5.168,8	5.530,7	6.183,7	6.763,7	7.257,6
<b>CANARIAS</b>	2.788,9	2.885,2	3.255,4	3.896,1	3.973,5	4.819,5	5.270,1
Las Palmas	1.484,8	1.543,4	1.700,8	2.126,6	2.145,4	2.606,9	2.858,9
Sta. Cruz de Tenerife	1.304,1	1.341,8	1.554,6	1.769,5	1.828,1	2.212,6	2.411,2
<b>CANTABRIA</b>	1.201,9	1.274,7	1.506,9	1.611,8	1.586,5	1.764,7	1.932,7
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	3.139,6	3.385,4	3.464,9	3.722,7	4.080,7	4.483,6	4.875,4
Albacete	519,0	553,7	565,1	612,2	641,0	718,8	777,5
Ciudad Real	907,6	982,9	1.031,4	1.066,2	1.203,8	1.305,3	1.413,7
Cuenca	279,2	312,1	280,2	298,3	321,1	341,4	365,6
Guadalajara	674,7	727,1	738,9	827,3	870,0	972,8	1.059,0
Toledo	759,1	809,6	849,3	918,7	1.044,8	1.145,3	1.259,6
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	5.700,8	5.663,6	5.859,2	5.828,3	6.868,5	7.355,9	7.505,0
Ávila	231,5	236,2	286,0	249,1	299,3	299,7	330,8
Burgos	1.292,7	1.268,7	1.387,4	1.404,5	1.654,8	1.797,2	1.934,7
León	1.146,7	1.155,9	1.280,4	1.269,9	1.249,4	1.282,7	1.366,2
Palencia	467,7	470,5	494,9	502,4	592,6	627,2	676,3
Salamanca	726,7	750,6	853,8	841,0	961,6	972,6	1.076,2
Segovia	350,8	344,6	368,2	351,9	421,1	433,6	481,1
Soria	253,7	275,0	283,5	276,1	333,1	354,7	388,5
Valladolid	979,1	870,6	676,3	688,3	1.009,5	1.207,3	868,3
Zamora	251,9	291,5	228,7	245,1	347,1	380,9	382,9
<b>CATALUÑA</b>	24.898,0	26.084,0	28.290,0	30.967,9	34.558,1	38.671,7	41.713,8
Barcelona	17.987,5	19.261,4	21.208,1	23.091,5	25.852,8	28.826,0	31.074,5
Girona	2.044,8	2.024,1	2.100,9	2.293,2	2.821,3	3.180,0	3.458,1
Lleida	1.262,0	1.295,5	1.290,3	1.425,1	1.482,3	1.646,2	1.793,0
Tarragona	3.603,7	3.503,0	3.690,7	4.158,1	4.401,7	5.019,5	5.388,2
<b>C. VALENCIANA</b>	10.874,5	10.561,7	11.828,3	13.763,0	15.814,7	17.589,2	19.255,1
Alicante	3.498,5	3.340,4	3.777,3	4.349,1	5.100,4	5.627,1	6.211,6
Castellón	1.922,6	1.918,4	2.109,8	2.422,2	2.652,2	2.939,4	3.210,4
Valencia	5.453,4	5.302,9	5.941,2	6.991,7	8.062,1	9.022,7	9.833,1
<b>EXTREMADURA</b>	772,3	966,7	995,8	1.059,9	985,7	1.168,7	1.284,2
Badajoz	386,3	479,4	524,8	564,5	581,7	676,6	738,9
Cáceres	386,0	487,3	471,0	495,4	404,0	492,1	545,3
<b>GALICIA</b>	4.977,0	4.964,2	5.225,8	5.300,4	5.633,5	6.326,9	6.854,3
A Coruña	2.294,5	2.286,6	2.427,9	2.450,0	2.631,5	2.961,1	3.235,7
Lugo	443,1	432,1	424,7	445,8	453,3	515,2	588,9
Ourense	404,7	449,0	382,4	415,9	310,7	454,2	498,0
Pontevedra	1.834,7	1.796,5	1.990,8	1.988,7	2.238,0	2.396,4	2.531,7
<b>MADRID</b>	21.417,8	23.360,8	26.354,2	26.959,4	31.030,8	33.456,7	36.298,4
<b>MURCIA</b>	2.002,3	2.007,7	2.180,9	2.381,5	2.775,9	3.010,8	3.259,0
<b>NAVARRA</b>	2.218,5	2.316,7	2.489,4	2.709,9	2.852,2	3.136,2	3.403,5
<b>PAÍS VASCO</b>	7.988,8	8.279,0	8.889,8	9.934,2	10.838,9	11.938,3	12.911,3
Álava	1.380,4	1.512,0	1.661,4	1.850,4	2.023,9	2.200,5	2.364,0
Guipúzcoa	2.974,5	3.088,3	3.177,4	3.398,9	3.759,7	4.095,5	4.417,7
Vizcaya	3.633,9	3.678,7	4.051,0	4.684,9	5.055,3	5.642,3	6.129,6
<b>RIOJA (LA)</b>	954,2	998,1	1.070,5	1.178,1	1.235,2	1.376,7	1.471,7
<b>CEUTA</b>	-215,3	-179,4	-192,1	-194,8	-170,6	-199,2	-191,2
<b>MELILLA</b>	-202,1	-180,3	-178,8	-189,7	-153,5	-171,6	-169,9
<b>ESPAÑA</b>	104.989,6	110.184,1	120.305,1	128.833,9	144.598,5	160.031,3	173.138,7

A los inconformistas

A los inquietos.

A los que van un paso por delante

A los que van más allá.

A los que piden un poco **más.**

A los que quieren llegar más lejos

Hay quien se conforma con lo que tiene. En cambio, hay quien pretende ir un poco más allá en todo lo que hace. Son los inconformistas. Los que miran las cosas con otros ojos. Los que piensan en el futuro. En Caixa Catalunya estamos con los que dan un paso más. Porque nos hacen mirar más lejos, llegar más lejos.



CAIXA CATALUNYA

Tenemos 4.500 oficinas para hablar con personas como tú. ¿Hablamos?

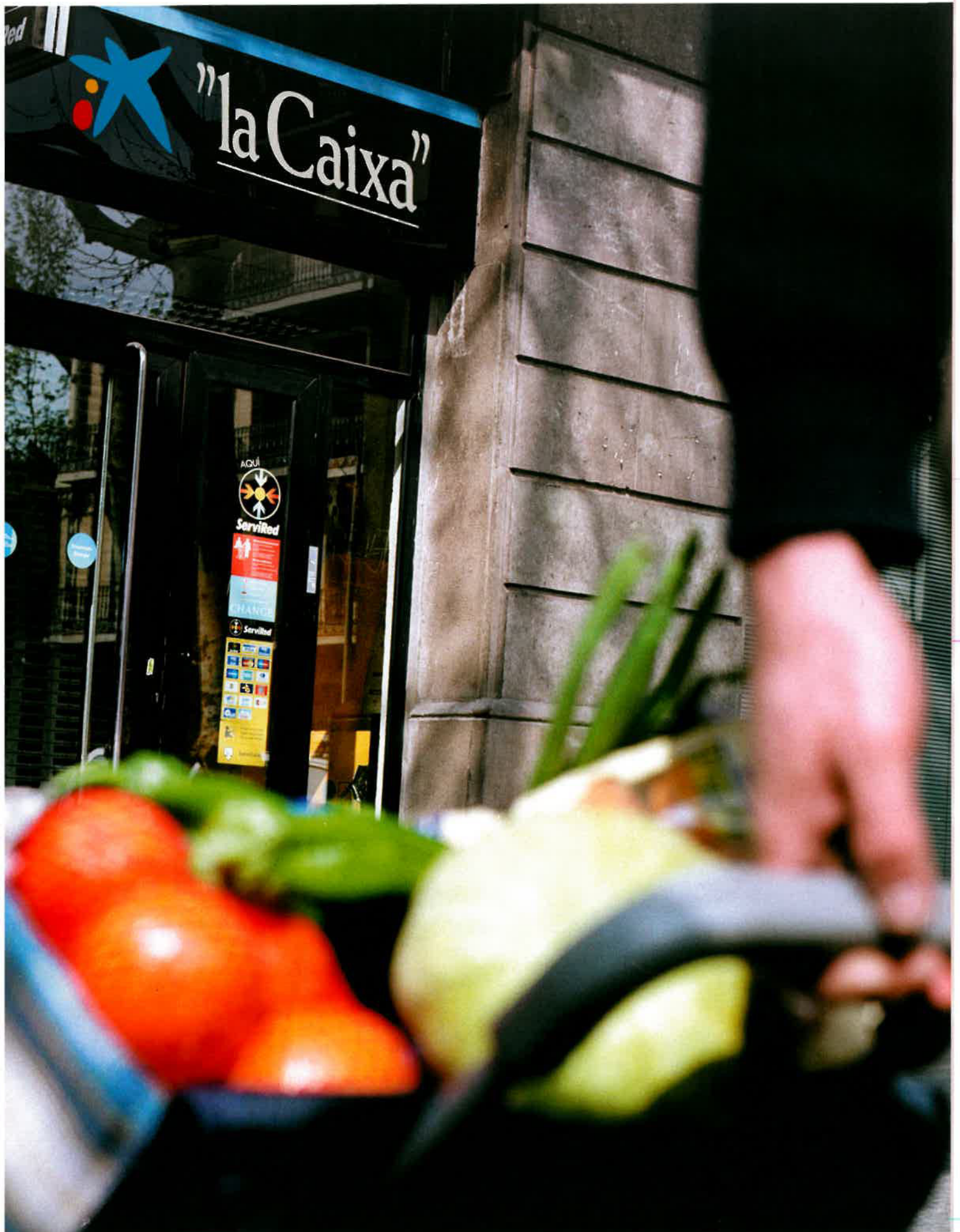




TABLA 2

## AHORRO BRUTO DE LAS FAMILIAS

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	4.976,5	5.628,0	5.486,2	5.420,4	6.116,0	6.242,9	6.714,9
Almería	447,4	503,9	480,2	482,5	543,5	580,9	624,4
Cádiz	642,5	725,2	697,2	702,7	798,6	807,0	868,4
Córdoba	566,1	641,4	611,2	594,9	670,6	675,2	722,4
Granada	495,5	562,7	576,6	576,2	623,5	626,8	674,2
Huelva	369,8	417,2	396,7	397,6	428,4	431,4	460,4
Jaén	413,5	457,9	448,9	444,0	513,6	515,9	554,1
Málaga	955,3	1.069,8	1.043,2	1.024,5	1.169,8	1.234,0	1.340,9
Sevilla	1.086,4	1.249,9	1.232,2	1.198,0	1.368,0	1.371,7	1.470,1
<b>ARAGÓN</b>	1.939,5	2.031,9	2.056,0	1.908,6	2.122,6	2.230,6	2.348,4
Huesca	383,9	393,8	396,8	362,2	417,6	430,5	451,6
Teruel	223,4	233,0	240,8	212,9	235,6	245,0	257,6
Zaragoza	1.332,2	1.405,1	1.418,4	1.333,5	1.469,4	1.555,1	1.639,2
<b>ASTURIAS</b>	1.192,1	1.226,1	1.229,7	1.058,6	1.234,2	1.285,7	1.348,9
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.814,1	1.833,4	1.931,7	1.766,8	1.984,4	2.089,4	2.229,4
<b>CANARIAS</b>	2.900,6	3.082,6	3.106,8	3.332,5	3.527,9	3.765,8	3.981,5
Las Palmas	1.497,2	1.603,4	1.595,2	1.708,9	1.818,0	1.936,7	2.056,9
Sta. Cruz de Tenerife	1.403,4	1.479,2	1.511,6	1.623,6	1.709,9	1.829,1	1.924,6
<b>CANTABRIA</b>	760,6	793,7	793,9	733,5	798,5	846,6	903,1
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	1.852,3	1.950,9	2.037,1	1.939,8	2.234,6	2.334,4	2.477,7
Albacete	362,9	378,8	398,3	386,5	443,1	476,1	505,1
Ciudad Real	482,3	508,0	529,8	501,4	576,4	599,2	636,6
Cuenca	227,3	243,0	249,6	235,1	267,5	270,7	287,7
Guadalajara	219,8	231,2	230,3	222,2	244,3	256,3	268,9
Toledo	560,0	589,9	629,1	594,6	703,3	732,1	779,4
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	3.279,4	3.449,8	3.562,2	3.381,3	4.283,8	4.616,1	4.895,1
Ávila	220,7	233,1	243,2	224,5	292,6	313,4	331,4
Burgos	522,4	562,1	584,2	561,8	701,7	766,3	808,4
León	620,0	630,1	648,7	617,8	780,2	842,9	875,8
Palencia	243,5	258,0	268,1	256,0	328,3	351,0	367,9
Salamanca	443,0	467,0	492,5	466,3	590,0	617,5	683,6
Segovia	193,7	208,9	214,4	203,7	260,6	286,7	303,7
Soria	158,2	166,6	178,8	168,1	202,3	221,2	233,4
Valladolid	635,1	672,7	672,9	638,9	831,7	890,2	945,1
Zamora	242,8	251,3	259,4	244,2	296,4	326,9	345,8
<b>CATALUÑA</b>	9.091,6	9.294,5	8.587,1	9.581,0	10.037,2	10.972,1	11.636,1
Barcelona	6.746,5	6.895,0	6.383,4	7.114,5	7.370,2	8.040,6	8.518,3
Girona	971,9	980,8	903,7	996,6	1.079,6	1.191,5	1.278,2
Lleida	553,5	570,7	510,3	575,5	622,4	675,2	714,2
Tarragona	819,7	848,0	789,7	894,4	965,0	1.064,8	1.125,4
<b>C. VALENCIANA</b>	5.077,7	5.175,8	4.781,5	5.160,8	5.763,0	6.225,3	6.720,3
Alicante	1.644,9	1.683,2	1.551,1	1.693,1	1.907,8	2.053,9	2.229,6
Castellón	678,3	690,1	636,7	708,8	754,0	815,0	873,4
Valencia	2.754,5	2.802,5	2.593,7	2.758,9	3.101,2	3.356,4	3.617,3
<b>EXTREMADURA</b>	955,8	986,7	1.009,9	990,2	1.097,1	1.168,1	1.237,5
Badajoz	548,8	571,4	585,5	575,8	639,1	678,5	725,0
Cáceres	407,0	415,3	424,4	414,4	458,0	489,6	512,5
<b>GALICIA</b>	2.659,2	2.741,9	2.777,5	2.475,9	2.952,5	3.076,4	3.270,9
A Coruña	1.112,3	1.145,4	1.171,1	1.041,8	1.228,6	1.291,5	1.369,6
Lugo	382,8	404,3	397,3	357,1	429,8	455,2	481,3
Ourense	339,5	341,9	346,4	305,5	357,8	378,2	401,0
Pontevedra	824,6	850,3	862,7	771,5	936,3	951,5	1.019,0
<b>MADRID</b>	8.104,6	8.336,7	8.392,4	7.672,6	8.369,4	8.783,1	9.385,0
<b>MURCIA</b>	1.029,9	1.066,8	1.078,8	953,3	1.150,6	1.221,4	1.312,5
<b>NAVARRA</b>	1.076,7	1.074,4	995,1	1.022,3	1.101,1	1.127,4	1.199,4
<b>PAÍS VASCO</b>	3.622,9	3.759,0	4.013,2	4.423,4	4.833,9	5.146,8	5.473,7
Álava	590,1	606,5	621,8	695,8	779,6	809,9	855,4
Gulpúzcoa	1.273,9	1.336,7	1.436,5	1.507,4	1.700,9	1.826,2	1.939,8
Vizcaya	1.758,9	1.815,8	1.954,9	2.220,2	2.353,4	2.510,7	2.678,5
<b>RIOJA (LA)</b>	557,2	585,2	616,0	639,8	624,6	674,6	711,0
<b>CEUTA</b>	106,6	111,2	120,0	118,7	127,1	124,3	132,3
<b>MELILLA</b>	97,4	105,7	113,0	108,6	123,9	123,5	132,0
<b>ESPAÑA</b>	51.094,7	53.234,3	52.688,1	52.688,1	58.482,4	62.054,5	66.109,7

TABLA 3

**AHORRO BRUTO SOCIEDADES Y EMPRESAS  
E INSTITUCIONES NO LUCRATIVAS**  
MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	7.932,3	7.847,0	8.155,8	8.510,2	9.072,7	9.826,8	10.393,4
Almería	641,5	645,0	715,4	762,1	829,8	919,7	988,4
Cádiz	1.548,0	1.530,9	1.605,2	1.704,5	1.720,6	1.778,7	1.868,6
Córdoba	777,0	804,6	772,4	788,9	813,3	907,5	955,6
Granada	830,4	830,6	837,5	855,7	883,4	982,6	1.034,7
Huelva	632,4	618,0	657,8	686,0	710,0	783,6	815,5
Jaén	602,7	586,3	622,6	662,3	775,6	865,5	925,8
Málaga	1.145,2	1.108,2	1.124,5	1.197,5	1.343,5	1.462,6	1.568,8
Sevilla	1.755,1	1.723,4	1.820,4	1.853,2	1.996,5	2.126,6	2.236,0
<b>ARAGÓN</b>	1.875,9	1.883,2	1.863,5	1.929,7	1.819,6	1.994,1	2.085,8
Huesca	421,6	427,8	420,1	424,8	409,7	460,3	480,1
Teruel	347,9	353,0	353,2	362,4	333,8	363,1	376,0
Zaragoza	1.106,4	1.102,4	1.090,2	1.142,5	1.076,1	1.170,7	1.229,7
<b>ASTURIAS</b>	1.728,0	1.786,4	1.817,0	1.917,3	1.875,3	2.052,9	2.155,3
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.164,8	1.262,9	1.394,4	1.454,3	1.377,5	1.504,4	1.589,5
<b>CANARIAS</b>	2.081,4	2.198,9	2.390,3	2.831,9	2.861,9	3.141,4	3.328,6
Las Palmas	1.114,3	1.160,6	1.258,1	1.528,5	1.508,6	1.656,6	1.756,5
Sta. Cruz de Tenerife	967,1	1.038,3	1.132,2	1.303,4	1.353,3	1.484,8	1.572,1
<b>CANTABRIA</b>	609,3	762,8	815,8	817,1	817,9	897,2	951,5
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	2.468,7	2.478,0	2.524,7	2.802,2	2.797,5	3.062,3	3.268,6
Albacete	350,0	353,7	356,9	383,1	381,9	419,4	447,4
Ciudad Real	719,0	705,6	721,7	773,4	779,2	841,5	897,9
Cuenca	193,7	210,2	216,7	242,4	231,6	252,1	262,5
Guadalajara	489,9	505,7	514,8	606,5	576,5	653,4	709,1
Toledo	716,1	702,8	714,6	796,8	828,3	895,9	951,7
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	4.771,0	4.250,4	4.350,5	4.530,2	4.534,6	5.004,8	5.294,2
Ávila	216,5	193,8	198,1	203,1	212,2	235,3	247,9
Burgos	923,3	807,6	815,0	868,8	869,6	962,9	1.021,9
León	827,9	731,8	775,0	808,4	812,9	892,8	931,5
Palencia	309,4	275,5	280,1	295,0	316,4	352,4	378,9
Salamanca	607,8	568,8	583,2	615,3	613,0	664,9	708,1
Segovia	284,8	251,5	256,6	263,9	264,8	295,3	310,6
Soria	156,2	142,8	145,5	150,6	133,1	144,1	150,9
Valladolid	1.079,2	945,0	961,1	979,9	967,5	1.070,3	1.134,6
Zamora	365,9	333,6	335,9	345,2	345,1	386,8	409,8
<b>CATALUÑA</b>	12.234,5	12.638,3	12.952,6	13.606,5	13.563,4	15.016,9	15.892,5
Barcelona	8.090,3	8.477,7	8.687,2	8.968,1	8.890,5	9.746,1	10.303,1
Girona	843,4	853,8	855,9	888,2	879,6	999,9	1.062,1
Lleida	688,6	696,8	692,8	725,7	751,2	832,0	875,5
Tarragona	2.612,2	2.610,0	2.716,7	3.024,5	3.042,1	3.438,9	3.651,8
<b>C. VALENCIANA</b>	5.846,7	5.728,6	6.071,0	6.624,4	6.703,1	7.305,5	7.661,0
Alicante	1.992,9	1.866,1	1.903,5	2.022,4	1.976,6	2.141,4	2.275,8
Castellón	1.082,7	1.086,7	1.176,2	1.281,4	1.275,4	1.375,3	1.475,2
Valencia	2.771,1	2.775,8	2.991,3	3.320,6	3.451,1	3.788,8	3.910,0
<b>EXTREMADURA</b>	984,3	1.025,2	980,6	1.008,8	1.059,2	1.186,8	1.262,5
Badajoz	499,5	509,0	498,2	513,6	553,3	613,0	649,2
Cáceres	484,8	516,2	482,4	495,2	505,9	573,8	613,3
<b>GALICIA</b>	3.761,6	3.735,7	3.842,2	3.998,9	3.994,2	4.406,6	4.655,1
A Coruña	1.728,7	1.762,4	1.796,0	1.853,9	1.859,9	2.080,5	2.199,3
Lugo	458,1	440,6	459,3	516,7	519,9	582,9	616,3
Ourense	419,0	419,2	425,2	443,2	447,5	482,8	512,3
Pontevedra	1.155,8	1.113,5	1.161,7	1.185,1	1.166,9	1.260,4	1.327,2
<b>MADRID</b>	8.917,4	9.538,8	9.999,1	11.216,1	11.128,1	12.078,4	12.785,3
<b>MURCIA</b>	1.571,4	1.547,8	1.577,8	1.745,0	1.745,9	1.915,3	2.026,6
<b>NAVARRA</b>	1.233,4	1.258,5	1.333,3	1.431,3	1.413,2	1.583,4	1.678,6
<b>PAÍS VASCO</b>	4.115,8	4.106,4	4.186,2	4.646,5	4.538,6	4.901,7	5.151,5
Álava	791,7	809,6	912,0	1.015,5	1.000,7	1.073,4	1.135,6
Guipúzcoa	1.632,8	1.612,3	1.596,0	1.722,9	1.681,3	1.801,0	1.893,9
Vizcaya	1.691,3	1.684,5	1.678,2	1.908,1	1.856,6	2.027,3	2.122,0
<b>RIOJA (LA)</b>	504,4	521,7	511,9	567,1	498,4	542,5	578,7
<b>CEUTA</b>	69,2	73,3	76,6	82,4	81,5	89,5	94,5
<b>MELILLA</b>	57,8	57,9	60,7	64,9	65,5	71,3	75,8
<b>ESPAÑA</b>	61.927,9	62.701,8	64.904,0	69.784,8	69.948,1	76.581,8	80.929,0

TABLA 4

## AHORRO BRUTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	-6.244,5	-5.916,1	-5.359,6	-5.481,8	-5.137,3	-4.794,6	-4.776,5
Almería	-147,3	-211,5	-174,7	-227,2	-223,7	-129,0	-85,9
Cádiz	-994,3	-1.077,0	-964,2	-944,8	-1.009,6	-1.016,4	-1.329,1
Córdoba	-768,9	-755,3	-715,3	-784,3	-708,8	-703,1	-700,7
Granada	-882,2	-845,7	-785,1	-822,0	-908,1	-900,1	-888,6
Huelva	-195,4	-235,2	-237,0	-240,0	-268,3	-249,6	-229,0
Jaén	-447,7	-422,3	-515,8	-581,6	-582,5	-594,4	-604,0
Málaga	-251,1	-146,7	74,7	201,9	364,2	570,9	686,3
Sevilla	-2.557,6	-2.222,4	-2.042,2	-2.083,8	-1.800,5	-1.772,9	-1.625,5
<b>ARAGÓN</b>	-130,0	-29,6	288,6	405,6	697,3	905,1	1.071,9
Huesca	-159,6	-172,7	-156,5	-132,1	-120,1	-119,6	-115,9
Teruel	-133,0	-146,0	-151,7	-154,5	-144,7	-137,8	-137,5
Zaragoza	162,6	289,1	596,8	692,2	962,1	1.162,5	1.325,3
<b>ASTURIAS</b>	-1.247,7	-1.365,1	-1.441,1	-1.294,1	-1.295,7	-1.204,0	-1.134,4
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.471,4	1.607,9	1.842,7	2.309,6	2.821,8	3.169,9	3.438,7
<b>CANARIAS</b>	-2.193,1	-2.396,3	-2.241,7	-2.268,3	-2.416,3	-2.087,7	-2.040,0
Las Palmas	-1.126,7	-1.220,6	-1.152,5	-1.110,8	-1.181,2	-986,4	-954,5
Sta. Cruz de Tenerife	-1.066,4	-1.175,7	-1.089,2	-1.157,5	-1.235,1	-1.101,3	-1.085,5
<b>CANTABRIA</b>	-168,0	-281,8	-102,8	61,2	-29,9	20,9	78,1
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	-1.181,4	-1.043,5	-1.096,9	-1.019,3	-951,4	-913,1	-870,9
Albacete	-193,9	-178,8	-190,1	-157,4	-184,0	-176,7	-175,0
Ciudad Real	-293,7	-230,7	-220,1	-208,6	-151,8	-135,4	-120,8
Cuenca	-141,8	-141,1	-186,1	-179,2	-178,0	-181,4	-184,6
Guadalajara	-35,0	-9,8	-6,2	-1,4	49,2	63,1	81,0
Toledo	-517,0	-483,1	-494,4	-472,7	-486,8	-482,7	-471,5
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	-2.349,6	-2.036,6	-2.053,5	-2.083,2	-1.949,9	-2.265,0	-2.684,3
Ávila	-205,7	-190,7	-155,3	-178,5	-205,5	-249,0	-248,5
Burgos	-153,0	-101,0	-11,8	-26,1	83,5	68,0	104,4
León	-301,2	-206,0	-143,3	-156,3	-343,7	-453,0	-441,1
Palencia	-85,2	-63,0	-53,3	-48,6	-52,1	-76,2	-70,5
Salamanca	-324,1	-285,2	-221,9	-240,6	-241,4	-309,8	-315,5
Segovia	-127,7	-115,8	-102,8	-115,7	-104,3	-148,4	-133,2
Soria	-60,7	-34,4	-40,8	-42,6	-2,3	-10,6	4,2
Valladolid	-735,2	-747,1	-957,7	-930,5	-789,7	-753,2	-1.211,4
Zamora	-356,8	-293,4	-366,6	-344,3	-294,4	-332,8	-372,7
<b>CATALUÑA</b>	3.571,9	4.151,2	6.750,3	7.780,4	10.957,5	12.682,7	14.185,2
Barcelona	3.150,7	3.888,7	6.137,5	7.008,9	9.592,1	11.039,3	12.253,1
Girona	229,5	189,5	341,3	408,4	862,1	988,6	1.117,8
Lleida	19,9	28,0	87,2	123,9	108,7	139,0	203,3
Tarragona	171,8	45,0	184,3	239,2	394,6	515,8	611,0
<b>C. VALENCIANA</b>	-49,9	-342,7	975,8	1.977,8	3.348,6	4.058,4	4.873,8
Alicante	-139,3	-208,9	322,7	633,6	1.216,0	1.431,8	1.706,2
Castellón	161,6	141,6	296,9	432,0	622,8	749,1	861,8
Valencia	-72,2	-275,4	356,2	912,2	1.509,8	1.877,5	2.305,8
<b>EXTREMADURA</b>	-1.167,8	-1.045,2	-994,7	-939,1	-1.170,6	-1.186,2	-1.215,8
Badajoz	-662,0	-601,0	-558,9	-524,9	-610,7	-614,9	-635,3
Cáceres	-505,8	-444,2	-435,8	-414,2	-559,9	-571,3	-580,5
<b>GALICIA</b>	-1.443,8	-1.513,4	-1.393,9	-1.174,4	-1.313,2	-1.156,1	-1.071,7
A Coruña	-546,5	-621,2	-539,2	-445,7	-457,0	-410,9	-333,2
Lugo	-397,8	-412,8	-431,9	-428,0	-496,4	-522,9	-508,7
Ourense	-353,8	-312,1	-389,2	-332,8	-494,6	-406,8	-415,3
Pontevedra	-145,7	-167,3	-33,6	32,1	134,8	184,5	185,5
<b>MADRID</b>	4.395,8	5.485,3	7.962,7	8.070,7	11.533,3	12.595,2	14.128,1
<b>MURCIA</b>	-599,0	-606,9	-475,7	-316,8	-120,6	-125,9	-80,1
<b>NAVARRA</b>	-91,6	-16,2	161,0	256,3	337,9	425,4	525,5
<b>PAÍS VASCO</b>	250,1	413,6	690,4	864,3	1.466,4	1.889,8	2.286,1
Álava	-1,4	95,9	127,6	139,1	243,6	317,2	373,0
Guipúzcoa	67,8	139,3	144,9	168,6	377,5	468,3	584,0
Vizcaya	183,7	178,4	417,9	556,6	845,3	1.104,3	1.329,1
<b>RIOJA (LA)</b>	-107,4	-108,8	-57,4	-28,8	112,2	159,6	182,0
<b>CEUTA</b>	-391,1	-363,9	-388,7	-395,9	-379,2	-413,0	-418,0
<b>MELILLA</b>	-357,3	-343,9	-352,5	-363,2	-342,9	-366,4	-377,7
<b>ESPAÑA</b>	-8.033,0	-5.752,0	2.713,0	6.361,0	16.168,0	21.395,0	26.100,0

TABLA 5

**CONSUMO DE CAPITAL FIJO**  
**TOTAL SECTORES**  
**MILLONES DE EUROS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	6.640,8	7.019,1	7.480,7	7.927,1	8.449,6	9.461,7	10.171,0
Almería	495,0	520,2	559,5	590,2	638,2	718,1	776,2
Cádiz	979,4	1.036,9	1.096,8	1.159,6	1.217,3	1.355,5	1.446,7
Córdoba	665,0	701,7	745,3	786,7	828,1	925,8	993,4
Granada	738,9	780,0	834,9	880,8	948,3	1.053,7	1.131,1
Huelva	506,1	535,3	568,7	606,4	645,8	729,3	784,0
Jaén	541,9	569,7	604,0	637,4	677,4	757,3	805,9
Málaga	1.187,1	1.258,7	1.345,6	1.433,7	1.550,9	1.753,3	1.907,0
Sevilla	1.527,4	1.616,6	1.725,9	1.832,3	1.943,6	2.168,7	2.326,7
<b>ARAGÓN</b>	1.998,1	2.111,1	2.254,0	2.399,8	2.571,3	2.889,0	3.107,3
Huesca	327,1	344,6	367,6	389,0	414,2	464,8	494,3
Teruel	251,2	266,8	283,1	300,7	321,5	357,9	377,8
Zaragoza	1.419,8	1.499,7	1.603,3	1.710,1	1.835,6	2.066,3	2.235,2
<b>ASTURIAS</b>	1.745,3	1.834,5	1.953,6	2.061,5	2.205,6	2.463,8	2.638,1
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.277,2	1.357,6	1.448,6	1.543,1	1.658,1	1.866,2	2.012,5
<b>CANARIAS</b>	2.039,8	2.147,9	2.292,1	2.449,8	2.642,8	2.985,5	3.218,3
Las Palmas	1.069,6	1.128,8	1.208,0	1.289,1	1.393,1	1.576,5	1.695,3
Sta. Cruz de Tenerife	970,2	1.019,1	1.084,1	1.160,7	1.249,7	1.409,0	1.523,0
<b>CANTABRIA</b>	701,7	741,4	784,3	838,2	888,0	986,4	1.059,0
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	2.187,1	2.305,9	2.462,9	2.609,2	2.781,1	3.108,5	3.349,5
Albacete	384,2	409,3	436,3	463,0	496,8	557,0	596,3
Ciudad Real	670,6	701,5	753,2	794,5	849,8	945,0	1.016,4
Cuenca	209,9	222,9	233,8	247,4	260,7	287,5	308,6
Guadalajara	279,8	296,0	316,6	334,9	351,9	395,3	428,4
Toledo	642,6	676,2	723,0	769,4	821,9	923,7	999,8
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	3.470,9	3.666,9	3.910,4	4.144,8	4.419,1	4.945,9	5.313,5
Ávila	180,6	191,7	204,2	214,8	227,5	254,2	272,0
Burgos	566,7	600,2	645,3	682,8	728,7	816,6	877,8
León	630,7	668,4	704,0	743,8	799,5	897,0	962,7
Palencia	251,9	269,9	289,5	304,7	325,1	367,0	394,7
Salamanca	497,8	519,4	556,2	591,1	622,9	702,3	755,8
Segovia	182,6	193,7	204,6	216,6	230,5	254,1	272,1
Soria	131,1	138,9	147,3	155,2	165,2	182,7	194,7
Valladolid	788,8	830,9	886,0	946,5	1.010,0	1.124,8	1.209,7
Zamora	240,7	253,8	273,3	289,3	309,7	347,2	374,0
<b>CATALUÑA</b>	11.672,8	12.403,6	13.202,7	13.995,3	15.072,7	16.891,7	18.181,8
Barcelona	8.773,6	9.337,3	9.936,3	10.513,2	11.337,0	12.675,9	13.644,8
Girona	1.084,4	1.145,7	1.219,0	1.299,7	1.392,8	1.570,1	1.690,4
Lleida	632,7	665,6	712,0	759,8	815,4	915,6	982,3
Tarragona	1.182,1	1.255,0	1.335,4	1.422,6	1.527,5	1.730,1	1.864,3
<b>C. VALENCIANA</b>	5.853,6	6.146,0	6.558,3	6.956,9	7.453,4	8.376,3	9.019,8
Alicante	1.776,3	1.860,7	1.996,1	2.101,5	2.258,4	2.557,8	2.752,1
Castellón	828,5	872,4	924,3	978,5	1.050,4	1.191,2	1.290,8
Valencia	3.248,8	3.412,9	3.637,9	3.876,9	4.144,6	4.627,3	4.976,9
<b>EXTREMADURA</b>	1.058,7	1.124,6	1.204,1	1.284,5	1.349,6	1.514,9	1.625,7
Badajoz	515,7	553,2	592,7	633,1	666,7	748,4	798,4
Cáceres	543,0	571,4	611,4	651,4	682,9	766,5	827,3
<b>GALICIA</b>	3.256,6	3.446,6	3.656,0	3.878,8	4.139,5	4.613,2	4.962,7
A Coruña	1.404,8	1.483,5	1.575,4	1.678,8	1.780,0	1.969,2	2.125,1
Lugo	402,2	428,1	452,1	477,2	502,6	556,5	594,5
Ourense	391,3	414,7	437,7	464,3	494,2	556,0	593,5
Pontevedra	1.058,3	1.120,3	1.190,8	1.258,5	1.362,7	1.531,5	1.649,6
<b>MADRID</b>	9.273,7	9.818,9	10.437,3	11.043,8	11.912,5	13.320,1	14.338,8
<b>MURCIA</b>	1.300,7	1.378,4	1.467,6	1.551,8	1.665,2	1.883,8	2.023,7
<b>NAVARRA</b>	986,4	1.040,3	1.110,9	1.175,6	1.270,9	1.438,4	1.547,6
<b>PAÍS VASCO</b>	3.876,2	4.086,3	4.356,5	4.540,1	4.842,5	5.442,5	5.823,6
Álava	623,3	650,6	687,5	726,0	776,9	871,2	940,7
Guipúzcoa	1.148,7	1.218,5	1.296,9	1.379,5	1.464,8	1.638,8	1.741,6
Vizcaya	2.104,2	2.217,2	2.372,1	2.434,6	2.600,8	2.932,5	3.141,3
<b>RIOJA (LA)</b>	445,2	477,5	506,7	545,3	578,0	650,1	705,3
CEUTA	71,2	75,4	80,3	85,4	92,4	103,2	110,5
MELILLA	60,8	64,1	69,1	73,3	78,7	87,7	94,7
<b>ESPAÑA</b>	57.916,8	61.246,1	65.236,1	69.104,3	74.071,0	83.028,9	89.303,4

TABLA 6

## CONSUMO DE CAPITAL FIJO

FAMILIAS  
MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	2.283,1	2.421,9	2.578,8	2.758,1	2.930,4	3.295,8	3.541,0
Almería	185,6	194,9	211,9	225,1	246,9	279,0	300,2
Cádiz	317,9	338,2	357,5	384,6	403,1	452,4	485,4
Córdoba	245,2	261,4	275,9	293,0	307,9	345,8	371,5
Granada	229,8	244,5	260,3	276,8	295,2	334,4	359,2
Huelva	149,9	157,9	168,1	180,4	190,3	214,6	230,7
Jaén	210,2	220,1	232,2	246,5	259,8	291,7	307,5
Málaga	432,6	461,3	496,1	538,5	584,2	661,3	717,8
Sevilla	511,9	543,6	576,8	613,2	643,0	716,6	768,7
<b>ARAGÓN</b>	597,2	635,9	672,9	730,8	769,7	865,9	932,1
Huesca	130,1	138,4	146,0	157,3	165,6	185,2	197,8
Teruel	69,1	73,4	76,7	81,9	85,6	96,5	102,5
Zaragoza	398,0	424,1	450,2	491,6	518,5	584,2	631,8
<b>ASTURIAS</b>	348,4	372,2	394,7	416,9	438,2	499,2	534,9
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	522,0	554,3	591,1	635,0	684,8	780,8	840,0
<b>CANARIAS</b>	600,6	639,2	685,0	743,4	798,9	905,0	974,7
Las Palmas	306,9	326,0	350,2	379,8	412,1	465,7	501,4
Sta. Cruz de Tenerife	293,7	313,2	334,8	363,6	386,8	439,3	473,3
<b>CANTABRIA</b>	220,1	235,3	248,2	270,5	281,8	315,6	338,6
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	699,8	735,2	789,5	850,6	904,0	1.016,3	1.096,3
Albacete	128,8	136,6	146,3	158,2	172,3	193,4	207,9
Ciudad Real	193,0	199,5	217,8	232,6	247,8	278,0	298,9
Cuenca	96,8	103,8	107,0	114,6	119,7	133,4	143,2
Guadalajara	74,6	78,7	83,8	90,2	94,8	107,4	118,9
Toledo	206,6	216,6	234,6	255,0	269,4	304,1	327,4
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	1.125,1	1.193,9	1.284,6	1.372,5	1.453,1	1.636,7	1.759,7
Ávila	83,0	88,5	94,6	98,3	102,7	115,5	124,0
Burgos	169,4	180,2	197,2	210,5	224,5	253,4	272,5
León	212,2	225,8	240,1	254,8	273,9	307,8	329,6
Palencia	93,5	99,8	108,7	116,2	122,4	138,7	149,5
Salamanca	143,2	152,7	165,9	179,0	188,0	212,1	228,1
Segovia	71,8	77,1	81,0	85,7	89,6	99,8	107,2
Soria	48,6	51,7	54,3	56,7	60,3	66,1	70,9
Valladolid	207,0	217,3	233,5	254,5	268,2	303,4	326,4
Zamora	96,4	100,8	109,3	116,8	123,5	139,9	151,5
<b>CATALUÑA</b>	2.808,7	2.998,8	3.180,1	3.399,4	3.668,2	4.144,3	4.455,3
Barcelona	1.987,2	2.122,8	2.247,8	2.384,5	2.584,9	2.921,0	3.139,7
Girona	324,4	346,8	367,6	400,3	422,7	480,6	517,8
Lleida	204,6	216,9	233,5	254,2	274,2	306,9	329,6
Tarragona	292,5	312,3	331,2	360,4	386,4	435,8	468,2
<b>C. VALENCIANA</b>	1.764,8	1.851,3	1.993,3	2.158,4	2.274,7	2.572,1	2.773,5
Alicante	572,9	599,3	649,7	694,4	742,2	845,4	909,3
Castellón	209,7	222,8	234,6	248,2	261,9	295,8	318,8
Valencia	982,2	1.029,2	1.109,0	1.215,8	1.270,6	1.430,9	1.545,4
<b>EXTREMADURA</b>	351,5	372,5	401,3	436,1	449,4	504,8	541,8
Badajoz	204,0	216,6	233,5	253,7	259,6	291,9	312,9
Cáceres	147,5	155,9	167,8	182,4	189,8	212,9	228,9
<b>GALICIA</b>	999,2	1.069,9	1.124,5	1.202,2	1.275,6	1.435,2	1.542,5
A Coruña	389,5	417,3	439,1	478,7	499,7	564,5	607,6
Lugo	160,3	171,6	178,1	188,3	197,9	220,7	236,5
Ourense	123,2	132,3	138,4	146,9	156,0	175,4	188,4
Pontevedra	326,2	348,7	368,9	388,3	422,0	474,6	510,0
<b>MADRID</b>	2.104,0	2.258,5	2.383,5	2.531,5	2.728,1	3.079,1	3.322,2
<b>MURCIA</b>	355,6	379,3	403,3	428,9	463,6	521,8	562,0
<b>NAVARRA</b>	225,1	239,0	257,3	277,5	297,8	335,5	362,1
<b>PAÍS VASCO</b>	809,5	854,9	910,8	966,2	1.036,0	1.169,0	1.249,0
Álava	150,3	151,8	161,7	170,2	179,2	202,4	218,0
Guipúzcoa	284,2	303,7	324,5	349,0	368,3	415,1	443,0
Vizcaya	375,0	399,4	424,6	447,0	488,5	551,5	588,0
<b>RIOJA (LA)</b>	141,2	150,0	160,5	171,1	183,0	208,0	225,1
<b>CEUTA</b>	19,3	20,9	22,5	23,9	25,3	28,5	30,6
<b>MELILLA</b>	16,8	18,0	19,4	20,6	21,9	24,7	26,7
<b>ESPAÑA</b>	15.992,0	17.001,0	18.101,3	19.393,6	20.684,5	23.338,3	25.108,1

TABLA 7

**CONSUMO DE CAPITAL FIJO**  
**SOCIEDADES , EMPRESAS E INSTITUCIONES NO LUCRATIVAS**  
**MILLONES DE EUROS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	3.217,9	3.382,8	3.614,9	3.817,8	4.073,7	4.545,7	4.902,9
Almería	220,2	230,1	245,7	257,4	275,2	307,1	333,0
Cádiz	474,3	499,6	532,4	563,7	589,9	652,3	698,5
Córdoba	288,2	300,4	320,1	339,0	357,1	398,6	429,7
Granada	361,9	380,2	408,9	428,9	465,3	509,6	549,5
Huelva	278,7	295,0	312,1	332,0	354,8	400,7	432,5
Jaén	218,6	229,3	244,9	258,3	277,9	310,4	333,9
Málaga	603,3	635,5	680,1	717,6	772,9	868,1	943,9
Sevilla	772,7	812,7	870,7	920,9	980,6	1.098,9	1.181,9
<b>ARAGÓN</b>	1.108,9	1.165,5	1.245,5	1.316,8	1.428,3	1.602,5	1.728,8
Huesca	128,0	135,0	146,3	153,6	165,8	185,7	197,5
Teruel	129,8	137,4	146,3	155,6	168,7	187,4	196,8
Zaragoza	851,1	893,1	952,9	1.007,6	1.093,8	1.229,4	1.334,5
<b>ASTURIAS</b>	1.194,5	1.248,0	1.331,9	1.408,7	1.517,6	1.686,0	1.806,9
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	646,9	689,0	735,3	779,1	835,1	932,6	1.009,6
<b>CANARIAS</b>	1.133,9	1.185,5	1.262,6	1.340,7	1.447,1	1.635,2	1.771,8
Las Palmas	605,1	635,5	679,0	719,9	777,2	883,2	952,9
Sta. Cruz de Tenerife	528,8	550,0	583,6	620,8	669,9	752,0	818,9
<b>CANTABRIA</b>	382,4	400,7	424,8	450,2	479,6	529,0	569,9
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	1.092,9	1.152,1	1.229,4	1.292,3	1.382,0	1.539,7	1.665,9
Albacete	166,5	177,7	189,8	200,2	213,8	240,9	258,4
Ciudad Real	372,8	391,0	416,5	436,7	467,9	516,8	557,6
Cuenca	61,1	64,2	68,5	72,5	76,8	82,4	89,4
Guadalajara	155,6	164,6	176,7	185,7	194,4	217,9	234,8
Toledo	336,9	354,6	377,9	397,2	429,1	481,7	525,7
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	1.762,1	1.849,5	1.964,0	2.080,1	2.230,6	2.486,9	2.681,8
Ávila	48,0	51,3	54,4	58,3	63,0	70,3	75,5
Burgos	318,3	333,8	355,4	374,8	400,4	448,6	483,7
León	318,7	336,0	351,2	373,2	403,0	451,6	487,6
Palencia	118,6	127,0	135,3	140,7	152,0	170,6	184,2
Salamanca	267,9	274,8	292,2	310,3	327,2	368,5	398,1
Segovia	66,4	69,7	74,2	78,7	85,4	92,5	99,5
Soria	41,9	43,6	46,6	49,8	53,7	59,7	63,7
Valladolid	482,1	507,2	540,9	574,5	615,6	680,3	733,3
Zamora	100,2	106,1	113,8	119,8	130,3	144,8	156,2
<b>CATALUÑA</b>	8.135,2	8.632,5	9.199,3	9.727,5	10.475,8	11.695,3	12.608,2
Barcelona	6.271,9	6.669,0	7.108,3	7.517,8	8.098,5	9.014,3	9.715,9
Girona	685,3	719,5	766,2	808,6	872,3	977,8	1.054,7
Lleida	363,5	380,9	405,8	429,3	461,0	519,0	557,8
Tarragona	814,5	863,1	919,0	971,8	1.044,0	1.184,2	1.279,8
<b>C. VALENCIANA</b>	3.532,2	3.705,8	3.946,7	4.147,6	4.477,2	5.016,1	5.409,8
Alicante	1.023,9	1.070,6	1.145,4	1.194,8	1.287,7	1.455,2	1.570,4
Castellón	547,5	574,3	610,0	646,0	697,1	792,1	862,6
Valencia	1.960,8	2.060,9	2.191,3	2.306,8	2.492,4	2.768,8	2.976,8
<b>EXTREMADURA</b>	438,6	466,2	497,6	528,3	558,5	626,4	675,4
Badajoz	151,5	165,1	176,2	187,2	201,1	224,7	241,4
Cáceres	287,1	301,1	321,4	341,1	357,4	401,7	434,0
<b>GALICIA</b>	1.770,0	1.858,8	1.980,2	2.096,2	2.242,5	2.478,2	2.679,5
A Coruña	804,7	841,7	897,7	948,6	1.010,2	1.099,5	1.195,0
Lugo	161,4	170,4	182,0	192,1	201,7	220,2	235,5
Ourense	202,0	212,9	225,5	240,1	256,4	288,2	306,9
Pontevedra	601,9	633,8	675,0	715,4	774,2	870,3	942,1
<b>MADRID</b>	6.511,9	6.844,8	7.295,7	7.717,5	8.334,7	9.277,7	9.995,6
<b>MURCIA</b>	772,2	815,8	868,8	919,8	982,7	1.109,0	1.194,8
<b>NAVARRA</b>	655,7	689,3	734,2	771,2	835,5	948,4	1.021,8
<b>PAÍS VASCO</b>	2.701,1	2.841,5	3.031,3	3.135,5	3.332,8	3.745,9	4.015,9
Álava	390,1	410,2	431,5	456,5	491,3	549,8	596,4
Gulpúzcoa	749,1	792,0	843,0	893,4	948,5	1.058,8	1.124,3
Vizcaya	1.561,9	1.639,3	1.756,8	1.785,6	1.893,0	2.137,3	2.295,2
<b>RIOJA (LA)</b>	244,7	264,4	280,2	303,9	318,8	356,3	388,2
<b>CEUTA</b>	22,0	22,6	24,5	25,9	28,2	31,0	33,5
<b>MELILLA</b>	18,1	18,5	20,0	20,9	22,4	24,5	26,9
<b>ESPAÑA</b>	35.341,2	37.233,3	39.686,9	41.880,0	45.003,1	50.266,4	54.187,2

TABLA 8

**CONSUMO DE CAPITAL FIJO  
ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
MILLONES DE EUROS**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	1.139,8	1.214,4	1.287,0	1.351,2	1.445,5	1.620,2	1.727,1
Almería	89,2	95,2	101,9	107,7	116,1	132,0	143,0
Cádiz	187,2	199,1	206,9	211,3	224,3	250,8	262,8
Córdoba	131,6	139,9	149,3	154,7	163,1	181,4	192,2
Granada	147,2	155,3	165,7	175,1	187,8	209,7	222,4
Huelva	77,5	82,4	88,5	94,0	100,7	114,0	120,8
Jaén	113,1	120,3	126,9	132,6	139,7	155,2	164,5
Málaga	151,2	161,9	169,4	177,6	193,8	223,9	245,3
Sevilla	242,8	260,3	278,4	298,2	320,0	353,2	376,1
<b>ARAGÓN</b>	292,0	309,7	335,6	352,2	373,3	420,6	446,4
Huesca	69,0	71,2	75,3	78,1	82,8	93,9	99,0
Teruel	52,3	56,0	60,1	63,2	67,2	74,0	78,5
Zaragoza	170,7	182,5	200,2	210,9	223,3	252,7	268,9
<b>ASTURIAS</b>	202,4	214,3	227,0	235,9	249,8	278,6	296,3
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	108,3	114,3	122,2	129,0	138,2	152,8	162,9
<b>CANARIAS</b>	305,3	323,2	344,5	365,7	396,8	445,3	471,8
Las Palmas	157,6	167,3	178,8	189,4	203,8	227,6	241,0
Sta. Cruz de Tenerife	147,7	155,9	165,7	176,3	193,0	217,7	230,8
<b>CANTABRIA</b>	99,2	105,4	111,3	117,5	126,6	141,8	150,5
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	394,4	418,6	444,0	466,3	495,1	552,5	587,3
Albacete	88,9	95,0	100,2	104,6	110,7	122,7	130,0
Ciudad Real	104,8	111,0	118,9	125,2	134,1	150,2	159,9
Cuenca	52,0	54,9	58,3	60,3	64,2	71,7	76,0
Guadalajara	49,6	52,7	56,1	59,0	62,7	70,0	74,7
Toledo	99,1	105,0	110,5	117,2	123,4	137,9	146,7
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	583,7	623,5	661,8	692,2	735,4	822,3	872,0
Ávila	49,6	51,9	55,2	58,2	61,8	68,4	72,5
Burgos	79,0	86,2	92,7	97,5	103,8	114,6	121,6
León	99,8	106,6	112,7	115,8	122,6	137,6	145,5
Palencia	39,8	43,1	45,5	47,8	50,7	57,7	61,0
Salamanca	86,7	91,9	98,1	101,8	107,7	121,7	129,6
Segovia	44,4	46,9	49,4	52,2	55,5	61,8	65,4
Soria	40,6	43,6	46,4	48,7	51,2	56,9	60,1
Valladolid	99,7	106,4	111,6	117,5	126,2	141,1	150,0
Zamora	44,1	46,9	50,2	52,7	55,9	62,5	66,3
<b>CATALUÑA</b>	728,9	772,3	823,3	868,4	928,7	1.052,1	1.118,3
Barcelona	514,5	545,5	580,2	610,9	653,6	740,6	789,2
Girona	74,7	79,4	85,2	90,8	97,8	111,7	117,9
Lleida	64,6	67,8	72,7	76,3	80,2	89,7	94,9
Tarragona	75,1	79,6	85,2	90,4	97,1	110,1	116,3
<b>C. VALENCIANA</b>	556,6	588,9	618,3	650,9	701,5	788,1	836,5
Alicante	179,5	190,8	201,0	212,3	228,5	257,2	272,4
Castellón	71,3	75,3	79,7	84,3	91,4	103,3	109,4
Valencia	305,8	322,8	337,6	354,3	381,6	427,6	454,7
<b>EXTREMADURA</b>	268,6	285,9	305,2	320,1	341,7	383,7	408,5
Badajoz	160,2	171,5	183,0	192,2	206,0	231,8	244,1
Cáceres	108,4	114,4	122,2	127,9	135,7	151,9	164,4
<b>GALICIA</b>	487,4	517,9	551,3	580,4	621,4	699,8	740,7
A Coruña	210,6	224,5	238,6	251,5	270,1	305,2	322,5
Lugo	80,5	86,1	92,0	96,8	103,0	115,6	122,5
Ourense	66,1	69,5	73,8	77,3	81,8	92,4	98,2
Pontevedra	130,2	137,8	146,9	154,8	166,5	186,6	197,5
<b>MADRID</b>	657,8	715,6	758,1	794,8	849,7	963,3	1.021,0
<b>MURCIA</b>	172,9	183,3	195,5	203,1	218,9	253,0	266,9
<b>NAVARRA</b>	105,6	112,0	119,4	126,9	137,6	154,5	163,7
<b>PAÍS VASCO</b>	365,6	389,9	414,4	438,4	473,7	527,6	558,7
Álava	82,9	88,6	94,3	99,3	106,4	119,0	126,3
Guipúzcoa	115,4	122,8	129,4	137,1	148,0	164,9	174,3
Vizcaya	167,3	178,5	190,7	202,0	219,3	243,7	258,1
<b>RIOJA (LA)</b>	59,3	63,1	66,0	70,3	76,2	85,8	92,0
<b>CEUTA</b>	29,9	31,9	33,3	35,6	38,9	43,7	46,4
<b>MELILLA</b>	25,9	27,6	29,7	31,8	34,4	38,5	41,1
<b>ESPAÑA</b>	6.583,6	7.011,8	7.447,9	7.830,7	8.383,4	9.424,2	10.008,1

TABLA 9

## AHORRO NACIONAL NETO

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	23,5	539,8	801,7	521,7	1.601,8	1.813,4	2.160,8
Almería	446,6	417,2	461,4	427,2	511,4	653,5	750,7
Cádiz	216,8	142,2	241,4	302,8	292,3	213,8	-38,8
Córdoba	-90,8	-11,0	-77,0	-187,2	-53,0	-46,2	-16,1
Granada	-295,2	-232,4	-205,9	-270,9	-349,5	-344,4	-310,8
Huelva	300,7	264,7	248,8	237,2	224,3	236,1	262,9
Jaén	26,6	52,2	-48,3	-112,7	29,3	29,7	70,0
Málaga	662,3	772,6	896,8	990,2	1.326,6	1.514,2	1.689,0
Sevilla	-1.243,5	-865,7	-715,5	-864,9	-379,6	-443,3	-246,1
<b>ARAGÓN</b>	1.687,3	1.774,4	1.954,1	1.844,1	2.068,2	2.240,8	2.398,8
Huesca	318,8	304,3	292,8	265,9	293,0	306,4	321,5
Teruel	187,1	173,2	159,2	120,1	103,2	112,4	118,3
Zaragoza	1.181,4	1.296,9	1.502,1	1.458,1	1.672,0	1.822,0	1.959,0
<b>ASTURIAS</b>	-72,9	-187,1	-348,0	-379,7	-391,8	-329,2	-268,3
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	3.173,1	3.346,6	3.720,2	3.987,6	4.525,6	4.897,5	5.245,1
<b>CANARIAS</b>	749,1	737,3	963,3	1.446,3	1.330,7	1.834,0	2.051,8
Las Palmas	415,2	414,6	492,8	837,5	752,3	1.030,4	1.163,6
Sta. Cruz de Tenerife	333,9	322,7	470,5	608,8	578,4	803,6	888,2
<b>CANTABRIA</b>	500,2	533,3	722,6	773,6	698,5	778,3	873,7
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	952,5	1.079,5	1.002,0	1.113,5	1.299,6	1.375,1	1.525,9
Albacete	134,8	144,4	128,8	149,2	144,2	161,8	181,2
Ciudad Real	237,0	281,4	278,2	271,7	354,0	360,3	397,3
Cuenca	69,3	89,2	46,4	50,9	60,4	53,9	57,0
Guadalajara	394,9	431,1	422,3	492,4	518,1	577,5	630,6
Toledo	116,5	133,4	126,3	149,3	222,9	221,6	259,8
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	2.229,9	1.996,7	1.948,8	1.683,5	2.449,4	2.410,0	2.191,5
Ávila	50,9	44,5	81,8	34,3	71,8	45,5	58,8
Burgos	726,0	668,5	742,1	721,7	926,1	980,6	1.056,9
León	516,0	487,5	576,4	526,1	449,9	385,7	403,5
Palencia	215,8	200,6	205,4	197,7	267,5	260,2	281,6
Salamanca	228,9	231,2	297,6	249,9	338,7	270,3	320,4
Segovia	168,2	150,9	163,6	135,3	190,6	179,5	209,0
Soria	122,6	136,1	136,2	120,9	167,9	172,0	193,8
Valladolid	190,3	39,7	-209,7	-258,2	-0,5	82,5	-341,4
Zamora	11,2	37,7	-44,6	-44,2	37,4	33,7	8,9
<b>CATALUÑA</b>	13.225,2	13.680,4	15.087,3	16.972,6	19.485,4	21.780,0	23.532,0
Barcelona	9.213,9	9.924,1	11.271,8	12.578,3	14.515,8	16.150,1	17.429,7
Girona	960,4	878,4	881,9	993,5	1.428,5	1.609,9	1.767,7
Lleida	629,3	629,9	578,3	665,3	666,9	730,6	810,7
Tarragona	2.421,6	2.248,0	2.355,3	2.735,5	2.874,2	3.289,4	3.523,9
<b>C. VALENCIANA</b>	5.020,9	4.415,7	5.270,0	6.806,1	8.361,3	9.212,9	10.235,3
Alicante	1.722,2	1.479,7	1.781,2	2.247,6	2.842,0	3.069,3	3.459,5
Castellón	1.094,1	1.046,0	1.185,5	1.443,7	1.601,8	1.748,2	1.919,6
Valencia	2.204,6	1.890,0	2.303,3	3.114,8	3.917,5	4.395,4	4.856,2
<b>EXTREMADURA</b>	-286,4	-157,9	-208,3	-224,6	-363,9	-346,2	-341,5
Badajoz	-129,4	-73,8	-67,9	-68,6	-85,0	-71,8	-59,5
Cáceres	-157,0	-84,1	-140,4	-156,0	-278,9	-274,4	-282,0
<b>GALICIA</b>	1.720,4	1.517,6	1.569,8	1.421,6	1.494,0	1.713,7	1.891,6
A Coruña	889,7	803,1	852,5	771,2	851,5	991,9	1.110,6
Lugo	40,9	4,0	-27,4	-31,4	-49,3	-41,3	-5,6
Ourense	13,4	34,3	-55,3	-48,4	-183,5	-101,8	-95,5
Pontevedra	776,4	676,2	800,0	730,2	875,3	864,9	882,1
<b>MADRID</b>	12.144,1	13.541,9	15.916,9	15.915,6	19.118,3	20.136,6	21.959,6
<b>MURCIA</b>	701,6	629,3	713,3	829,7	1.110,7	1.127,0	1.235,3
<b>NAVARRA</b>	1.232,1	1.276,4	1.378,5	1.534,3	1.581,3	1.697,8	1.855,9
<b>PAÍS VASCO</b>	4.112,6	4.192,7	4.533,3	5.394,1	5.996,4	6.495,8	7.087,7
Álava	757,1	861,4	973,9	1.124,4	1.247,0	1.329,3	1.423,3
Guipúzcoa	1.825,8	1.869,8	1.880,5	2.019,4	2.294,9	2.456,7	2.676,1
Vizcaya	1.529,7	1.461,5	1.678,9	2.250,3	2.454,5	2.709,8	2.988,3
<b>RIOJA (LA)</b>	509,0	520,6	563,8	632,8	657,2	726,6	766,4
<b>CEUTA</b>	-286,5	-254,8	-272,4	-280,2	-263,0	-302,4	-301,7
<b>MELILLA</b>	-262,9	-244,4	-247,9	-263,0	-232,2	-259,3	-264,6
<b>ESPAÑA</b>	47.072,8	48.938,0	55.069,0	59.729,6	70.527,5	77.002,4	83.835,3



TABLA 10

## AHORRO NETO DE LAS FAMILIAS

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	2.693,4	3.206,1	2.907,4	2.662,3	3.185,6	2.947,1	3.173,9
Almería	261,8	309,0	268,3	257,4	296,6	301,9	324,2
Cádiz	324,6	387,0	339,7	318,1	395,5	354,6	383,0
Córdoba	320,9	380,0	335,3	301,9	362,7	329,4	350,9
Granada	265,7	318,2	316,3	299,4	328,3	292,4	315,0
Huelva	219,9	259,3	228,6	217,2	238,1	216,8	229,7
Jaén	203,3	237,8	216,7	197,5	253,8	224,2	246,6
Málaga	522,7	608,5	547,1	486,0	585,6	572,7	623,1
Sevilla	574,5	706,3	655,4	584,8	725,0	655,1	701,4
<b>ARAGÓN</b>	1.342,3	1.396,0	1.383,1	1.177,8	1.352,9	1.364,7	1.416,3
Huesca	253,8	255,4	250,8	204,9	252,0	245,3	253,8
Teruel	154,3	159,6	164,1	131,0	150,0	148,5	155,1
Zaragoza	934,2	981,0	968,2	841,9	950,9	970,9	1.007,4
<b>ASTURIAS</b>	843,7	853,9	835,0	641,7	796,0	786,5	814,0
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.292,1	1.279,1	1.340,6	1.131,8	1.299,6	1.308,6	1.389,4
<b>CANARIAS</b>	2.300,0	2.443,4	2.421,8	2.589,1	2.729,0	2.860,8	3.006,8
Las Palmas	1.190,3	1.277,4	1.245,0	1.329,1	1.405,9	1.471,0	1.555,5
Sta. Cruz de Tenerife	1.109,7	1.166,0	1.176,8	1.260,0	1.323,1	1.389,8	1.451,3
<b>CANTABRIA</b>	540,5	558,4	545,7	463,0	516,7	531,0	564,5
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	1.152,5	1.215,7	1.247,6	1.089,2	1.330,6	1.318,1	1.381,4
Albacete	234,1	242,2	252,0	228,3	270,8	282,7	297,2
Ciudad Real	289,3	308,5	312,0	268,8	328,6	321,2	337,7
Cuenca	130,5	139,2	142,6	120,5	147,8	137,3	144,5
Guadalajara	145,2	152,5	146,5	132,0	149,5	148,9	150,0
Toledo	353,4	373,3	394,5	339,6	433,9	428,0	452,0
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	2.154,3	2.255,9	2.277,6	2.008,8	2.830,7	2.979,4	3.135,4
Ávila	137,7	144,6	148,6	126,2	189,9	197,9	207,4
Burgos	353,0	381,9	387,0	351,3	477,2	512,9	535,9
León	407,8	404,3	408,6	363,0	506,3	535,1	546,2
Palencia	150,0	158,2	159,4	139,8	205,9	212,3	218,4
Salamanca	299,8	314,3	326,6	287,3	402,0	405,4	455,5
Segovia	121,9	131,8	133,4	118,0	171,0	186,9	196,5
Soria	109,6	114,9	124,5	111,4	142,0	155,1	162,5
Valladolid	428,1	455,4	439,4	384,4	563,5	586,8	618,7
Zamora	146,4	150,5	150,1	127,4	172,9	187,0	194,3
<b>CATALUÑA</b>	6.282,9	6.295,7	5.407,0	6.181,6	6.369,0	6.827,8	7.180,8
Barcelona	4.759,3	4.772,2	4.135,6	4.730,0	4.785,3	5.119,6	5.378,6
Girona	647,5	634,0	536,1	596,3	656,9	710,9	760,4
Lleida	348,9	353,8	276,8	321,3	348,2	368,3	384,6
Tarragona	527,2	535,7	458,5	534,0	578,6	629,0	657,2
<b>C. VALENCIANA</b>	3.312,9	3.324,5	2.788,2	3.002,4	3.488,3	3.653,2	3.946,8
Alicante	1.072,0	1.083,9	901,4	998,7	1.165,6	1.208,5	1.320,3
Castellón	468,6	467,3	402,1	460,6	492,1	519,2	554,6
Valencia	1.772,3	1.773,3	1.484,7	1.543,1	1.830,6	1.925,5	2.071,9
<b>EXTREMADURA</b>	604,3	614,2	608,6	554,1	647,7	663,3	695,7
Badajoz	344,8	354,8	352,0	322,1	379,5	386,6	412,1
Cáceres	259,5	259,4	256,6	232,0	268,2	276,7	283,6
<b>GALICIA</b>	1.660,0	1.672,0	1.653,0	1.273,7	1.676,9	1.641,2	1.728,4
A Coruña	722,8	728,1	732,0	563,1	728,9	727,0	762,0
Lugo	222,5	232,7	219,2	168,8	231,9	234,5	244,8
Ourense	216,3	209,6	208,0	158,6	201,8	202,8	212,6
Pontevedra	498,4	501,6	493,8	383,2	514,3	476,9	509,0
<b>MADRID</b>	6.000,6	6.078,2	6.008,9	5.141,1	5.641,3	5.704,0	6.062,8
<b>MURCIA</b>	674,3	687,5	675,5	524,4	687,0	699,6	750,5
<b>NAVARRA</b>	851,6	835,4	737,8	744,8	803,3	791,9	837,3
<b>PAÍS VASCO</b>	2.813,4	2.904,1	3.102,4	3.457,2	3.797,9	3.977,8	4.224,7
Álava	439,8	454,7	460,1	525,6	600,4	607,5	637,4
Guipúzcoa	989,7	1.033,0	1.112,0	1.158,4	1.332,6	1.411,1	1.496,8
Vizcaya	1.383,9	1.416,4	1.530,3	1.773,2	1.864,9	1.959,2	2.090,5
<b>RIOJA (LA)</b>	416,0	435,2	455,5	468,7	441,6	466,6	485,9
<b>CEUTA</b>	87,3	90,3	97,5	94,8	101,8	95,8	101,7
<b>MELILLA</b>	80,6	87,7	93,6	88,0	102,0	98,8	105,3
<b>ESPAÑA</b>	35.102,7	36.233,3	34.586,8	33.294,5	37.797,9	38.716,2	41.001,6

TABLA 11

**AHORRO NETO SOCIEDADES Y EMPRESAS  
E INSTITUCIONES NO LUCRATIVAS**

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	4.714,4	4.464,2	4.540,9	4.692,4	4.999,0	5.281,1	5.490,5
Almería	421,3	414,9	469,7	504,7	554,6	612,6	655,4
Cádiz	1.073,7	1.031,3	1.072,8	1.140,8	1.130,7	1.126,4	1.170,1
Córdoba	488,8	504,2	452,3	449,9	456,2	508,9	525,9
Granada	468,5	450,4	428,6	426,8	418,1	473,0	485,2
Huelva	353,7	323,0	345,7	354,0	355,2	382,9	383,0
Jaén	384,1	357,0	377,7	404,0	497,7	555,1	591,9
Málaga	541,9	472,7	444,4	479,9	570,6	594,5	624,9
Sevilla	982,4	910,7	949,7	932,3	1.015,9	1.027,7	1.054,1
<b>ARAGÓN</b>	767,0	717,7	618,0	612,9	391,3	391,6	357,0
Huesca	293,6	292,8	273,8	271,2	243,9	274,6	282,6
Teruel	218,1	215,6	206,9	206,8	165,1	175,7	179,2
Zaragoza	255,3	209,3	137,3	134,9	-17,7	-58,7	-104,8
<b>ASTURIAS</b>	533,5	538,4	485,1	508,6	357,7	366,9	348,4
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	517,9	573,9	659,1	675,2	542,4	571,8	579,9
<b>CANARIAS</b>	947,5	1.013,4	1.127,7	1.491,2	1.414,8	1.506,2	1.556,8
Las Palmas	509,2	525,1	579,1	808,6	731,4	773,4	803,6
Sta. Cruz de Tenerife	438,3	488,3	548,6	682,6	683,4	732,8	753,2
<b>CANTABRIA</b>	226,9	362,1	391,0	366,9	338,3	368,2	381,6
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	1.375,8	1.325,9	1.295,3	1.509,9	1.415,5	1.522,6	1.602,7
Albacete	183,5	176,0	167,1	182,9	168,1	178,5	189,0
Ciudad Real	346,2	314,6	305,2	336,7	311,3	324,7	340,3
Cuenca	132,6	146,0	148,2	169,9	154,8	169,7	173,1
Guadalajara	334,3	341,1	338,1	420,8	382,1	435,5	474,3
Toledo	379,2	348,2	336,7	399,6	399,2	414,2	426,0
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	3.008,9	2.400,9	2.386,5	2.450,1	2.304,0	2.517,9	2.612,4
Ávila	168,5	142,5	143,7	144,8	149,2	165,0	172,4
Burgos	605,0	473,8	459,6	494,0	469,2	514,3	538,2
León	509,2	395,8	423,8	435,2	409,9	441,2	443,9
Palencia	190,8	148,5	144,8	154,3	164,4	181,8	194,7
Salamanca	339,9	294,0	291,0	305,0	285,8	296,4	310,0
Segovia	218,4	181,8	182,4	185,2	179,4	202,8	211,1
Soria	114,3	99,2	98,9	100,8	79,4	84,4	87,2
Valladolid	597,1	437,8	420,2	405,4	351,9	390,0	401,3
Zamora	265,7	227,5	222,1	225,4	214,8	242,0	253,6
<b>CATALUÑA</b>	4.099,3	4.005,8	3.753,3	3.879,0	3.087,6	3.321,6	3.284,3
Barcelona	1.818,4	1.808,7	1.578,9	1.450,3	792,0	731,8	587,2
Girona	158,1	134,3	89,7	79,6	7,3	22,1	7,4
Lleida	325,1	315,9	287,0	296,4	290,2	313,0	317,7
Tarragona	1.797,7	1.746,9	1.797,7	2.052,7	1.998,1	2.254,7	2.372,0
<b>C. VALENCIANA</b>	2.314,5	2.022,8	2.124,3	2.476,8	2.225,9	2.289,4	2.251,2
Alicante	969,0	795,5	758,1	827,6	688,9	686,2	705,4
Castellón	535,2	512,4	566,2	635,4	578,3	583,2	612,6
Valencia	810,3	714,9	800,0	1.013,8	958,7	1.020,0	933,2
<b>EXTREMADURA</b>	545,7	559,0	483,0	480,5	500,7	560,4	587,1
Badajoz	348,0	343,9	322,0	326,4	352,2	388,3	407,8
Cáceres	197,7	215,1	161,0	154,1	148,5	172,1	179,3
<b>GALICIA</b>	1.991,6	1.876,9	1.862,0	1.902,7	1.751,7	1.928,4	1.975,6
A Coruña	924,0	920,7	898,3	905,3	849,7	981,0	1.004,3
Lugo	296,7	270,2	277,3	324,6	318,2	362,7	380,8
Ourense	217,0	206,3	199,7	203,1	191,1	194,6	205,4
Pontevedra	553,9	479,7	486,7	469,7	392,7	390,1	385,1
<b>MADRID</b>	2.405,5	2.694,0	2.703,4	3.498,6	2.793,4	2.800,7	2.789,7
MURCIA	799,2	732,0	709,0	825,2	763,2	806,3	831,8
NAVARRA	577,7	569,2	599,1	660,1	577,7	635,0	656,8
<b>PAÍS VASCO</b>	1.414,7	1.264,9	1.154,9	1.511,0	1.205,8	1.155,8	1.135,6
Álava	401,6	399,4	480,5	559,0	509,4	523,6	539,2
Guipúzcoa	883,7	820,3	753,0	829,5	732,8	742,2	769,6
Vizcaya	129,4	45,2	-78,6	122,5	-36,4	-110,0	-173,2
<b>RIOJA (LA)</b>	259,7	257,3	231,7	263,2	179,6	186,2	190,5
CEUTA	47,2	50,7	52,1	56,5	53,3	58,5	61,0
MELILLA	39,7	39,4	40,7	44,0	43,1	46,8	48,9
<b>ESPAÑA</b>	26.586,7	25.468,5	25.217,1	27.904,8	24.945,0	26.315,4	26.741,8

TABLA 12

## AHORRO NETO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

MILLONES DE EUROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>ANDALUCÍA</b>	-7.384,3	-7.130,5	-6.646,6	-6.833,0	-6.582,8	-6.414,8	-6.503,6
Almería	-236,5	-306,7	-276,6	-334,9	-339,8	-261,0	-228,9
Cádiz	-1.181,5	-1.276,1	-1.171,1	-1.156,1	-1.233,9	-1.267,2	-1.591,9
Córdoba	-900,5	-895,2	-864,6	-939,0	-871,9	-884,5	-892,9
Granada	-1.029,4	-1.001,0	-950,8	-997,1	-1.095,9	-1.109,8	-1.111,0
Huelva	-272,9	-317,6	-325,5	-334,0	-369,0	-363,6	-349,8
Jaén	-560,8	-542,6	-642,7	-714,2	-722,2	-749,6	-768,5
Málaga	-402,3	-308,6	-94,7	24,3	170,4	347,0	441,0
Sevilla	-2.800,4	-2.482,7	-2.320,6	-2.382,0	-2.120,5	-2.126,1	-2.001,6
<b>ARAGÓN</b>	-422,0	-339,3	-47,0	53,4	324,0	484,5	625,5
Huesca	-228,6	-243,9	-231,8	-210,2	-202,9	-213,5	-214,9
Teruel	-185,3	-202,0	-211,8	-217,7	-211,9	-211,8	-216,0
Zaragoza	-8,1	106,6	396,6	481,3	738,8	909,8	1.056,4
<b>ASTURIAS</b>	-1.450,1	-1.579,4	-1.668,1	-1.530,0	-1.545,5	-1.482,6	-1.430,7
<b>BALEARES (ISLAS)</b>	1.363,1	1.493,6	1.720,5	2.180,6	2.683,6	3.017,1	3.275,8
<b>CANARIAS</b>	-2.498,4	-2.719,5	-2.586,2	-2.634,0	-2.813,1	-2.533,0	-2.511,8
Las Palmas	-1.284,3	-1.387,9	-1.331,3	-1.300,2	-1.385,0	-1.214,0	-1.195,5
Sta. Cruz de Tenerife	-1.214,1	-1.331,6	-1.254,9	-1.333,8	-1.428,1	-1.319,0	-1.316,3
<b>CANTABRIA</b>	-267,2	-387,2	-214,1	-56,3	-156,5	-120,9	-72,4
<b>CASTILLA-LA MANCHA</b>	-1.575,8	-1.462,1	-1.540,9	-1.485,6	-1.446,5	-1.465,6	-1.458,2
Albacete	-282,8	-273,8	-290,3	-262,0	-294,7	-299,4	-305,0
Ciudad Real	-398,5	-341,7	-339,0	-333,8	-285,9	-285,6	-280,7
Cuenca	-193,8	-196,0	-244,4	-239,5	-242,2	-253,1	-260,6
Guadalajara	-84,6	-62,5	-62,3	-60,4	-13,5	-6,9	6,3
Toledo	-616,1	-588,1	-604,9	-589,9	-610,2	-620,6	-618,2
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>	-2.933,3	-2.660,1	-2.715,3	-2.775,4	-2.685,3	-3.087,3	-3.556,3
Ávila	-255,3	-242,6	-210,5	-236,7	-267,3	-317,4	-321,0
Burgos	-232,0	-187,2	-104,5	-123,6	-20,3	-46,6	-17,2
León	-401,0	-312,6	-256,0	-272,1	-466,3	-590,6	-586,6
Palencia	-125,0	-106,1	-98,8	-96,4	-102,8	-133,9	-131,5
Salamanca	-410,8	-377,1	-320,0	-342,4	-349,1	-431,5	-445,1
Segovia	-172,1	-162,7	-152,2	-167,9	-159,8	-210,2	-198,6
Soria	-101,3	-78,0	-87,2	-91,3	-53,5	-67,5	-55,9
Valladolid	-834,9	-853,5	-1.069,3	-1.048,0	-915,9	-894,3	-1.361,4
Zamora	-400,9	-340,3	-416,8	-397,0	-350,3	-395,3	-439,0
<b>CATALUÑA</b>	2.843,0	3.378,9	5.927,0	6.912,0	10.028,8	11.630,6	13.066,9
Barcelona	2.636,2	3.343,2	5.557,3	6.398,0	8.938,5	10.298,7	11.463,9
Girona	154,8	110,1	256,1	317,6	764,3	876,9	999,9
Lleida	-44,7	-39,8	14,5	47,6	28,5	49,3	108,4
Tarragona	96,7	-34,6	99,1	148,8	297,5	405,7	494,7
<b>C. VALENCIANA</b>	-606,5	-931,6	357,5	1.326,9	2.647,1	3.270,3	4.037,3
Alicante	-318,8	-399,7	121,7	421,3	987,5	1.174,6	1.433,8
Castellón	90,3	66,3	217,2	347,7	531,4	645,8	752,4
Valencia	-378,0	-598,2	18,6	557,9	1.128,2	1.449,9	1.851,1
<b>EXTREMADURA</b>	-1.436,4	-1.331,1	-1.299,9	-1.259,2	-1.512,3	-1.569,9	-1.624,3
Badajoz	-822,2	-772,5	-741,9	-717,1	-816,7	-846,7	-879,4
Cáceres	-614,2	-558,6	-558,0	-542,1	-695,6	-723,2	-744,9
<b>GALICIA</b>	-1.931,2	-2.031,3	-1.945,2	-1.754,8	-1.934,6	-1.855,9	-1.812,4
A Coruña	-757,1	-845,7	-777,8	-697,2	-727,1	-716,1	-655,7
Lugo	-478,3	-498,9	-523,9	-524,8	-599,4	-638,5	-631,2
Ourense	-419,9	-381,6	-463,0	-410,1	-576,4	-499,2	-513,5
Pontevedra	-275,9	-305,1	-180,5	-122,7	-31,7	-2,1	-12,0
<b>MADRID</b>	3.738,0	4.769,7	7.204,6	7.275,9	10.683,6	11.631,9	13.107,1
<b>MURCIA</b>	-771,9	-790,2	-671,2	-519,9	-339,5	-378,9	-347,0
<b>NAVARRA</b>	-197,2	-128,2	41,6	129,4	200,3	270,9	361,8
<b>PAÍS VASCO</b>	-115,5	23,7	276,0	425,9	992,7	1.362,2	1.727,4
Álava	-84,3	7,3	33,3	39,8	137,2	198,2	246,7
Guipúzcoa	-47,6	16,5	15,5	31,5	229,5	303,4	409,7
Vizcaya	16,4	-0,1	227,2	354,6	626,0	860,6	1.071,0
<b>RIOJA (LA)</b>	-166,7	-171,9	-123,4	-99,1	36,0	73,8	90,0
<b>CEUTA</b>	-421,0	-395,8	-422,0	-431,5	-418,1	-456,7	-464,4
<b>MELILLA</b>	-383,2	-371,5	-382,2	-395,0	-377,3	-404,9	-418,8
<b>ESPAÑA</b>	-14.616,6	-12.763,8	-4.734,9	-1.469,7	7.784,6	11.970,8	16.091,9

TABLA 13

## CUOTAS DE AHORRO DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

	AÑO 1995							
	% AHORRO TOTAL		AHORRO EMPRESARIAL BRUTO		% AHORRO FAMILIAR		% AHORRO ADM. PÚBLICAS	
	SOBRE RENTA INTERIOR BRUTA <sup>ppm</sup>		POR HABITANTE		SOBRE RENTA FAMILIAR BRUTA		SOBRE RENTA INTERIOR BRUTA	
	BRUTO	NETO	EUROS	ÍNDICE	BRUTO	NETO	BRUTO	NETO
ANDALUCÍA	11,06	0,04	1.107	70,8	11,46	6,20	-10,36	-12,26
Almería	19,49	9,24	1.306	83,6	12,86	7,53	-3,05	-4,89
Cádiz	13,83	2,51	1.406	90,0	10,62	5,37	-11,50	-13,66
Córdoba	9,05	-1,43	1.018	65,1	11,95	6,77	-12,12	-14,20
Granada	6,98	-4,64	1.034	66,2	10,46	5,61	-13,88	-16,20
Huelva	20,15	7,51	1.400	89,6	13,37	7,95	-4,88	-6,82
Jaén	11,26	0,53	934	59,8	10,82	5,32	-8,87	-11,11
Málaga	16,78	6,01	935	59,8	12,00	6,56	-2,28	-3,65
Sevilla	2,03	-8,88	1.040	66,5	10,99	5,81	-18,26	-20,00
ARAGÓN	23,90	10,94	1.576	100,8	18,02	12,47	-0,84	-2,74
Huesca	27,81	13,72	2.032	130,0	22,68	14,99	-6,87	-9,84
Teruel	26,75	11,42	2.496	159,7	17,50	12,08	-8,12	-11,31
Zaragoza	22,71	10,31	1.312	83,9	17,09	11,99	1,42	-0,07
ASTURIAS	15,11	-0,66	1.584	101,3	15,04	10,65	-11,27	-13,10
BALEARES (ISLAS)	38,98	27,79	1.534	98,1	24,83	17,68	12,89	11,94
CANARIAS	17,64	4,74	1.313	84,0	26,41	20,94	-13,87	-15,80
Las Palmas	17,70	4,95	1.356	86,8	25,99	20,66	-13,43	-15,31
Sta. Cruz de Tenerife	17,57	4,50	1.267	81,1	26,88	21,25	-14,37	-16,36
CANTABRIA	20,66	8,60	1.152	73,7	18,14	12,89	-2,89	-4,59
CASTILLA-LA MANCHA	19,96	6,05	1.448	92,6	16,00	9,95	-7,51	-10,02
Albacete	16,07	4,17	983	62,9	15,31	9,88	-6,00	-8,76
Ciudad Real	20,55	5,37	1.502	96,1	14,93	8,96	-6,65	-9,02
Cuenca	16,37	4,06	957	61,2	16,26	9,34	-8,31	-11,36
Guadalajara	38,39	22,47	3.151	201,6	20,52	13,55	-1,99	-4,81
Toledo	16,41	2,52	1.397	89,4	15,96	10,07	-11,18	-13,32
CASTILLA Y LEÓN	21,07	8,24	1.894	121,2	16,69	10,97	-8,68	-10,84
Ávila	14,37	3,16	1.268	81,1	17,42	10,87	-12,77	-15,84
Burgos	31,89	17,91	2.632	168,4	18,08	12,22	-3,77	-5,72
León	21,40	9,63	1.597	102,2	14,89	9,79	-5,62	-7,48
Palencia	24,36	11,24	1.710	109,4	17,36	10,69	-4,44	-6,51
Salamanca	19,38	6,11	1.717	109,9	17,23	11,66	-8,65	-10,96
Segovia	22,04	10,57	1.926	123,2	17,29	10,88	-8,02	-10,81
Soria	25,36	12,25	1.672	107,0	21,24	14,72	-6,07	-10,12
Valladolid	16,85	3,27	2.183	139,7	16,12	10,86	-12,65	-14,37
Zamora	12,85	0,57	1.750	112,0	15,73	9,48	-18,20	-20,45
CATALUÑA	28,40	15,08	1.999	127,9	16,23	11,21	4,07	3,24
Barcelona	26,89	13,78	1.736	111,1	15,92	11,23	4,71	3,94
Girona	23,89	11,22	1.590	101,7	15,71	10,46	2,68	1,81
Lleida	27,68	13,80	1.927	123,3	18,03	11,36	0,44	-0,98
Tarragona	47,00	31,58	4.561	291,8	18,66	12,00	2,24	1,26
C. VALENCIANA	23,78	10,98	1.469	94,0	16,42	10,71	-0,11	-1,33
Alicante	24,66	12,14	1.461	93,5	17,17	11,19	-0,98	-2,25
Castellón	32,33	18,40	2.382	152,4	18,78	12,98	2,72	1,52
Valencia	21,30	8,61	1.282	82,0	15,53	9,99	-0,28	-1,48
EXTREMADURA	9,19	-3,41	920	58,9	15,21	9,62	-13,89	-17,09
Badajoz	7,87	-2,64	757	48,4	14,71	9,24	-13,48	-16,75
Cáceres	11,04	-4,49	1.180	75,5	15,94	10,16	-14,47	-17,57
GALICIA	18,73	6,47	1.371	87,7	13,73	8,57	-5,43	-7,27
A Coruña	19,67	7,63	1.554	99,4	13,92	9,05	-4,68	-6,49
Lugo	13,81	1,27	1.229	78,6	14,15	8,23	-12,40	-14,91
Ourense	13,02	0,43	1.203	77,0	12,57	8,01	-11,38	-13,51
Pontevedra	21,36	9,04	1.270	81,3	13,80	8,34	-1,70	-3,21
MADRID	27,50	15,59	1.770	113,2	16,74	12,39	5,64	4,80
MURCIA	19,02	6,66	1.439	92,1	14,59	9,55	-5,69	-7,33
NAVARRA	28,85	16,02	2.352	150,5	21,98	17,38	-1,19	-2,56
PAÍS VASCO	27,48	14,15	1.955	125,1	19,18	14,90	0,86	-0,40
Álava	32,13	17,62	2.817	180,2	23,28	17,35	-0,03	-1,96
Gulpúzcoa	32,08	19,69	2.408	154,1	22,27	17,30	0,73	-0,51
Vizcaya	23,45	9,87	1.476	94,4	16,55	13,02	1,19	0,11
RIOJA (LA)	27,37	14,60	1.904	121,8	24,17	18,04	-3,08	-4,78
CEUTA	-30,18	-40,16	991	63,4	20,43	16,73	-54,82	-59,01
MELILLA	-30,34	-39,47	980	62,7	19,28	15,95	-53,64	-57,53
ESPAÑA	22,77	10,21	1.563	100,0	16,43	11,29	-1,74	-3,17

TABLA 14

## CUOTAS DE AHORRO DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

	AÑO 2001							
	% AHORRO TOTAL		AHORRO EMPRESARIAL BRUTO		% AHORRO FAMILIAR		% AHORRO ADM. PÚBLICAS	
	SOBRE RENTA INTERIOR BRUTA <sup>Apm</sup>		POR HABITANTE		SOBRE RENTA FAMILIAR BRUTA		SOBRE RENTA INTERIOR BRUTA	
	BRUTO	NETO	EUROS	ÍNDICE	BRUTO	NETO	BRUTO	NETO
ANDALUCÍA	13,54	2,37	1.404,00	71,20	10,47	4,95	-5,24	-7,14
Almería	20,54	10,10	1.854,00	94,02	12,51	6,50	-1,16	-3,08
Cádiz	11,22	-0,31	1.652,00	83,77	10,10	4,46	-10,60	-12,69
Córdoba	10,75	-0,18	1.242,00	62,98	10,82	5,26	-7,71	-9,82
Granada	9,03	-3,42	1.273,00	64,55	10,15	4,74	-9,78	-12,23
Huelva	17,69	4,44	1.766,00	89,55	11,53	5,75	-3,87	-5,91
Jaén	12,14	0,97	1.434,00	72,72	10,76	4,79	-8,37	-10,65
Málaga	19,04	8,94	1.205,00	61,11	9,88	4,59	3,63	2,34
Sevilla	9,94	-1,18	1.280,00	64,91	10,12	4,83	-7,77	-9,56
ARAGÓN	24,28	10,58	1.742,00	88,34	15,06	9,08	4,73	2,76
Huesca	23,78	9,37	2.331,00	118,20	18,41	10,35	-3,38	-6,27
Teruel	21,76	5,19	2.760,00	139,96	14,87	8,95	-6,03	-9,48
Zaragoza	24,72	11,54	1.438,00	72,92	14,37	8,83	7,81	6,23
ASTURIAS	15,00	-1,70	2.004,00	101,62	12,05	7,27	-7,18	-9,06
BALEARES (ISLAS)	39,07	28,24	1.819,00	92,24	19,40	12,09	18,51	17,64
CANARIAS	20,84	8,11	1.874,00	95,03	23,95	18,08	-8,07	-9,93
Las Palmas	21,20	8,63	1.905,00	96,60	23,46	17,74	-7,08	-8,87
Sta. Cruz de Tenerife	20,43	7,53	1.840,00	93,31	24,48	18,46	-9,20	-11,15
CANTABRIA	22,34	10,10	1.774,00	89,96	15,36	9,60	0,90	-0,84
CASTILLA-LA MANCHA	20,82	6,52	1.862,00	94,42	14,90	8,31	-3,72	-6,23
Albacete	17,32	4,04	1.218,00	61,76	16,16	9,51	-3,90	-6,79
Ciudad Real	21,71	6,10	1.876,00	95,13	13,88	7,36	-1,86	-4,31
Cuenca	14,92	2,33	1.303,00	66,08	15,22	7,65	-7,53	-10,63
Guadalajara	41,81	24,90	4.127,00	209,28	17,57	9,80	3,20	0,25
Toledo	16,95	3,50	1.774,00	89,96	14,18	8,22	-6,34	-8,32
CASTILLA Y LEÓN	18,93	5,53	2.140,00	108,52	17,14	10,98	-6,77	-8,97
Ávila	13,96	2,48	1.513,00	76,72	18,17	11,37	-10,48	-13,54
Burgos	32,04	17,50	2.921,00	148,12	19,73	13,08	1,73	-0,28
León	18,14	5,36	1.865,00	94,57	14,99	9,35	-5,86	-7,79
Palencia	24,04	10,01	2.137,00	108,37	18,24	10,83	-2,51	-4,67
Salamanca	19,70	5,87	2.022,00	102,54	17,95	11,96	-5,78	-8,15
Segovia	20,58	8,94	2.104,00	106,69	18,33	11,86	-5,70	-8,49
Soria	25,94	12,94	1.653,00	83,82	21,25	14,80	0,28	-3,73
Valladolid	9,90	-3,89	2.307,00	116,99	15,73	10,30	-13,82	-15,53
Zamora	13,54	0,31	2.025,00	102,69	15,62	8,77	-13,17	-15,52
CATALUÑA	30,82	17,39	2.510,00	127,28	13,67	8,44	10,48	9,66
Barcelona	30,23	16,96	2.157,00	109,38	13,27	8,38	11,92	11,15
Girona	25,07	12,82	1.832,00	92,90	12,81	7,62	8,10	7,25
Lleida	26,38	11,93	2.398,00	121,60	15,92	8,57	2,99	1,59
Tarragona	45,07	29,48	5.966,00	302,54	17,43	10,18	5,11	4,14
C. VALENCIANA	26,63	14,15	1.827,00	92,65	13,96	8,20	6,74	5,58
Alicante	27,22	15,16	1.527,00	77,43	14,22	8,42	7,48	6,28
Castellón	34,00	20,33	3.041,00	154,21	15,54	9,87	9,13	7,97
Valencia	24,55	12,13	1.764,00	89,45	13,47	7,72	5,76	4,62
EXTREMADURA	10,03	-2,67	1.176,00	59,63	13,24	7,45	-9,50	-12,69
Badajoz	9,82	-0,79	978,00	49,59	13,04	7,41	-8,44	-11,68
Cáceres	10,34	-5,35	1.499,00	76,01	13,54	7,49	-11,01	-14,13
GALICIA	17,28	4,77	1.705,00	86,46	11,51	6,08	-2,70	-4,57
A Coruña	18,38	6,31	1.989,00	100,86	11,45	6,37	-1,89	-3,73
Lugo	12,51	-0,12	1.693,00	85,85	12,74	6,48	-10,81	-13,41
Ourense	11,27	-2,16	1.487,00	75,41	11,03	5,85	-9,40	-11,62
Pontevedra	19,58	6,82	1.449,00	73,48	11,26	5,62	1,43	-0,09
MADRID	30,32	18,34	2.382,00	120,79	13,07	8,45	11,80	10,95
MURCIA	20,24	7,67	1.705,00	86,46	12,27	7,02	-0,50	-2,16
NAVARRA	29,19	15,92	3.029,00	153,60	16,66	11,63	4,51	3,10
PAÍS VASCO	29,53	16,21	2.464,00	124,44	19,49	15,05	5,23	3,95
Álava	36,28	21,84	3.932,00	199,39	23,73	17,68	5,72	3,79
Guipúzcoa	31,70	19,20	2.785,00	141,23	21,98	16,96	4,19	2,94
Vizcaya	26,34	12,84	1.877,00	95,18	17,12	13,36	5,71	4,60
RIOJA (LA)	27,65	14,40	2.140,00	108,52	20,11	13,75	3,42	1,89
CEUTA	-18,78	-29,63	1.237,00	62,73	19,37	14,89	-41,05	-45,61
MELILLA	-17,36	-27,04	1.130,00	57,30	18,40	14,68	-38,59	-42,79
ESPAÑA	24,60	11,91	1.972,00	100,00	14,25	8,84	3,71	2,29

## RIQUEZA Y AHORRO(\*)

Lidia Farré (\*\*)

José L. Raymond (\*\*\*)

### 1. Introducción

El propósito de esta breve nota es analizar cuál puede haber sido la contribución del denominado efecto riqueza sobre el comportamiento de la tasa de ahorro de las familias españolas a lo largo de los últimos quince años. Para desarrollar este análisis nos basamos en el trabajo patrocinado por la Fundación FUNCAS y elaborado por J. M. Naredo y O. Carpintero en el que, bajo el título de *Balance Nacional de la Economía Española*, se presenta la estimación de las cuentas patrimoniales para las distintas instituciones que componen la economía nacional, incluyendo a los hogares. Los detalles de las estadísticas empleadas y los criterios que rigen su confección aparecen en la publicación de referencia.

Entender el papel que el efecto riqueza desempeña en el comportamiento del ahorro familiar reviste una importancia vital, en la medida en que a partir de mediados de los noventa, coincidiendo con la reactivación económica y el crecimiento de precios de los activos inmobiliarios y financieros, se produce una caída en la tasa familiar de ahorro. Parte importante de esta caída puede deberse al denominado efecto riqueza. En esencia, el efecto significa que, dado que las familias se sienten más ricas a consecuencia de que los precios relativos de su riqueza financiera e inmobiliaria se han incrementado, su ahorro deseado decrece y su consumo aumenta.

En cualquier caso, determinar los efectos finales de este efecto riqueza sobre la acumulación de capital y el crecimiento económico puede resultar en extremo complejo, dado el conjunto de interacciones que del mismo se desprenden. Por un lado, una caída en la tasa de ahorro, si la inversión permanece constante, debe significar un aumento del déficit, o una reducción del superávit exterior, si no se da com-

pensación entre ahorro de las familias y de las empresas. Pero, por otro, el mayor consumo puede estimular un mayor crecimiento y éste, a su vez, una mayor tasa de ahorro según las bien conocidas implicaciones del modelo de Ciclo Vital, que postulan que la tasa de ahorro se ve positivamente influida por la tasa de crecimiento. Otro efecto, además, puede operar. Es el que cabría denominar efecto "q" de Tobin. Como es sabido, los incentivos que las empresas tienen a invertir resultan acrecentados cuando aumenta la ratio entre precio de mercado de los activos frente a coste de reposición. Un aumento en el precio de los activos bursátiles puede generar un efecto positivo sobre la inversión empresarial y, *ex-post*, el ahorro observado experimentar un aumento a pesar de que el ahorro deseado *ex-ante* hubiese experimentado una reducción.

En cualquier caso, de lo que cabe pocas dudas es de que si el efecto riqueza efectivamente opera, en el corto plazo su acción tenderá a ser procíclica, en el sentido de avivar las expansiones vía el efecto inducido sobre el consumo que se deriva del crecimiento del precio de los activos, y de ahondar las recesiones a consecuencia de, fundamentalmente, las pérdidas de valor de los activos financieros derivadas de las crisis bursátiles. El tema es especialmente relevante en circunstancias como las que actualmente experimentan las economías occidentales, y la economía española en particular, caracterizadas por el desplome del mercado de valores. Sirva como ilustración que, en nuestro caso, el IBEX35 entre marzo de 2000 y agosto de 2002 ha experimentado una reducción de un 50 por 100. Ante esta evidencia, es de esperar que semejantes modificaciones del valor de la riqueza tengan su contrapartida en el comportamiento del consumo.

Después de esta introducción, el objeto de esta nota es mostrar los resultados obtenidos

para la economía española del posible impacto sobre el ahorro de las familias derivado del efecto riqueza. Al respecto, se revisa brevemente la experiencia internacional, se exponen los datos más relevantes para España y unas breves consideraciones finales cierran la exposición.

## 2. Efecto riqueza, consumo y ahorro: La experiencia internacional

Dos documentos de trabajo recientemente publicados por la OCDE ofrecen un análisis comparativo entre países de los efectos de la riqueza de las familias sobre el consumo y el ahorro. Son los de Girouard y Blöndal, "*Housing Prices and Economic Activity*", Working Paper 279, OCDE, París, enero 2001, y Boone, Girouard y Wagner, "*Financial Market Liberalization, Wealth and Consumption*", Working Paper 308, OCDE, París, septiembre 2001. La formulación de la función de consumo de la que estos autores parten es muy sencilla y se basa en una adaptación del modelo de Ciclo Vital que utiliza como variables explicativas la renta y la riqueza. En concreto, en una situación de equilibrio a largo plazo, en esencia el consumo se considera una función que se puede aproximar a la linealidad y que tiene como argumentos la renta y la riqueza de las familias. La ecuación es del tipo:

$$\text{Consumo} = \alpha + \beta \cdot \text{Renta} + \gamma \cdot \text{Riqueza} + u$$

en donde "u" es el tradicional elemento de perturbación aleatoria. En nuestro caso, el parámetro de interés es "γ" que mide la propensión marginal al consumo con respecto a la riqueza y, por tanto, el efecto negativo de la riqueza sobre el ahorro.

Los resultados obtenidos se resumen en el cuadro 1. A la vista del mismo, se comprueba un rango de valores situado entre un mínimo de 0,02 para Japón y Reino Unido y un máximo de 0,06 para Canadá, según la estimación de Boone *et al.* Estos resultados permiten concluir que, salvo para el caso japonés en el trabajo de Girouard *et al.*, todos los coeficientes son significativos y ponen de manifiesto la existencia de un claro efecto de la riqueza sobre las decisiones de consumo de los hogares.

CUADRO 1  
PROPENSIÓN MARGINAL AL CONSUMO  
CON RESPECTO A LA RIQUEZA

<i>País</i>	<i>Girouard et al.</i>	<i>Boone et al.</i>
Estados Unidos.....	0,040 (13,1)(*)	0,040 (13,3)
Canadá.....	0,052 (9,5)	0,060 (9,7)
Reino Unido.....	0,019 (4,3)	0,020 (4,5)
Francia.....	0,026 (2,4)	0,030 (2,1)
Italia.....	—	0,030 (6,3)
Japón.....	—	0,020 (7,5)

(\*) Entre paréntesis aparece el estadístico *t* para todos los coeficientes estimados.

## 3. La evolución de la riqueza de los hogares españoles

Posiblemente, la mejor forma de apreciar la importancia de la riqueza sobre las decisiones de consumo de las familias españolas es mostrar la evolución de la ratio entre su patrimonio neto(1) con respecto a su renta bruta disponible. El gráfico 1 detalla este cálculo para el horizonte temporal disponible que discurre entre 1984 y 2000.

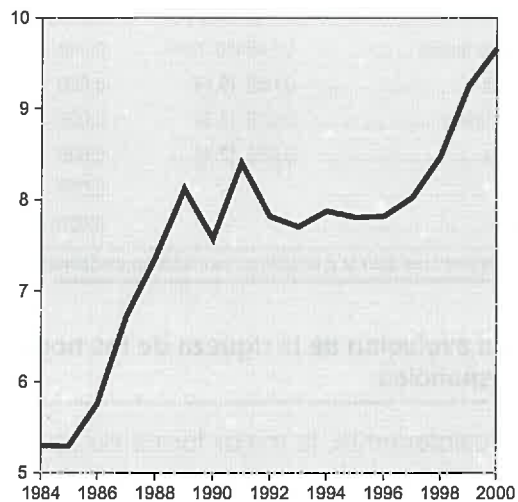
A la vista del mismo, puede comprobarse que a mediados de los ochenta la riqueza total de las familias, compuesta por su patrimonio físico y financiero, y expresada a precios corrientes, representaba del orden de 5,3 veces su renta bruta disponible medida también a precios corrientes, mientras que en 2000 se sitúa en el entorno del 9,6. Grosso modo, entre 1984 y 2000, el peso de la riqueza con relación a la renta se ha multiplicado por dos, y este aumento de riqueza obedece en buena medida a un efecto precios. En concreto, los precios relativos de la riqueza con respecto al deflactor general del consumo se han incrementado muy considerablemente debido al fenómeno de las revalorizaciones financieras e inmobiliarias ocurridas en España, y este fenómeno explica en buena medida el crecimiento de la riqueza durante este período.

En efecto, una forma simple de aproximar el comportamiento de los precios relativos de la riqueza frente al deflactor del consumo es partiendo de las siguientes identidades contables:

— Valor de la riqueza de los hogares deflactada por el deflactor del consumo privado:

$$WPC = W/pc$$

GRÁFICO 1  
RATIO RIQUEZA RENTA



en donde "W" es la riqueza a precios corrientes, "pc" el deflactor del consumo privado y "WPC" es la riqueza deflactada por el índice de precios del consumo.

— Evolución de la riqueza hipotética de los hogares españoles a precios constantes si la evolución del deflactor de la riqueza fuese coincidente con la evolución del deflactor del consumo privado:

$$WHPC = WHPC(-1) + (RDPC - COPC)$$

en donde "WHPC" representa la evolución hipotética de la riqueza a precios constantes en el supuesto de que su deflactor fuese coincidente con el del consumo privado, "RDPC" es la renta disponible a precios constantes y "COPC" es el consumo a precios constantes. Lo que la ecuación indica, en definitiva, es que si el deflactor de la riqueza y el del consumo privado fuesen coincidentes, la única fuente de acumulación de riqueza provendría del ahorro de las familias. Para el año de partida, 1984, y a efectos de obtener el comportamiento relativo del deflactor del consumo y del de la riqueza, puede igualarse "WPC" y "WHPC".

— Definición del índice de precios relativos de la riqueza frente al deflactor del consumo privado:

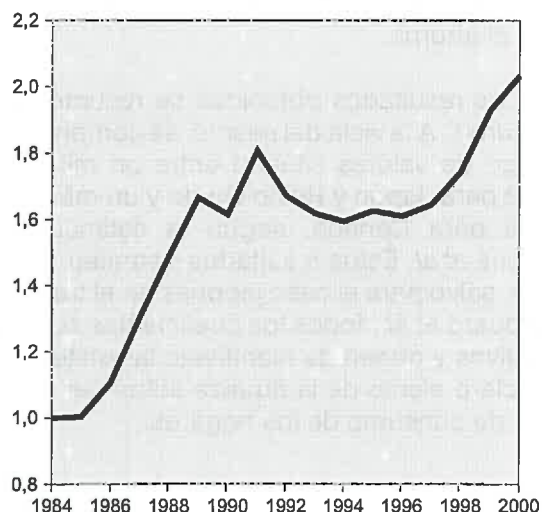
$$prw = WPC/WHPC = pw/pc$$

en donde "pw" el deflactor de la riqueza y "pc" el deflactor del consumo. Lo que la ecuación, en definitiva, señala es que el precio relativo de la riqueza con relación al deflactor del consumo privado se obtiene a través del cociente entre la riqueza deflactada por el deflactor del consumo y la evolución de la riqueza hipotética estimada si el deflactor de la riqueza coincidiese con el del consumo. En la medida, que el numerador de la anterior expresión crezca más que el denominador, ello es subproducto de que el deflactor implícito de la riqueza crece más que el deflactor del consumo, de forma que el crecimiento observado de la riqueza excede al justificado atendiendo al ahorro de las familias.

Los resultados de este sencillo cálculo permiten determinar la evolución temporal del deflactor de la riqueza frente al deflactor del consumo. El gráfico 2 muestra la evolución de la correspondiente serie.

En este gráfico puede comprobarse la existencia de tres fases. Una primera fase, que discurre desde 1984 hasta 1991, se caracteriza por una rápida revalorización de la riqueza de las familias. En esta primera fase se produce también un aumento de la ratio riqueza-venta a consecuencia del incremento de los precios relativos de la riqueza. Desde 1991 hasta 1997 el precio relativo de la riqueza familiar experimenta una cierta reducción, y a partir de 1997 el precio de

GRÁFICO 2  
PRECIOS RELATIVOS DE LA RIQUEZA CON  
RELACIÓN AL DEFLACTOR DEL CONSUMO





# Tu confianza nos compromete. *Exígenos.*



LUIS MURO, DIRECTOR  
DE LA ZONA DE TUDELA



MARIAM NUIN, GESTORA OPERATIVA  
EN LA OFICINA DE M<sup>o</sup> URDAX



JESÚS PEJENAUTE, SUBDIRECTOR  
GENERAL DEL ÁREA COMERCIAL.



MARTA AZCONA, GESTORA OPERATIVA  
EN LA OFICINA DE MARCILLA



ALBERTO LATASA, DIRECTOR  
DE OFICINA EN ITURRAMA



ALBERTO CHOURRAUT,  
DIRECTOR DE LA ZONA NORTE



MARI PAZ BALERDI, TÉCNICA  
DE NUEVOS CANALES



JESÚS JAVIER MUNÁRRIZ, DIRECTOR  
DE OFICINA EN ANSOÁIN

SERVICIO DE ATENCIÓN AL CLIENTE:

Teléfono 948 208 308 | Fax 948 208 269 | E-mail [sac@can.es](mailto:sac@can.es)

## *Respondemos.*

# CAJA NAVARRA

Mejoramos para que tú ganes.

# TARJETA MASTERCARD PLATINUM



## ÉSTA ES LA TUYA

Te damos nuestra palabra, con la nueva **Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum** para empresas y particulares tendrás unas ventajas exclusivas a la medida de tus necesidades. Con **un límite de crédito de 5.000 euros**, un **seguro de accidentes de hasta un 1.000.000 de euros**, y **precios especiales** en los principales hoteles del mundo, alquiler de coches de primeras marcas, o la posibilidad de reservar entradas a espectáculos con solo levantar un teléfono. Por todo esto y más, la nueva Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum **es única y es tuya**.

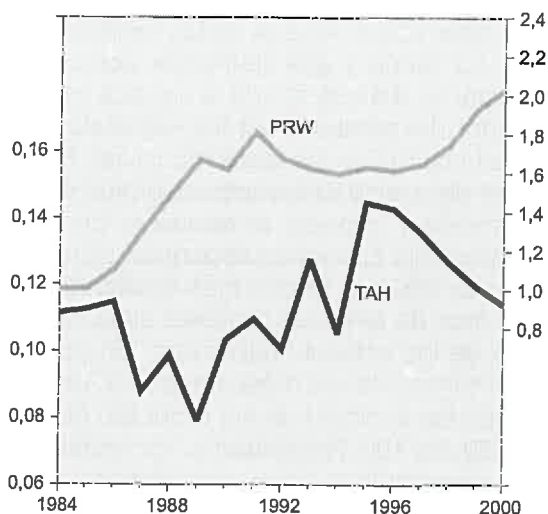
Tarjetas Cajastur,  
dan mucho juego.

la riqueza familiar se dispara hasta el año 2000, último dato disponible. De hecho, tomando base 1 en 1984, en 2000 los precios relativos de la riqueza con relación al deflactor del consumo se multiplican por dos. Durante este período, la primera etapa de revalorizaciones patrimoniales viene protagonizada mayoritariamente por el fuerte aumento del precio de los inmuebles. Sin embargo, a partir de 1997, el incremento del valor de los activos financieros cobra también especial protagonismo en la nueva etapa expansiva del valor de la riqueza en manos de las familias. Como reflexión al margen, cabe señalar que el comportamiento de los precios de la riqueza frente al deflactor del consumo privado puede haber tenido efectos redistributivos a favor de los estratos sociales poseedores de riqueza, fundamentalmente inmobiliaria y financiera.

#### 4. Efecto riqueza y tasa de ahorro

El gráfico 3 permite contraponer la evolución de la tasa familiar de ahorro frente a los precios relativos de la riqueza. La representación con duplicidad de escalas (la escala de la izquierda refleja la tasa de ahorro y la de la derecha la evolución de los precios relativos de la riqueza) permite constatar que la caída que a partir de 1995 se produce en la tasa familiar de ahorro estuvo acompañada por un aumento muy considerable de los precios relativos de la riqueza. En con-

GRÁFICO 3  
TASA DE AHORRO Y PRECIOS RELATIVOS  
A LA RIQUEZA



creto, en estos cinco años la tasa familiar de ahorro decrece, pasando de representar un 14 por 100 de la renta disponible en 1995 a un 11 por 100 en 2000, lo que representa un descenso del 21 por 100. Por el contrario, los precios relativos de la riqueza frente al deflactor del consumo pasan de 1,62 a 2,03 entre estas dos fechas, lo que representa un aumento del 25 por 100. Es decir, a partir de la información visual que el gráfico transmite, es razonable concluir que la caída en la tasa de ahorro de las familias, entre otros factores, estuvo potenciada por la revalorización de activos.

De hecho, una vía más formal de probar estos efectos de la riqueza sobre el ahorro es analizar la relación estadística de cointegración existente entre el consumo (o el ahorro) a precios constantes y la renta y la riqueza deflactadas por el deflactor del consumo privado. La relación estimada es del tipo:

$$\text{Consumo} = 91,6 + 0,26 \cdot (\text{Renta}) + 0,038 \cdot (\text{Riqueza}) \quad [1]$$

Estadísticos  $t$       (10,89)      (22,60)

con un estadístico Chi Cuadrado (Test Johansen) que permite rechazar la hipótesis nula de ausencia de cointegración a un nivel de significación del 5 por 100. La estimación de la ecuación por Mínimos Cuadrados Ordinarios ofrecía similares resultados, con una propensión al consumo con respecto a la riqueza de 0,029 y un estadístico  $t$  del orden de 9.

En esta formulación, un euro adicional de riqueza, ya sea derivado de un mayor ahorro de las familias o de un aumento de los precios relativos de la riqueza, se traducirá en 3,8 céntimos de euro de mayor consumo o de menor ahorro. Todas estas valoraciones indican meros órdenes de magnitud, pero están en consonancia con las estimaciones que la OCDE ofrece para un conjunto de países representativos y que se han presentado en el apartado segundo de esta nota. Al respecto, la estimación para España se situaría en la banda inferior de las estimaciones, junto con Reino Unido y los Estados Unidos, y por debajo de Canadá, Francia, Italia y Japón.

Aún aceptando que el coeficiente estimado puede infravalorar los efectos de la riqueza sobre el consumo al compararlo con los resultados que se han presentado en el apartado segundo obtenidos para otros países, un simple cálculo numérico puede permitir ilustrar el peso de la variable en la explicación del comporta-

miento del consumo y del ahorro en la fase expansiva 1995-2000. Entre estas dos fechas, la riqueza de las familias deflactada por el índice de precios al consumo aumentó un 43 por 100, y de este aumento, del orden de un 60 por 100 puede atribuirse al efecto precios. Según la ecuación [1] estimada, en términos de consumo, este efecto precios representa del orden de 2,73 puntos porcentuales de la renta familiar disponible del año 2000. En términos de tasa de ahorro de las familias con relación a la renta disponible, ello significa que la tasa de ahorro observada del 11,4 por 100 para 2000 hubiese sido 2,73 puntos porcentuales más elevada de no haber operado el efecto precio de los activos. O, en otras palabras, esta tasa de ahorro habría estado situada en el entorno de 14 por 100, que es el valor observado en 1994, de no haberse producido la revalorización de activos que en este período operó. Por tanto, estos sencillos cálculos permiten sugerir que la revalorización de activos puede ser en buena medida responsable de la caída en la tasa familiar de ahorro que opera en el lapso temporal 1995-2000.

## 5. Consideraciones finales

Este trabajo ha tratado de ilustrar las implicaciones sobre el consumo y el ahorro derivadas del denominado "efecto riqueza". Se trata, en definitiva, de mostrar que en la última fase expansiva de la economía española, la que discurre entre 1995 y 2000, el aumento del precio de los activos en general poseídos por las familias tuvo un importante papel en la potenciación del consumo, con la consiguiente caída de la tasa de ahorro. Hasta el momento, no era factible emprender un análisis cuantitativo del fenómeno debido a la inexistencia de datos sobre la riqueza de las familias. Con la aparición del trabajo de Naredo y Carpintero, patrocinado por la Fundación FUNCAS, es posible abordar estos extremos con un mayor rigor estadístico. Las series, empero, al margen de las siempre opinables hipótesis que necesariamente subyacen a su construcción, son muy cortas para permitir un análisis estadístico riguroso. En cualquier caso, la información disponible permite sugerir tres ideas:

— La primera es que la riqueza de las familias desempeña un claro efecto sobre sus decisiones de ahorro y de consumo. Una simple función de consumo estimada sugiere que en equi-

librio, en el largo plazo, un euro adicional de riqueza, proceda éste del efecto precios (es decir, de la revalorización de activos) o del ahorro previo, se traduce en el entorno de 4 céntimos de euro de mayor consumo o de menor ahorro. Este valor, que debe interpretarse como un mero orden de magnitud, está en línea con otras estimaciones disponibles para los principales países de la OCDE, si bien se situaría en el extremo inferior del intervalo que puede construirse a partir de los valores obtenidos para el resto de países comparados en el apartado segundo. Por otro lado, distintos tipos de riqueza deben ejercer también distintos efectos sobre el consumo según cuál sea su grado de liquidez. La estimación ofrecida debe ser interpretada como un promedio de estos efectos diferenciados por tipos de riqueza(2).

— La segunda es que en el caso de la economía española, y especialmente en el último ciclo expansivo que discurre de 1995 hasta 2000, la riqueza ha aumentado muy considerablemente debido en gran medida a un efecto precios. Este aumento de la riqueza permite justificar parte de la caída observada en la tasa de ahorro de las familias. En definitiva, el ahorro puede entenderse que cumple la función de garantizar una ratio deseada entre riqueza y renta. Si debido a un fenómeno precios la riqueza aumenta, las familias tendrán menos deseos de ahorrar, y el enriquecimiento experimentado por los hogares también facilitará la financiación del consumo corriente vía el endeudamiento.

— La tercera es que desde una óptica de la demanda, en el corto plazo, el efecto riqueza y el ciclo expansivo se retroalimentan. La expansión provoca un aumento del precio de los activos, y esta mayor riqueza de las familias potencia su consumo y una demanda acrecentada. No obstante, este efecto de la riqueza como potenciador del consumo en las expansiones actuará a la contra en las fases recesivas. En ellas, la caída del precio de los activos puede deprimir la demanda y ahondar la recesión. En el caso concreto de la economía española, situados en agosto de 2002, el hecho más destacable de la actual fase de lento crecimiento es la caída del precio de los activos financieros. En concreto, en los treinta últimos meses el precio representativo de las acciones se ha reducido del orden de un 50 por 100. No obstante, los restantes activos, y en particular, los inmobiliarios, han seguido su senda expansiva, si bien más atenuada. Una reducción del precio de los activos

inmobiliarios, de producirse y de sumarse al comportamiento de los activos financieros, podría tener muy negativos efectos sobre el comportamiento de la demanda agregada que, en definitiva, rige la evolución coyuntural en el corto plazo. A más largo plazo, sin embargo, es la capacidad de la economía para producir y para competir la que marca la senda de expansión de equilibrio, que a su vez depende positivamente de la tasa de ahorro de la economía. En el corto plazo, empero, la acción del precio de los activos sobre el consumo y la demanda agregada es un riesgo que no debe ser ignorado.

#### NOTAS

(\*) Este artículo se basa en la tesina de doctorado elaborada por Lidia Farré bajo la dirección de José L. Raymond y titulada "El efecto riqueza sobre el consumo de los hogares españoles". El trabajo fue presentado en julio de 2002 en el contexto del programa de Doctorado de Economía Aplicada de la UAB.

(\*\*) UAB.

(\*\*\*) UAB y FUNCAS.

(1) Según la Contabilidad Nacional, el patrimonio neto de los hogares se define como la suma del total de sus activos tanto físicos (mobiliarios e inmobiliarios) como financieros deducidos sus pasivos, que por definición son siempre financieros.

(2) Tradicionalmente, la literatura distingue entre el efecto sobre el consumo de la riqueza financiera, la inmobiliaria y otro tipo de riqueza que incluye los activos físicos mobiliarios.



# Economía Internacional

---

## EL IMPACTO ECONÓMICO DEL 11 DE SEPTIEMBRE

---

Félix Varela Parache

El 11-09-01 marca una conmoción histórica. Los Estados Unidos, el país de poderío militar único, se vio afectado en su territorio por una acción de tipo bélico, algo que no había sucedido en el pasado. El gigante económico que domina y marca las pautas al resto de los países quedó conmocionado y casi paralizado durante unos días. Con independencia de ineficiencias puntuales en algunos servicios de seguridad nacional, la nueva situación mostró la debilidad de cualquier país ante un hecho conocido que la presente situación ha puesto de relieve: unos pocos hombres con formación técnica y dispuestos a morir pueden ser más peligrosos que un ejército numeroso.

Las consecuencias políticas de lo ocurrido son, sin duda, muy importantes. En Estados Unidos y en otros países, la seguridad interior se ha convertido en materia especialmente sensible y ello necesariamente implica una cierta erosión de las libertades civiles; fundamental será que se pueda conseguir un equilibrio razonable entre aquélla y éstas. En política exterior, la nueva situación significará, probablemente, un mayor ejercicio del poder por Estados Unidos. Aunque la lucha contra el terrorismo va a necesitar el apoyo de otros países y, por ello, puede contribuir a potenciar la multilateralidad, es previsible que el ejercicio del poder por Estados Unidos sea menos tolerante y más exigente, siempre que estén en juego aspectos vitales para su política. De ello ya ha habido algunas muestras en el año transcurrido.

En el plano económico, también se han producido y continuarán produciéndose consecuencias apreciables. Conviene distinguir entre unos efectos inmediatos y otros de carácter duradero. Los primeros fueron inicialmente muy relevantes pero pasajeros, si bien con una influencia en la coyuntura económica actual difícil de calibrar. Los segundos son, en parte, sectoriales y, en parte, de carácter macroeconómico, pudiendo afectar al proceso de crecimiento y variar la tendencia a la globalización económica, característica de los últimos decenios. Sin embargo, un año después de tener lugar los hechos, no parece que sus consecuencias puedan ser tan importantes como se juzgó en los meses iniciales.

### El impacto a corto plazo

---

El efecto destructivo causado por la acción terrorista fue muy impresionante y de gran magnitud aunque no afectó directamente a la capacidad de producción del país, salvo a la prestación de determinados servicios que pronto parecieron restablecerse en sus aspectos más notorios. La evaluación de los costes, hecha a través de coberturas de seguros, se cifró inicialmente en 21.400 millones de dólares (FMI, 2001), pero posteriormente se elevó a cuantías de entre los 30.000 y los 58.000 millones de dólares. Actualmente se estiman en 40.200 millones de dólares, una cuantía muy superior no sólo a la de cualquier otra catástrofe causada por una acción humana individualizable sino también a la originada por catástrofes naturales,

como el huracán Andrew en Florida en 1992 (21.000 millones) (OECD, 2002).

El primer impacto del acto terrorista fue sobre la situación coyuntural. El ataque se produjo cuando empezaba a debilitarse la expansión más prolongada de la historia de Estados Unidos, ocurrida en el decenio de los noventa y potenciada por el crecimiento muy elevado de la productividad durante su segunda mitad. A mediados del año 2000, habían aparecido ya los primeros indicios de debilidad coyuntural, con la caída de las cotizaciones bursátiles, especialmente de los activos tecnológicos. Aunque el elevado nivel de consumo se mantuvo hasta después del ataque terrorista, la inversión había caído desde mediados del año 2000, contribuyendo a ello la elevación del precio del petróleo que se produjo en dicho año. A principios de 2001, la situación coyuntural había empeorado lo suficiente como para que la Reserva Federal bajase los tipos de interés en las primeras semanas, iniciando una tendencia que proseguiría todo el año. También en los otros países industriales la desaceleración empezó a hacerse sentir durante los primeros meses del año, dando lugar a una baja coyuntural sincronizada, algo que no ocurría desde los años setenta. En esta situación a la baja incidió el ataque terrorista. Las expectativas de los agentes económicos cambiaron, agudizando la caída coyuntural ya mencionada.

Las autoridades monetarias, especialmente la Reserva Federal, respondieron a la nueva situación con prontitud y eficacia. La primera preocupación fue resolver los problemas inmediatos de liquidez y evitar que los fallos en los sistemas de pago y liquidación pudiesen originar quiebras en cascada en el sistema financiero. En los tres días siguientes al ataque terrorista, la inyección de liquidez realizada por los Estados Unidos se elevó por encima de los 100.000 millones de dólares por día (FRBSF, 2001). La Reserva Federal indicó desde el principio su disposición a facilitar, mediante operaciones "repos", la liquidez necesaria, lo que originó una caída de los tipos de interés de los Fondos Federales hasta poco más de un 1 por 100. Su actuación fue respaldada internacionalmente por otros bancos centrales, incluyendo el Banco Central Europeo, mediante el establecimiento o la ampliación de operaciones "swap" a 30 días entre ellos y la Reserva Federal. Otros bancos centrales extranjeros también facilitaron liquidez adicional a su banca cuando así se re-

quirió como consecuencia de su participación en el mercado de Nueva York.

Esta fuerte y rápida actuación de las autoridades fue crucial para restablecer la confianza en los momentos inmediatos y evitar una perturbación seria en el sistema de pagos internacionales. Lo que no pudo evitar es que se produjera una caída de la confianza de los consumidores ni que dicha caída afectara a las empresas, determinando, durante el tercer trimestre de 2001, una modesta disminución del PIB en términos reales y un aumento considerable del desempleo. Se esperaba, sin embargo, que el efecto de esta perturbación fuera breve, teniendo en cuenta la baja de los precios del petróleo, la fuerte reducción de los tipos de interés desde principios de año, los programas de estímulo fiscal aprobados en junio de dicho año en Estados Unidos y, sobre todo, el fuerte aumento de los gastos públicos que se produjo a partir de la acción terrorista. A los tres días del ataque, el Congreso de los Estados Unidos aprobó un aumento extraordinario de gasto de 40.000 millones de dólares para hacer frente a las consecuencias del desastre y, unos pocos días después, se concedieron subvenciones a líneas aéreas por otros 5.000 millones. El estímulo fiscal en Europa fue mucho menor, en parte, porque las repercusiones fueron menores y, en parte, porque las limitaciones presupuestarias del Pacto de Estabilidad las hacían difíciles. Hubo, en todo caso, aprobación de ayudas específicas a algunas compañías aéreas.

La experiencia derivada de desastres naturales anteriores indicaba que, en general, la acción del gasto público sobrepasa ampliamente los efectos contractivos de tales eventos. En este caso, no había la seguridad de que fuese así, al tratarse de un acto deliberado, lo que originaba incertidumbre sobre si podía tener otras secuencias posteriores. Los datos del primer trimestre de 2002 en Estados Unidos mostraron, en general, una mejora de la coyuntura que parecía apoyar la evolución esperable. Durante el segundo trimestre, la situación tendió a empeorar. Sin embargo, parece difícil atribuir dicha caída al ataque terrorista del 11 de septiembre, teniendo en cuenta que los acontecimientos de los últimos meses han puesto de relieve graves deficiencias en el buen gobierno de las empresas, en sus sistemas contables y en la forma de establecer los incentivos de sus dirigentes, así como en el funcionamiento de las empresas de auditoría que verifican sus cuentas. Los proble-



mas parecen tener otro origen, aunque siempre resulta difícil atribuir responsabilidades específicas ante situaciones que pueden estar influidas por causas múltiples.

Algo parecido puede decirse del impacto sufrido por los mercados financieros. Inicialmente, como en todas las situaciones de incertidumbre, se produjo una huída hacia la calidad, es decir, una tendencia de los inversores a concentrarse en activos más seguros, lo que determinó un aumento de los márgenes pagados por las empresas y deudores considerados de menor calidad, incluidos los países emergentes. Aunque la reacción posterior corrigió en buena parte el impacto inicial, descendiendo el diferencial, éste volvió a incrementarse en meses recientes. Sin embargo, este nuevo aumento de los márgenes pagados por los deudores de peor calidad está ligado al empeoramiento coyuntural que se produjo en el mismo período que, como ya se ha indicado, parece más relacionado con los graves problemas empresariales detectados que con los sucesos de hace un año.

### Los efectos en algunos sectores industriales y de servicios

El primer sector que se vio afectado por el ataque fue el de seguros. Ya hemos señalado que las reclamaciones pendientes se estiman actualmente en 40.000 millones de dólares, siendo el siniestro individual que ha originado mayores peticiones de indemnización en la historia. Se ha calculado que la mitad de dicha cifra estaba reasegurada fuera de los Estados Unidos, en su mayor parte en Europa. No se ha producido, hasta el momento, ninguna quiebra en compañías de seguros importantes, pese a que estas indemnizaciones, sin precedentes, se producían después de un decenio de alta siniestralidad, principalmente originada por desastres naturales. Ello muestra la existencia de una industria bien capitalizada que, en todo caso, ha quedado muy debilitada y puede no estar en condiciones de soportar otro siniestro de magnitud similar (Cummins *et al.* 2002).

La reacción de los aseguradores ha consistido en un aumento de las primas y una reducción de la cobertura de riesgos. La subida de las primas ha sido importante, como lo prueba el 30 por 100 registrado en algunos de los sectores ligados a la propiedad y a la responsabilidad empresarial. Sin embargo, esta elevación de pri-

mas hay que valorarla teniendo en cuenta que previamente, desde 1992, se había producido una caída apreciable de las mismas a consecuencia de una mayor competencia internacional. En el sector de reaseguros ya se había comenzado a notar una tendencia al alza de las primas antes del desastre referido.

La otra repercusión ha consistido en una disminución de la cobertura de riesgos, consecuencia de la dificultad de las empresas de seguros para evaluar los riesgos de gran magnitud, lo que es necesario para que puedan ser cubiertos adecuadamente por las primas. Tal evaluación es difícil respecto a los riesgos de terrorismo, principalmente porque implica la posibilidad de riesgos correlacionados; es decir, que varios hechos catastróficos ocurran al mismo tiempo. Es posible que, con el tiempo, las compañías de seguros privadas vayan estando en mejores condiciones para valorar adecuadamente dichos riesgos. Pero no es seguro que sea así. En varios países europeos que se han visto afectados por el fenómeno del terrorismo –incluida España– ha sido preciso que el Estado se hiciera cargo de una parte de las coberturas (en España a través del Consorcio de Compensación de Seguros; en Gran Bretaña, Pool Re; en Francia, la Caisse Centrale de Réassurance).

La alternativa, en todo caso, tiene que ser una de estas dos: o la industria aseguradora llega a estar en condiciones de valorar e incluir en las primas el riesgo del terrorismo o los Estados tendrán que participar en dichas coberturas. En caso contrario, la mayor incertidumbre tendría un efecto en la inversión y, por tanto, un impacto negativo en el crecimiento.

Otro sector muy afectado por la crisis fue el aéreo. Como consecuencia del cierre durante cuatro días del espacio aéreo americano, las pérdidas para las compañías del transporte aéreo de los Estados Unidos fueron dramáticas, sobre todo porque su situación financiera ya era difícil con anterioridad. Se produjeron en los meses inmediatos caídas importantes en el empleo del sector y otros con él relacionados, cifrados por el FMI en 100.000 despidos (FMI, 2001). La caída media del valor bursátil de dichas compañías fue del 20 por 100 en las siguientes semanas. No puede extrañar que en los días posteriores se aprobaran subvenciones de 5.000 millones de dólares, completadas por un plan de garantías a préstamos que pudieran tomar

dichas compañías por valor del doble de dicho importe. Aunque en menor medida, las compañías aéreas de otros países también se vieron afectadas, con repercusiones más graves para aquéllas cuya situación financiera era débil (Swissair y Sabena). Las repercusiones inmediatas complementadas por el cambio de perspectivas a medio plazo –al que nos referiremos más adelante– llevó a una rápida reducción de los pedidos a la industria aérea, que también sufrió las consecuencias.

Mencionaremos otro sector afectado negativamente por la crisis: el turístico. Hoteles, restaurantes, agencias de viaje y todos los negocios relacionados con el turismo sufrieron el impacto a corto plazo y están afectados por los efectos a medio plazo a los que hemos hecho referencia: elevación de costes y mayores incomodidades relacionadas con las nuevas exigencias de seguridad. Su impacto, sin embargo, ha sido desigual en las distintas áreas geográficas y lógicamente lo seguirá siendo en el futuro. Los más afectados son no sólo los Estados Unidos sino también aquellos ámbitos más influidos por el turismo de este país, especialmente el Caribe y, en menor medida, otros destinos de Latinoamérica. También la zona de Oriente Próximo parece muy afectada, en este caso por sensibilidad de la opinión pública a los problemas de la zona que, en parte, ya estaban presentes antes del 11 de septiembre. Este sector se ha visto, más recientemente, afectado por la caída coyuntural experimentada en el año 2002, que ha tenido consecuencias generales.

Muchos otros aspectos específicos de la actividad económica se verán afectados. Nos referiremos más adelante a que todos los negocios que implican una actuación fuera de las fronteras o a través de éstas, sufrirán las consecuencias en coste, tiempo o incertidumbre derivadas de la nueva situación. En otro orden de cosas, la emigración procedente de países del tercer mundo hacia Estados Unidos, sean programadores de computadoras indios o estudiantes graduados procedentes de Pakistán, se verá afectada por las nuevas circunstancias (Eichengreen, 2001).

Las consideraciones del hecho terrorista no han sido negativas para todos los sectores. Entre los favorecidos están todos los relacionados, directa o indirectamente, con la seguridad y la tecnología de la información. También la industria de armamento en su vertiente más tecni-

ficada es, lógicamente, una ganadora. Habrá incentivos para invertir en nuevas industrias que neutralicen o disminuyan los riesgos creados por la nueva situación. Sin duda, se desarrollarán nuevas tecnologías que permitan contrarrestar parte de los riesgos. La fuerte elevación (6 por 100) de las cotizaciones de las acciones más ligadas a las nuevas tecnologías de la bolsa de Nueva York durante el mes siguiente al ataque terrorista parece atestiguar que eso es lo que los mercados anticiparon desde el primer momento. La concentración de los gastos gubernamentales en la industria con tecnologías más sofisticadas puede hacer que también haya perdedores en el sector de armamento, al producirse un desplazamiento del gasto hacia aquellos sectores.

### **El 11 de septiembre y la globalización**

Una característica de los últimos decenios del siglo XX ha sido la globalización. Esta se refleja en un gran incremento de los flujos comerciales y financieros, incremento que en los tiempos recientes aparece muy intensamente entrelazado con el desarrollo y la transmisión de la información y los conocimientos. La globalización que está teniendo lugar significa una creciente interdependencia de los países y un cambio decisivo en la actuación de los agentes económicos, consecuencia de modificaciones tecnológicas y estructurales que están originando un incremento en el volumen y la variedad de las transacciones de bienes y servicios a través de las fronteras. En lo que se refiere específicamente al mundo de los negocios, se ha producido una tendencia a que las grandes empresas –e, incluso, algunas no tan grandes– diseñen su actuación económica dentro de un ámbito global, en el que las materias primas y los productos intermedios se mueven de un país a otro buscando la combinación óptima de costes, normalmente condicionada al mantenimiento de un volumen reducido de existencias, de forma que su coste no impida obtener las ventajas derivadas de una localización fragmentada de la producción. La prioridad por los problemas de seguridad que se deriva de los sucesos del 11 de septiembre va a implicar mayores costes directos e indirectos del comercio internacional. Entre estos últimos están los atribuibles al mayor tiempo necesario para el movimiento de mercancías y, por tanto, al mayor volumen de existencias, abriendo un interrogante sobre cómo puede verse afectado este tipo de globalización empresarial.

La aparición de un terrorismo con incidencia global, como la mostrada por el desastre del 11 de septiembre, viene a equivaler al establecimiento de un impuesto que afecta al comercio internacional y no a los flujos nacionales. Se han elevado (o se elevarán) los costes de transporte por mar y aire, así como los transportes por tierra cuando estos impliquen pasos fronterizos. También aumentarán los costes de seguro y otros de carácter no directamente dinerario pero que también se reflejan en un incremento de los costes, como es el tiempo empleado en los pasos de las fronteras. Todo ello significa un aumento de costes de carácter permanente que debe conducir a un menor incremento del comercio exterior. Un problema adicional, muy importante para los países en desarrollo, es que algunas de las medidas que se adopten para lograr una mayor seguridad podrían tener un carácter discriminatorio, como se indicará más adelante.

Hasta ahora no parece haberse producido una repercusión plena en los precios de ese aumento de costes. Sólo los fletes aéreos parecen haber aumentado en torno a un 10 por 100, mientras que los marítimos no se han visto afectados o han bajado algo. Sin embargo, conviene observar que, dada la situación coyuntural y el reducido crecimiento del comercio exterior a partir de 2001, así como la existencia de capacidad de transporte infrautilizada, sin el aumento de costes probablemente se hubiera producido una mayor reducción de los fletes. En todo caso, existe la posibilidad de incrementos futuros de precios cuando aquellas condiciones cambien. Este incremento podría ser mucho mayor para el tráfico con Estados Unidos o con otros países afectados por su ámbito de influencia si se adoptaran en dicho país medidas mucho más exigentes de control, solicitadas por grupos y entidades que ponen mayor énfasis en la seguridad interna del país, incluidos la Guardia Costera y el Servicio de Aduanas.

Las estimaciones iniciales que se hicieron después del ataque cifraban la repercusión de las medidas adoptadas entre un 1 y un 3 por 100 del valor del comercio. La cifra no parece muy elevada cuando se la compara con unos costes medios de comercialización que se estima que representan entre el 10 y el 25 por 100. Sin embargo, conviene recordar que la caída de la protección lograda por la Ronda Uruguay, después de muchos años de negociación, se evaluó en un 2,5 por 100 y que el comercio exterior es muy

sensible a pequeños cambios en los costes. Se ha estimado (Limao y Venables, 2001) que la elasticidad de los flujos comerciales respecto a una variación del coste de un 1 por 100 llevaría a una disminución del comercio de entre un 2 y un 3 por 100; con un incremento del coste del 3 por 100, la disminución estaría entre el 6 por 100 y el 9 por 100. Es decir, cifras que sí pueden resultar relevantes en la evolución del comercio internacional durante los próximos años.

Un factor que agravará el efecto negativo que pueden tener las medidas que se adopten es su posible efecto discriminatorio. El Servicio de Aduanas y el Departamento de la Guardia Costera han propuesto actuaciones que tendrían este carácter. Implicarían, entre otras cosas, la colaboración con autoridades de otros países creando unas condiciones preferenciales para las mercancías provenientes de unos pocos puertos, así como otras que requerirán mejoras en la tecnología y elevadas inversiones en puertos, barcos y contenedores. Las mercancías procedentes de esos puertos previamente seleccionados y que estuvieran en condiciones de asumir compromisos funcionarían por una especie de vía rápida que permitiría unos procedimientos de despacho aduanero mucho más expeditivos.

Este tipo de medidas casi inevitablemente tienen que resultar discriminatorias. Sus efectos serán lógicamente desfavorables para los países en desarrollo tanto porque exportan productos con un elevado coste de transporte respecto al precio final, como porque el establecimiento de un sistema de "certificación" de la calidad de sus envíos casi inevitablemente resultará perjudicial para ellos. El sistema también puede resultar discriminatorio a favor de las grandes compañías ya que se ha propuesto adoptar procedimientos simplificados de despacho aduanero para compañías intermediarias bien conocidas e incluidas en un registro especial (OECD, 2002).

### **El aumento del gasto en seguridad y el crecimiento económico**

Ya nos hemos referido al incremento del gasto público que se produjo como consecuencia del ataque terrorista. Un parte sustancial de él fue dedicado a medidas para fortalecer la seguridad interna y mejorar la capacidad de anticipación y respuesta del ejército ante un tipo de amenaza nuevo. Por otra parte, aunque todavía no

existen datos precisos (no los habrá hasta la presentación de los presupuestos del próximo año), parece que otros países también han reforzado sus gastos de seguridad y defensa. Nos encontramos, así, con una tendencia a invertirse de la pauta a la baja de los gastos de esa índole que se había producido desde finales de los ochenta para el conjunto de los países de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN). En Estados Unidos los gastos bajaron en dicho período de un 6 por 100 a un 3 por 100 del PIB. Se calcula que, como consecuencia de las nuevas medidas, pueden aumentar algo menos de un 1 por 100, con lo que se situarían todavía por debajo de 4 por 100, un nivel superior al de la segunda mitad de los noventa, pero inferior al de los ochenta (OCDE, 2002). A los mayores gastos militares hay que sumar los gastos de las empresas en seguridad, tanto en guardias que protejan mejor las propiedades comerciales e industriales como en equipos tecnificados.

Generalmente, se considera que un mayor gasto para fines militares y otros afines implica, a medio plazo, un menor crecimiento económico. A corto plazo, el incremento del gasto puede significar un mayor crecimiento; pero tras ese efecto favorable inicial, los gastos militares exigirán un empleo de recursos financieros y humanos a expensas de otras actividades productivas. La OCDE (2002) ha calculado, basándose en su modelo Interlink, que un aumento del gastos público de defensa de un 1 por 100 del PIB y del empleo público del 0,5 por 100 en los dos próximos años, sumado a un incremento de los gastos privados de seguridad del 0,5 por 100, llevaría durante los próximos 3 años a un crecimiento ligeramente por encima de lo previsto. Pero a partir del cuarto año se produciría una baja en el crecimiento real que en el quinto año será ya un 0,7 por 100 inferior a la estimación media sin el incremento del gasto señalado. Mayores tipos de interés y menor productividad del trabajo, así como una tendencia a la apreciación del tipo de cambio respecto al resto de los países que no se viesen impedidos a aumentar su gasto, serían las otras consecuencias derivadas de la estimación.

### Una observación final

En las páginas anteriores se ha tratado de racionalizar algunas de las consecuencias esperables, derivadas del desastre del 11 de septiembre. La acción terrorista ha tenido efectos sobre la economía, algunos de los cuales no

han acabado de aflorar. El impacto inicial tuvo un contenido bien delimitado a causa de la actuación de las autoridades, que palió los primeros efectos y evitó su repercusión sobre el sistema de pagos tanto en Estados Unidos como en otros países. El ataque bajó el ritmo de crecimiento esperado, al originar un cambio en las expectativas de los consumidores que agudizó la caída de la inversión, iniciada a mediados de 2000. Sin embargo, la evolución registrada durante el último verano parece que debe atribuirse principalmente a las crisis empresariales, los graves problemas de los sectores de comunicaciones e informáticos y los efectos de la caída bursátil propiciada por dichos motivos.

Hay otros efectos de la acción terrorista, de carácter más permanente, cuya importancia no es fácil de valorar con precisión. Se ha tratado de exponer algunas de las consecuencias a largo plazo tanto en determinados sectores como en aspectos de la economía global. Especialmente por lo que respecta a estos últimos, la importancia y gravedad de las secuelas que se pueden producir depende, principalmente, de que a la acción terrorista se le atribuya un carácter recurrente después del atentado. La evolución durante el año transcurrido podría inclinar a pensar que las consecuencias podían ser menos graves de lo que se temió inicialmente. Pero el aumento de la tensión internacional y las amenazas bélicas recientes están produciendo un deterioro de la coyuntura mucho más grave, que sí podría considerarse un resultado indirecto de los hechos del 11 de septiembre.

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cummins, J., N. Doherty y A. Lo (2002): "Can insurers pay for the "big one"? Measuring the capacity of the insurance market to respond to catastrophic losses", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, nº 2-3.
- Eichengreen, B. (2001): The US Foreign Economic Policy after September 11<sup>th</sup>, en: <http://www.ssrc.org/september11/essays/eichengreen.htm>
- Federal Reserve Bank of San Francisco (2001): The US Economy after September 11<sup>th</sup>, *Economic Letter* 2001-35, diciembre 7.
- Fondo Monetario Internacional (2001): World Economic Outlook: The Global Economy after September 11<sup>th</sup>, diciembre.
- Limao, N. y A. Venables (2001): Infrastructure, geographical disadvantage, transport cost and trade. *World Bank Economic Review*, vol. 15, nº 3.
- OECD (2002): The Economic Consequences of Terrorism, *Economic Outlook* nº 71, junio.

## LA EXPIRACIÓN DEL TRATADO CECA Y EL FUTURO DE LA UNIÓN EUROPEA

Francesc Granell(\*)

El día 23 de julio de 2002 ha expirado el Tratado de París de 18 de abril de 1951 por el que se creó la Comunidad Europea del Carbón y del Acero y que en su artículo 97 preveía una duración de 50 años a partir del momento en que entrara en vigor.

Como la CECA se instaló en la Plaza Metz de Luxemburgo el 23 de julio de 1952, la expiración del Tratado se ha hecho con algunas celebraciones pero sin sorpresas, puesto que hubo tiempo para planificar la transformación del cuadro CECA en que habían venido moviéndose los sectores del carbón y del acero hasta integrarse en el régimen común del acervo comunitario que a partir de ahora se produce.

### LA CECA COMO ORIGEN DE LA INTEGRACIÓN EUROPEA ACTUAL

El Tratado CECA fue el primero de los que han vertebrado la integración europea actual. No nació por casualidad sino por la necesidad de evitar los errores del final de la Primera Guerra Mundial, cuando en el Tratado de Versalles se sancionó severamente a la perdedora Alemania, creándose el caldo de cultivo apropiado para el desarrollo posterior del nazismo.

La Europa de finales de la Segunda Guerra Mundial estaba falta de combustibles y todos tenían sus ojos puestos en el carbón del Ruhr. La idea del Comisario General del Plan de Modernización y Equipamiento francés —por aquel entonces Jean Monnet— y sus colaboradores, Etienne Hirsch, Pierre Uri y Paul Reuter, fue que poniendo en común el carbón de Alemania y el hierro francés se evitarían las tensiones intraeuropeas y se pondrían los cimientos de una paz duradera y una cooperación entre los países europeos. La idea cayó muy bien en el gabinete del ministro francés de Asuntos Exteriores Robert Schuman —nacido en Luxemburgo y padres de Lorena—, que veía cómo en su país se seguía reivindicando el Sarre sin éxito, tras el

momento en que, con la creación de la República Federal Alemana, Francia perdiera el control de la Autoridad Internacional del Ruhr, y también cómo se asistía con asombro a lo que ya empezaba a ser el "milagro alemán", al tiempo que los norteamericanos y los ingleses estaban dispuestos a impulsar el rearme alemán —ante la magnitud que estaban adquiriendo las tensiones con la URSS— en la Conferencia de los Tres aliados convocada en Londres para el 10 de mayo de 1950.

En este contexto, el plan de Jean Monnet, anunciado por Robert Schuman el 9 de mayo, consistió en proponer que Alemania y Francia pusieran en común el carbón y el acero. Francia precisaba del carbón del Ruhr y Alemania del hierro de Lorena. Ambas deberían hacer un ejercicio de renuncia a su soberanía sobre el carbón y el acero, que eran vitales para hacer funcionar las industrias pesadas y poder fabricar armamento.

Para llegar aquí, sin embargo, habían tenido que producirse una serie de circunstancias muy ligadas a la persona de Jean Monnet. Sus orígenes como comerciante en los negocios de vino familiares en su Cognac natal: su condición física, que lo hizo inútil para el servicio militar y para ser movilizado durante la Gran Guerra, lo cual lo llevó a funciones administrativas que le permitirían —tras la puesta en marcha de la Sociedad de Naciones tras la Paz de Versalles— convertirse en Secretario General Adjunto de la organización ginebrina nacida de los catorce puntos de Woodrow Wilson; su etapa de negocios en Estados Unidos, que le permitirá hacerse amigo de dos abogados que años más tarde tendrían papeles muy activos en la política norteamericana y le abrirían muchas puertas para sus proyectos europeos: Dean Acheson y John Foster Dulles; su período como encargado de las compras británicas en Estados Unidos tras el estallido de la Guerra de Hitler; sus propuestas para que Estados Unidos pusiera en

marcha su programa Victory ya antes de entrar oficialmente en guerra tras Pearl Harbour y su participación en el Comité Francés de Liberación Nacional en Argel, en unos momentos en que allí se hablaba —ya— de crear un *pool* para el carbón y el acero una vez acabara la guerra; su nombramiento en 1950 como Comisario General del Plan de Modernización y de Equipamiento francés y, a través de él, su influencia en atraer recursos del Plan Marshall para las empresas francesas y su influencia sobre el entonces ministro francés de Asuntos Exteriores Robert Schuman, a quién cautivó la idea de romper el poder de los cárteles del Ruhr que habían apoyado a Hitler en todo momento y transformarlos en un "activo" para toda Europa.

A partir de la oferta de Schuman de puesta en común de la producción de carbón y acero de Francia y Alemania —idea que cayó como una bomba en Francia porque ni siquiera consultó con la Asamblea nacional la propuesta que iba a suponer abandonar una parte de la soberanía nacional— se produjo una reacción positiva por parte del entonces Secretario de Estado norteamericano Dean Acheson —antiguo amigo de Monnet— y de los países del BENELUX, que no querían ver otra guerra entre Francia y Alemania por aquello que se dice que cuando dos elefantes se pelean quien sufre es la hierba que pisan y porque el BENELUX sabía bien que sin prosperidad en sus dos grandes vecinos poco podían hacer sus limitadas economías nacionales. Tampoco al Conde Sforza le costó unir a Italia al proyecto. Bevin, al otro lado del Canal de la Mancha veía bien el proyecto pero pensaba que Gran Bretaña no debía formar parte de proyectos comunes europeos y debía seguir con la Commonwealth, a pesar de que los lazos entre los súbditos de la Corona Británica se iban diluyendo cada vez más.

De todas formas, la adhesión más importante a la declaración Schuman no fue ninguna de éstas, sino la del Canciller alemán Adenauer, que optó por la vía europea ofrecida por Francia como garantía de la paz y como disuasión al expansionismo de la URSS. Los americanos también apostaban por un núcleo fuerte franco-alemán tras el "susto" del bloqueo de Berlín en respuesta a la creación de la República Federal.

El estallido de la guerra entre las Coreas del Norte y el Sur el 26 de junio de 1950 introdujo un elemento de urgencia al proyecto, pues se temía que en Europa pudiera pasar otro tanto en-

tre las dos Alemanias. Por este motivo, ya en julio de 1950 el compromiso sobre el tipo de instituciones y el tratado que iba a firmarse en 1951 estaba listo: se había creado lo que más o menos es —hoy aún— el sistema institucional europeo.

Desde un punto de vista económico, la idea de la racionalización y la armonización de la producción energética y siderúrgica les parecía a todos enormemente seductora. La guerra había puesto en evidencia la interdependencia entre los países europeos. Francia debía comprar al exterior el 50 por 100 del carbón que necesitaba, Luxemburgo el 25 por 100, Italia el 100 por 100, mientras que Alemania y el Reino Unido debían procurarse en el exterior casi el 50 por 100 del mineral de hierro que precisaban. Con especializaciones insuficientes, barreras aduaneras proteccionistas y restricciones cuantitativas desincentivadoras de los intercambios, así como restricciones valutarías abundantes, los precios eran demasiado elevados y no se podía aspirar a una Europa competitiva como el planteamiento del Plan Marshall pretendía.

Por si esto fuera poco, había un peligro real: a medida que la producción se reemprendiera, era bastante factible que la carrera de armamentos retomara impulso, poniendo la semilla para futuros conflictos.

A pesar de estos atractivos ingredientes económicos, el verdadero valor de la "bomba Schuman" —como se la llamaba en la prensa de la época— fue que dio lugar a una organización supranacional con la correspondiente renuncia de soberanía por parte de los países que se integraron.

Una organización supranacional dotada, además, de tres elementos que a lo largo de los años han hecho posible la integración europea que hoy conocemos y que dan pistas para la reformulación de la integración europea que hoy está planteada cara a hacer posible la ampliación comunitaria hasta llegar a una dimensión auténticamente continental europea:

- un poder comunitario fuerte y con capacidad neofuncionalista
- un tratado-ley y no simplemente un tratado-marco
- un impuesto comunitario y una capacidad

presupuestaria autónoma desvinculada de la voluntad directa de las autoridades presupuestarias nacionales.

### **UN PODER COMUNITARIO FUERTE Y CON CAPACIDAD PARA ASUMIR NUEVAS INICIATIVAS Y FUNCIONES**

El Tratado de París creaba las primeras instituciones europeas de carácter supranacional, ya que ni el Consejo de Europa (creado por los federalistas reunidos en La Haya en 1948 pero que acabó en un tratado minimalista) ni mucho menos la OECE (establecida en 1948 para canalizar el Plan Marshall hacia los países europeos que aceptaron la oferta norteamericana de ayuda) estaban en esta onda.

En un principio podía parecer absurdo que solamente para la gobernación del carbón y del acero se establecieran tantas instituciones: la Alta Autoridad, compuesta por nueve miembros designados por seis años por los gobiernos y que de agosto de 1952 a junio de 1955 fue presidida por Jean Monnet; el Consejo de Ministros, en representación de los estados, formado por los ministros de asuntos exteriores, un voto por país; una Asamblea Común, compuesta de 78 miembros delegados por los Parlamentos Nacionales (y no como el Parlamento Europeo actual, que desde 1979 se elige por sufragio universal directo) que desde julio de 1952 tendría a Paul Henri Spaak como su primer presidente —tras haber sido efímero primer presidente del Consejo antes de su cese al frente del Gobierno belga y convertirse en simple parlamentario en su país—, y un Tribunal de Justicia que garantizaba el respeto del derecho de la CECA con jueces nombrados de mutuo acuerdo y con un mandato de seis años. Existirá también —en todo este montaje— un órgano Consultivo, el Comité Consultivo, que ha sido la última institución CECA que —presidida en 2002 por Enrico Gibellieri— habrá sobrevivido a las vicisitudes de la integración europea.

La realidad mostró, luego, que la existencia de estas instituciones permitió expandir la primitiva integración del carbón y el acero hacia otras áreas, sobre todo la del mercado común general, de mucho más futuro: era el planteamiento neofuncionalista que tantos frutos integradores ha producido en este último medio siglo de historia de Europa.

Es cierto que estas instituciones centrales no

tuvieron larga vida como puras instituciones de la CECA, pues tras la creación de la Comunidad Económica Europea y del EURATOM por sendos tratados firmados en Roma el 25 de marzo de 1957 por los mismos 6 países fundadores de la CECA, el trabajo de la Asamblea Parlamentaria fue común a las tres instituciones. Las dos nuevas instituciones tuvieron, sí, cada una de ellas, una Comisión, que desde el 1 de enero de 1958 encabezaron, respectivamente, como primeros presidentes el alemán Walter Hallstein (la Comisión de la CEE) y el francés Louis Armand (la Comisión del EURATOM), aunque tal arreglo pasaría a mejor vida con el tratado de fusión firmado el 8 de abril de 1965 y que entraría en vigor el 1 de julio de 1967, que establecía una sola Comisión (que presidiría Jean Rey ante el veto de De Gaulle a que continuara como presidente de la Comisión unificada, que absorbía a la Alta Autoridad de la CECA y a la Comisión del EURATOM, el reconocido federalista Walter Hallstein, que llevaba nueve años y medio ejerciendo la presidencia de la Comisión CEE).

La Alta Autoridad de la CECA dejó, pues, de funcionar como tal el 6 de julio de 1967 y sus funciones fueron absorbidas por la Comisión de la Comunidad Europea. Teniendo en cuenta que el Parlamento, el Consejo de Ministros y el Tribunal de Justicia eran también comunes a las tres instituciones europeas, lo único realmente "genuino" CECA que sobrevivió a la fusión y que ha sobrevivido hasta el 23 de julio de 2002, en que sus funciones han quedado subsumidas en el Comité Económico y Social Comunitario —presidido por Göke Frerichs—, ha sido el Comité Consultivo de la CECA.

Es cierto también que no se puede decir que durante aquellos 15 años de funcionamiento iniciales la Alta Autoridad fuese demasiado exitosa en su labor. Abrió, esto sí, los mercados comunes del Carbón y del Acero y hasta consiguió un arancel externo casi común inicialmente no previsto en el Tratado de París; puso en movimiento la primera embrionaria política de investigación europea (de acuerdo con el artículo 55 del Tratado CECA), que permitió avances en procedimientos técnicos sobre cuestiones tales como la colada continua, los altos hornos y las mejoras de las factorías, que permitieron abaratar costes de producción, mejora de calidades y una política social sectorial que resultó importante —aunque insuficiente— cuando los malos vientos soplaron sobre la minería del carbón, que debió abordar programas masivos de reconversión profesional y de jubilaciones anti-

padas. La Alta Autoridad mostró también siempre una gran capacidad para mostrarse como un actor internacional creíble e hizo una serie de tratados internacionales (Reino Unido, Suiza, Austria) y recibió embajadas acreditadas ante ella. En el otro plato de la balanza, forzoso es reconocer que la Alta Autoridad tuvo demasiados enfrentamientos tanto con los estados miembros como con los intereses económicos más conspicuos de los sectores en cuestión.

El mismo Jean Monnet —al que tanto se debe como creador del denominado método comunitario de integración— salió malparado de su paso por la presidencia de la Alta Autoridad de la CECA, puesto que se vio obligado a dejar su puesto —ante la situación creada por el rechazo por la Asamblea Nacional Francesa, el 30 de agosto de 1954, del Tratado por el que se hubiera creado la Comunidad Europea de Defensa que se había firmado el 27 de mayo de 1952 tras una corta negociación subsiguiente a la propuesta lanzada por el primer ministro francés Pleven el 24 de octubre del 1950. Monnet —que perdió la batalla de controlar los cárteles del acero —tuvo que abandonar la presidencia de la muy supranacional Alta Autoridad porque en su propio país fue ganando fuerza la idea de que era demasiado supranacionalista, lo cual condicionó, por cierto, que los poderes de la futura Comisión Europea no fueran tan amplios como lo habían sido los de la Alta Autoridad. Su sacrificio, es cierto, no fue vano, puesto que antes de marcharse, en abril de 1955 (tras menos de tres años de mandato), lanzó con Spaak —seguramente como consecuencia de sus conversaciones de enero de 1955 con Max Isenberg, de la US Atomic Energy Commission, que le inspiró una desmesurada e irreal confianza en el futuro de la energía nuclear para usos pacíficos— la propuesta de lanzar una segunda plataforma sectorial de integración europea referida a la energía nuclear como respuesta a la petición formulada en 1954 por la Asamblea Común de la CECA de que había que expandir a otros ámbitos la experiencia de la integración ya en marcha referida al carbón y el acero. Esta propuesta —unida a la efectuada pocos días antes por el ministro holandés de Asuntos Exteriores Jan Willem Beyen de crear un Mercado Común General— fue la que, tras una serie de vicisitudes de auténtico culebrón, desembocaría en la firma de los Tratados de Roma creadores de la CECA y de la CEE, conciliando ideas inicialmente muy dispares respecto a la continuación y enriquecimiento del proceso integra-

tor que se había iniciado por el Tratado de París. El último servicio institucional que Monnet rendiría a la causa Europea no fue solamente el haber sometido con Paul Henri Spaak el memorándum para lanzar el EURATOM y después crear su *lobby* de acción por los Estados Unidos de Europa, sino obligar a los Jefes de Estado y de Gobierno de los Seis a reunirse para designar a su sucesor (fue elegido René Mayer) para cubrir su vacante. Fue allí, en Messina, los días 1 y 2 de junio de 1955, donde los Jefes de Gobierno analizaron —sin la presencia de Monnet, vetado por Faure— las concepciones entonces antagónicas respecto a la profundización de la integración: la francesa, vertical, en favor de crear el EURATOM para controlar cualquier veleidatómica alemana y la horizontal, tendente a crear un mercado común general, que lanzara Holanda para hacer Europa más competitiva y que Alemania asumió como propia. El antagonismo solamente terminó cuando el Comité creado, cuya presencia recayó en Spaak, decidió abrir las dos negociaciones en paralelo. Al final, Alemania aceptó el EURATOM como mal necesario y Francia el Mercado Común cuando sus agricultores empezaron a ver que ello podría resultarles beneficioso, y cuando la invasión de Hungría y los problemas energéticos generados por la crisis de Suez hicieron que la pequeña Europa de entonces tuviera miedo a encontrarse ante problemas mayores si no era capaz de resolver sus desavenencias internas.

Después, es bien sabido, el EURATOM se ha ido diluyendo hacia una institución "a la carta" por las disputas sobre el tipo de reactor nuclear a promocionar (el americano o el francés), por el alcance real de la exclusión del Tratado y sus controles de lo nuclear militar, por la redefinición de la Agencia de Aprovisionamiento y por los acuerdos bilaterales, y por la debilidad de sus centros comunes de investigación con relación a los centros bilaterales nacionales. Todo ello hace que hoy —de hecho— el EURATOM tenga unas funciones marginales, como marginal es el uso de energía nuclear con fines pacíficos, muy a diferencia de lo que se creía en 1956-57, cuando, a fuerza de parecer que iba a ser la panacea energética del mundo occidental, Bruselas eligió el monumental "ATOMIUM" como símbolo de su Exposición Universal de 1958.

Con la perspectiva de los años transcurridos, hoy puede afirmarse que sin un Tribunal de



Justicia que ha impuesto la primacía del Derecho Comunitario, sin una Asamblea Parlamentaria capaz de hacer avanzar ideales europeistas y sin una Comisión Europea heredera de la Alta Autoridad de la CECA, una integración europea simplemente gobernada por la intergubernamentalidad (reforzada por el mayor peso del Consejo en el tratado CEE respecto al Tratado CECA) no hubiera avanzado demasiado. Esto es, desde luego, algo muy importante que la Convención sobre el Futuro de Europa, presidida por Giscard d'Estaing, y que está trabajando en la perspectiva de la próxima ampliación de la UE hasta más de 25 miembros, tiene que tener muy en cuenta.

### UN TRATADO-LEY Y NO UN SIMPLE TRATADO-MARCO

El Tratado CECA no contenía, en sí, los elementos de *spill-over*, que sí estaban en el Tratado de Roma por el que se creó la CEE. Sobre todo el antiguo artículo 235 del Tratado CEE (hoy 308 con la nueva numeración de Amsterdam) que ha permitido la ampliación de la base integradora por una línea cualitativa innegable al aceptar una base competencial comunitaria expandible: "cuando una acción de la Comunidad resulte necesaria para lograr uno de los objetivos de la Comunidad, sin que el presente Tratado haya previsto los poderes de acción necesarios al respecto, el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo, adoptará las disposiciones pertinentes".

La Alta Autoridad era la encargada de ejecutar los 100 artículos del Tratado, con asistencia, sí, del Consejo, pero ahí nadie tenía capacidad de veto. El Tribunal de Justicia, por su parte, se empezó a ocupar de la competencia leal, pero las oscilaciones del tipo de cambio de las monedas hacían difícil las definiciones.

La gran diferencia que durante 50 años hizo imposible la unificación de los Tratados CECA y CEE, pese a haberse fusionado los ejecutivos, radicó precisamente en que el Tratado de París era lo que se llama un Tratado-Ley que lo dejaba todo relativamente atado y bien atado. El Tratado CEE es, en cambio, un marco que había que ir llenando a medida que las circunstancias lo hicieran conveniente y contando con que la Comisión lo propusiera, que el Consejo lo aceptara e incluso, que podría haber vetos en ciertas materias como consecuencia de los

intereses nacionales que desde la "Silla Vacía" de De Gaulle en 1965 han salpicado varias cuestiones de la vida comunitaria y que más tarde (tras la puesta en marcha de la codecisión para el Parlamento Europeo) tiene que contar con la anuencia de éste para la mayoría de materias.

Se ha dicho que ajustarse a la normativa de la CECA antes de tener que ajustarse a la integración CEE global fue una especie de período transitorio para que las burocracias de los Seis estados fundadores se adaptaran al método comunitario. Los países que luego se han ido integrando a las Comunidades o a la, ya, Unión Europea (Gran Bretaña, Dinamarca e Irlanda en 1973; Grecia en 1981; España y Portugal en 1986; Austria, Finlandia y Suecia en 1995) han tenido que pedir arreglos transitorios para entrar en determinados aspectos del acervo y asimilarlo completamente. Aquí no había, ya, una normativa sectorial para hacer el tránsito aunque los países de la EFTA más recientemente incorporados pasaron por el experimento transitorio del Espacio Económico Europeo creado por el Tratado de Oporto.

A la víspera de una nueva ampliación el cuadro legislativo e institucional que sigue siendo —básicamente— el que se creara para la CECA— y que va a ser replanteado por la Convención, la CECA habrá dejado su impronta porque el método de Convención elegido en el Consejo Europeo de Laeken de finales de 2001 poco tiene que ver con el Derecho Diplomático que había sido el único existente hasta que la CECA se creó.

### UN PRESUPUESTO CON RECURSOS PROPIOS

Uno de los éxitos de la CECA fue que las instituciones que gestionaban el Tratado se financiaban con cargo al presupuesto, en su totalidad primero y con un *forfait* teórico de 5 millones de ECU al año tras la decisión del Consejo de 21 de noviembre de 1977 para adaptarse a las condiciones creadas por el Tratado de Fusión de ejecutivos. Las ayudas a la readaptación social consecuencia de las políticas seguidas en el carbón y el acero, las ayudas a la investigación técnica y las bonificaciones de intereses sobre los préstamos de reconversión CECA— que se hicieron hasta 1997— encontraban financiación a través de los dos recursos propios del presupuesto CECA: los *prélevements* sobre

la producción de carbón y acero (puestos al 0 por 100 desde 1998) y el saldo neto de las operaciones financieras de préstamo llevadas a cabo por la Alta Autoridad.

Al final de su periplo la CECA ha dejado, incluso, un remanente que ahora ha habido que reascribir a funciones ligadas con estos dos sectores en el cuadro de las actividades de la Comisión Europea.

La Comisión condicionó el proceso de expiración del Tratado CECA presentando Comunicación al Consejo sobre la solución a dar a las actividades financieras CECA y a su patrimonio cuando el Tratado llegara a expiración —COM(97)506 final— y el Consejo Europeo de Amsterdam de junio de 1997 se ocupó al más alto nivel de la cuestión.

Aunque el presupuesto para 2001 de la CECA (J.O. del 16 de diciembre de 2000) era sólo de unos simbólicos 195 millones de euros, el Fondo de Investigación de Carbón y Acero y las reservas que se heredan han sido de más de 1.600 millones de euros, por más que la tasa de *prèlevement* se hubiera dejado a cero (Decisión 2749/2000/CECA de la Comisión de 13 de diciembre de 2000, JO del 16 de diciembre). El rendimiento anual de las reservas, de unos 45 millones, pasan a engrosar el presupuesto comunitario para actividades referidas a los sectores del carbón y el acero en plena simbiosis con los procedimientos de las actividades de investigación previstas en la actividad comunitaria (Acuerdos Marco, etc.) y que perpetúan así los logros de la CECA en cuestiones tales como las técnicas de extracción y utilización del carbón, las técnicas de producción de acero, la mejora cualitativa de los productos siderúrgicos, la evolución de las condiciones de trabajo y de las cualificaciones profesionales, los productos siderúrgicos y sus aplicaciones, la utilización de técnicas más respetuosas del medio ambiente, la reestructuración de la industria y los aspectos sociales y regionales de la reconversión y las prejubilaciones, con el objetivo de no poner en peligro la paz social por la que siempre veló la CECA.

Claro está que ahora las condiciones estructurales sobre las que deben hacerse las reconversiones poco tienen que ver con las condiciones existentes cuando el Tratado CECA que ahora ha expirado vio la luz y cuando, además, las políticas comunitarias pueden hoy ser de

más calado como consecuencia de la multiplicación de fondos estructurales.

El sector del carbón ha visto declinar dramáticamente sus capacidades de producción a lo largo de los últimos cincuenta años, generando auténticas batallas sociales de todo tipo (como la de la Primera ministra Thatcher con los poderosos sindicatos británicos del sector minero); pero nadie quiere que el sector desaparezca, pues detrás de la industria hay conocimientos científicos que conviene no perder y juega aún un papel en el abastecimiento de energías primarias fósiles.

La experiencia siderúrgica desde los primeros programas de previsiones a partir de 1956, en que se describía una situación de escasez de productos siderúrgicos en los Seis, hasta mediados de los años setenta, cuando tras procesos de fuerte inversión, empezó a existir un excedente estructural de producción, y hasta ahora, cuando la administración Bush II ha puesto en marcha medidas proteccionistas contra el acero importado, incluido el europeo, demuestra la evolución del sector hacia situaciones competitivas distintas en que la siderurgia debe adaptarse a la globalización primando aspectos cualitativos tales como la obtención de calidades óptimas, la gestión eficiente de las empresas y una capacidad acrecentada de ir ajustándose a los altibajos de la demanda con un régimen ágil de relaciones con mercados externos. Hoy se estima que el sector del acero europeo da trabajo a unas 100.000 personas.

La próxima ampliación de la Unión Europea va a suponer también numerosos retos a los sectores del carbón y del acero que son o han sido muy importantes en algunos de los países candidatos a la adhesión pero que confrontan, hoy, problemas importantes en relación con el medio ambiente, la obsolescencia de algunas de sus instalaciones y otros.

En este sentido, que el carbón y el acero se queden sin tratado propio no puede significar que las acciones CECA en favor de las industrias de sus sectores deban ni puedan pasar a mejor vida, por lo que la Comisión Europea debe asumir el reto de adaptarse a las nuevas circunstancias que ello supone.

## UN MENSAJE DE FUTURO

Con ser, sin embargo, importantes estos



Caixa Terrassa,  
una de las  
cajas centenarias más  
antiguas del Estado.  
Al servicio de las familias  
y de las pequeñas  
y medianas empresas.  
Al servicio de la cultura  
y de la formación  
de jóvenes y directivos.  
Al servicio de las personas  
mayores y de los  
discapacitados.

\* siempre a **tu lado**

**125** **ct**\*  
años caixaterrassa

# Con una tarjeta Caixa Activa



y un teléfono



se olvidará

de desplazarse hasta su oficina,

de hacer colas innecesarias



y de ajustarse



a horarios.

## Una llamada al 901 147 147 y Caixa Galicia responde



Responde las 24 horas, los 365 días del año para realizar sus operaciones:

- Consultar saldos y movimientos
- Realizar traspasos y transferencias
- Comprar y vender acciones
- Operar con fondos y Planes de Pensiones
- Amortizar préstamos y tarjetas
- Y mucho más...

 **CAIXAGALICIA**  
www.caixagalicia.es

solicítela gratuitamente  
en el  
o en

**caixa activa**  
**902 12 13 14**  
**www.caixagalicia.es**

SERVICIO GRATUITO 24 HORAS 365 DÍAS AL AÑO

mensajes sectoriales, la expiración del Tratado CECA no debe hacer olvidar a quienes gestionan ahora el futuro de Europa que el éxito de la CECA como embrión de la Europa actual se explica por la fuerza de las instituciones supranacionales, unas normas comunitarias que priman sobre las normas nacionales y un presupuesto no sujeto a las veleidades de las contribuciones nacionales sino ligado a elementos referidos a la propia actividad que la institución integradora está favoreciendo.

Los europeístas actuales confían en que la Convención presidida por Giscard d'Estaing que estudia propuestas a la Conferencia Inter-gubernamental de 2004 pueda avanzar por estas líneas con objeto de que la próxima ampliación comunitaria no implique debilitamiento sino reforzamiento de la Europa Unida con que soñaron los "padres de Europa" que empezaron por constituir la ahora extinta CECA.

#### NOTA

(\*) Catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Brugmans, H. (director) (1987), *Europa: Rêve, Aventure, Réalité*, Bruxelles, Elsevier.
- Comisión Europea: (2002), *Catálogo de la Exposición "LA CECA: le socle de la construction européenne"*.
- Comisión Europea (2002), *Cincuenta años de CECA 1952-2002: treinta y cuatro testimonios*.
- Comisión Europea (2002), *Steel Research: From the ECSC to the Future*.
- Comité Économique et Social Européen (2002), *Histoire et avenir de l'Union Européenne: Séance solennelle à l'expiration du Traité CECA, le 23 juillet 2002*.
- Conférence des Représentant des Gouvernements des Etas Membres: *Décision des représentants des Gouvernements des États membres réunis au sein du Conseil, du 27 février 2002, relative aux conséquences financières de l'expiration du Traité CECA et au Fons de Recherche du Charbon et de l'Acier (Journal Officiel des CE, L 79 de 22 marzo 2002)*.
- Duchêne, F. (1994), *Jean Monnet: The First Statesman of Interdependence*, London, Norton.
- European Parliament, Directorate General for Research, Working Paper (2002): *The European Parliament and the EURATOM Treaty: Past, Present and Future*.
- EUROSTAT (2002), *Statistiques 1952-2002 dans les domaines du fer et de l'acier*.
- Grosser, A. (1957), *Suez, Hungary and European Integration*, INTERNATIONAL ORGANIZATION, vol. 11, núm. 3.
- Stirk, P. M. R. and Weigall, D. (eds.) (1999), *The origins and Development of European integration: A Reader and Commentary*, London, Pinter
- Weil, Gordon, L. (1967), *The Merger of the Institutions of the European Communities*, AMERICAN JOURNAL OF AMERICAN LAW, vol. 61 núm. 1.

## INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

*Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.*

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Fondo Monetario Internacional: Perspectivas económicas mundiales 2002.
2. Comisión Europea: Empleo en Europa 2002.

### 1. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES 2002

Lo más notable del informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) es un cierto pesimismo evidente aunque esté expresado en el lenguaje cauteloso habitual en los organismos internacionales. Viene a decir que la recuperación de la economía mundial después la "minirecesión" que siguió a los atentados del 11 de septiembre puede peligrar porque continúa la incertidumbre política —buen ejemplo de ello es la posible guerra contra Irak—, flaquea la confianza de los agentes sociales, los indicadores económicos en Europa, EE.UU. y otras regiones apuntan a la baja, empeora la situación financiera en la mayoría de los países prestarios, en especial los iberoamericanos, y los inversores están desilusionados por la enorme caída de las bolsas desde finales de marzo y las pobres perspectivas de beneficios. Una nueva desaceleración en la actividad económica es posible. Los bancos centrales deben estar dispuestos a contrarrestarla rebajando los tipos de interés, sin olvidar que eso no basta y que se necesitan reformas estructurales profundas para asegurar un desarrollo continuado. Luego el informe trata de corregir ese pesimismo: "La economía mundial y los mercados financieros han dado pruebas de fortaleza ante los múltiples shocks recientes y algunos factores existentes deberían reforzar el crecimiento mundial, tales como el estímulo continuado de la suavización de la política económica en muchas regiones, el fin de la corrección de inventarios y las recientes señales de que vuelve la estabilidad a los mercados financieros globales.

De todos modos, el informe corrige a la baja las perspectivas de crecimiento para lo que queda de 2002 y para 2003. En especial, las recientes caídas de las cotizaciones de las acciones, que quizá continúen, pueden tener un impacto en la demanda familiar más fuerte que el estimado, sobre todo en EE.UU., el gran impulsor de la recuperación mundial hasta la fecha. Los últimos movimientos en los tipos de cambio, aunque apropiados a medio plazo, pueden tener un impacto negativo en la recuperación en la Eurozona y en Japón, hasta la fecha impulsada por la demanda exterior. Las rigurosas condiciones financieras en los mercados emergentes pueden debilitar más aún el crecimiento y aumentar la vulnerabilidad en varios países. Si se agrava la situación en Oriente Medio los precios del petróleo subirían mucho, con serias consecuencias negativas para la economía mundial.

En este panorama de incertidumbre creciente sobre las perspectivas de la recuperación, la política macroeconómica de la mayoría de los países industriales debe continuar siendo permisiva durante más tiempo que el juzgado necesario a principios de este año. Si las perspectivas continúan empeorando, probablemente será necesario suavizar la política monetaria en EE.UU. —si las presiones inflacionistas siguen siendo débiles allí— y en la Eurozona, si esas presiones se debilitan. En algunas economías emergentes sin inflación, la política macroeconómica en general debería ser permisiva, pero en aquéllas que tienen dificultades para su financiación exterior la recuperación de la confianza de los mercados financieros debe ser prioritaria, lo que requiere políticas monetarias y/o fiscales más rigurosas.

En EE.UU., parece que los indicadores más recientes apuntan a que continuará una recuperación moderada, apoyada en la caída de los tipos de interés a largo plazo, la bajada del dólar y el estímulo de las medidas ya tomadas. Sin embargo, continúa habiendo importantes incertidumbres, tales como el efecto sobre la demanda y la propensión a invertir de la continuada caída de las cotizaciones de las acciones, de los escándalos contables, de la capacidad productiva sin utilizar en varias industrias y de la evolución de la productividad. El FMI recomienda continuar el actual estímulo monetario — el tipo de interés del 1,75 por 100 es el más bajo desde hace más de 40 años— hasta que la recuperación esté firmemente establecida e, incluso, rebajar los tipos si los datos económicos se mantienen débiles. La política fiscal ha sido la apropiada al apoyar la recuperación, pero, en vista del reciente deterioro del equilibrio fiscal, será necesario hacerla más rigurosa a medio plazo.

Contrariamente a la opinión general, el FMI estima que en Japón los más recientes indicadores económicos sugieren que la actividad económica se está estabilizando, aunque, como las perspectivas de crecimiento de la demanda interna no son nada claras, la modesta recuperación prevista para lo que queda de 2002 y para 2003 podría no tener lugar si la demanda exterior sigue débil y el yen se aprecia. El gobierno debe proceder a reformas estructurales profundas para mejorar la fiabilidad y los beneficios de los bancos, acelerar la reestructuración de las empresas y aumentar las oportunidades de inversión. A corto plazo, el FMI recomienda un mayor estímulo monetario, combinado con el compromiso de terminar con la deflación en un futuro próximo. A pesar del alto nivel de la deuda pública, aconseja que la consolidación fiscal se haga de forma gradual. Si las reformas estructurales se aceleran, la política fiscal debe seguir siendo neutral para aminorar su impacto negativo inicial.

La recuperación aún no es firme en la Eurozona, con una demanda interna todavía débil, especialmente en Alemania e Italia, y con la posibilidad de que la demanda exterior se debilite si la recuperación mundial flaquea. Sin embargo, hay factores que deberían impulsar un aumento de la actividad moderado pero continuo en lo que resta de 2002 y en 2003, tales como un crecimiento de los ingresos familiares y empresariales, una inflación baja, resultado, en parte, de la apreciación del euro, y mejoras en el mercado de trabajo. Al no darse presiones inflacionistas y ser la recuperación todavía débil, la política monetaria debe continuar en su línea actual, si bien el Banco Central Europeo (BCE) ha de estar dispuesto a bajar los tipos de interés si la actividad se debilita y la inflación no sube. Al haber empeorado la posición presupuestaria en varios países hay pocas posibilidades de maniobra en la política fiscal. En la mayoría de los países de la Eurozona será necesario robustecer la posición fiscal a medio plazo para poder hacer frente al envejecimiento de la población y poder rebajar los altos impuestos actuales. Los gobiernos deben continuar las reformas estructurales en curso, especialmente en los mercados de trabajo y de productos, para aumentar la productividad y el potencial de crecimiento.

Al FMI le preocupa el déficit de cuenta corriente americano, que se estima será este año de alrededor del 4 por 100 de su PIB. Existe una brecha cercana al 2,5 por 100 del PIB mundial entre los superávits de cuenta corriente de Europa continental y Asia Oriental, dominadas por la Eurozona y el Japón, y el déficit corriente de EE.UU. y el área del dólar. En relación con los flujos comerciales esa brecha ha alcanzado niveles casi nunca vistos en los países industrializados desde el fin de la segunda guerra mundial. El peligro es que esos desequilibrios se corrijan bruscamente mediante amplios y perturbadores movimientos de los tipos de cambio. Es poco probable que los actuales desequilibrios en las balanzas de cuenta corriente de los países puedan mantenerse a medio plazo, de modo que habrá que proceder a un reajuste en los próximos años cuyo ritmo reflejará, en parte, las diferencias en las perspectivas de crecimiento de los diferentes países. Aunque no hay una fórmula fácil e indolora para corregirlos y facilitar el desvío de la demanda de los países con déficit exterior a los que cuentan con superávit, el

consenso es que los primeros deben implementar políticas fiscales de consolidación y los segundos deben emprender reformas estructurales para hacer más flexibles sus economías y reforzar su demanda y su potencial de crecimiento a medio plazo.

Otro motivo de preocupación para el FMI es el grave deterioro de las condiciones económicas en Latinoamérica, aunque algunos de sus países han podido, hasta ahora, resistirlo bastante bien. Este deterioro se debe, en parte, a que la crisis argentina se ha extendido a algunos de sus vecinos, especialmente Uruguay, aunque es también la consecuencia de incertidumbres políticas, una deuda exterior excesiva, una gran necesidad de financiación exterior y, en algunos países, dificultades graves en el sistema bancario. El FMI exhorta a reducir los déficit fiscales, mantener políticas monetarias firmes y proceder a reformas estructurales profundas, entre ellas reforzar sus sistemas bancarios y liberalizar su comercio exterior.

El FMI constata que los países emergentes en Asia han mejorado notablemente, con un fuerte crecimiento en China y la India y mejoras notables en los países más dependientes de las tecnologías informáticas. Deben, no obstante, robustecer la demanda interna, el sistema bancario y la gestión de las grandes empresas, y asegurar una flexibilidad suficiente de los sistemas de tipos de cambio de sus monedas. Esta última es, quizá, la recomendación más importante porque supone la desaprobación implícita de los sistemas de cambio fijos o dependientes de una moneda ancla.

El crecimiento económico de los países candidatos a entrar en la Unión Europea (UE) se ha mantenido bastante bien, empujado por una fuerte demanda interna y por el crecimiento de sus exportaciones. Aunque en muchos de ellos sus grandes déficit de cuenta corriente se ha financiado sin dificultad, sobre todo con inversiones directas, los gobiernos deben asegurar que esos flujos de capital entrante se mantengan mediante reformas estructurales y una política fiscal sensata. En Rusia y los restantes países excomunistas, el crecimiento se mantiene gracias a una demanda interna fuerte. Su gran reto a medio plazo es acelerar sus reformas hasta crear el cuadro político indispensable para el buen funcionamiento de la economía de mercado.

El informe se ocupa de las interacciones entre el comercio y la financiación internacionales, que considera profundas e inseparables, puestas de manifiesto por los recientes problemas de la deuda internacional de países relativamente cerrados al comercio exterior, las negociaciones multilaterales para rebajar barreras arancelarias en la Ronda Doha y los desajustes de los tipos de cambio.

Una novedad del informe es que dedica un capítulo a las políticas agrícolas, en especial las que se refieren a los mercados de productos agrícolas básicos. En muchos países industriales, la producción agrícola nacional está muy subsidiada y protegida, de modo que en el conjunto de países industriales las ayudas a la agricultura exceden del 30 por 100 de la producción agraria total, con el consiguiente coste para los consumidores, dado que las ayudas hacen subir el precio de

los productos agrícolas, y para los contribuyentes, en la medida en que consisten en subsidios a la producción. Desgraciadamente, también tienen serios efectos negativos en el resto del mundo, incluyendo muchos países pobres, principalmente en el África Subsahariana, efectos que son especialmente intensos respecto a algunos productos como el algodón. Los productos más protegidos son los lácteos y el azúcar, y los países más protectores Suiza, Noruega, Japón y Corea. La PAC supone una protección de alrededor del 35 por 100 de la producción agrícola, especialmente mediante subsidios a la exportación. En EE.UU. y Canadá la protección es menor, cercana al 20 por 100, y se instrumenta generalmente mediante subsidios a la exportación. En los últimos años hay una tendencia clara a disminuir la ayuda en la Unión Europea (UE) transformándola en ayudas directas a los agricultores independientes del volumen de su producción, pero EE.UU. aumentará sus ayudas si se aprueba un proyecto de ley recientemente presentado por el presidente Bush. Según el informe, si se eliminasen las ayudas en los países industriales saldrían ganando no sólo muchos países de entre los más pobres sino también los propios países industriales, al bajar en ellos los precios de los productos agrícolas. Por el contrario, muchos países en desarrollo, especialmente los del África del Norte y Medio Oriente, al ser grandes importadores de alimentos, sufrirían si se suprimiesen los subsidios a la exportación, ya que aumentarían los precios de los alimentos importados.

Los países en desarrollo, con la excepción arriba citada, se beneficiarían si se suprimiesen las ayudas a la agricultura de los países industriales, pero mucho más si eliminasen sus propias restricciones. Como generalmente los países en desarrollo utilizan aranceles para proteger su producción agrícola, el mayor beneficio lo conseguirían los países en desarrollo que hoy tienen aranceles más altos, entre los que se incluyen algunos de los más grandes como China y Brasil, y de África del Norte y el Medio Oriente, donde algunos países tienen aranceles de hasta el 100 por 100 sobre el trigo, las verduras, los productos lácteos, la carne y las bebidas alcohólicas. Según un estudio del FMI, el beneficio que conseguirían los países en desarrollo si eliminasen sus propias restricciones sería varias veces mayor que el que lograrían si los países industriales suprimiesen sus ayudas a la agricultura.

## 2. COMISIÓN EUROPEA: EMPLEO EN EUROPA 2002

Entre la primera y la segunda mitad de 2001 el crecimiento económico en la Unión Europea (UE) se desaceleró del 1,5 al 1 por 100 y el paro subió un poco, alcanzando el 7,7 por 100 en junio, siendo la industria el sector más afectado, cuyo empleo disminuyó en la segunda mitad de 2001. La desaceleración en el empleo ha sido consecuencia de la experimentada por el PIB que, aunque subió un 1,6 por 100 en el conjunto de 2001, cayó un 0,1 por 100 en el último trimestre de ese año como consecuencia de la baja del PIB americano. En esta situación no se puede excluir que el empleo en la UE suba moderadamente en los próximos meses.

Los bajos tipos de interés y las escasas tensiones inflacionistas hacen esperar una recuperación en la UE, si bien los indicadores son contradictorios: sube el de la confianza en la industria y se mantiene el del comercio minorista, pero bajan los de la confianza de los consumidores y el de la construcción. Hasta ahora, el empleo y la participación en el mercado de trabajo no se han visto seriamente afectados por la presente desaceleración. En el periodo 1995-2001 se crearon 12 millones de puestos de trabajo y entre 2000 y 2001 el porcentaje de empleo en la UE subió del 63,2 al 64 por 100, y en 2001 el 63 por 100 de los nuevos empleos fue cubierto por mujeres.

Las recientes reformas estructurales del mercado de trabajo han mejorado su funcionamiento. El fuerte ritmo de crecimiento del empleo en la actualidad, en un contexto caracterizado por la inexistencia de presiones inflacionistas, hace pensar que la reducción del paro es sostenible. Desde 1997, la baja en el paro estructural se acelera, acompañada de una fuerte creación de empleo. A medio plazo, el aumento del empleo respondió más vivamente al crecimiento económico en los años 90 que en las 2 décadas anteriores, sobre todo gracias a la moderación salarial. Sin embargo, subsisten grandes diferencias entre los estados miembros y aún son necesarias reformas estructurales en todos ellos para que la presente mejora sea sostenible y para poder hacer frente a los retos de la globalización, el progreso tecnológico y la sociedad de la información, que hacen que la demanda de trabajo se oriente cada vez más hacia empleos de alta calidad.

El reto más grave es el envejecimiento de la población; aunque hasta ahora su impacto no ha sido importante lo será en la próxima década. En 1995-2000 el porcentaje de empleo de personas de 55 a 64 años aumentó sólo un 1,8 por 100, frente al aumento del 3,3 por 100 del total de la población en edad de trabajar. Es esencial, pues, crear un entorno que anime a las personas de edad a continuar trabajando, con medidas que favorezcan un cambio fundamental en los sistemas de pensiones y en la actitud de la sociedad y de los empresarios respecto al reclutamiento de esas personas, una jubilación gradual y flexible, y adiestramiento en las nuevas técnicas durante toda la vida laboral.

La globalización y el progreso tecnológico están cambiando la estructura de los mercados y la naturaleza de los empleos. Entre 1995 y 2001 el crecimiento del empleo en el sector de alta tecnología fue de un 2,2 por 100 anual y en los servicios intensivos en conocimiento de un 2,9. El primero creó casi el 20 por 100 de los nuevos empleos en 1995-2001 y hoy representa algo más del 11 por 100 del empleo total. Casi el 30 por 100 de los empleados en el sector de alta tecnología han completado su educación terciaria (universidad y similares), un 42 por 100 en el sector intensivo en informática. Mejoras en la instrucción y el adiestramiento de la fuerza de trabajo son fundamentales para aumentar el empleo a largo plazo. La diferencia entre los porcentajes de paro de las personas con diferentes niveles educativos es muy grande.

La calidad del empleo, que incluye el adiestramiento, las buenas perspectivas de hacer carrera y la organización del trabajo, juega un papel importante en



el aumento del empleo, la productividad y la cohesión social. Su mejora puede aumentar la eficiencia del proceso productivo, la motivación de los trabajadores y su satisfacción en el trabajo, así como la participación de la población en el mercado de trabajo. En especial, el adiestramiento tiene un fuerte impacto positivo en la productividad del trabajo. Así, las regiones con mayor porcentaje de trabajadores especializados y de participación en adiestramiento continuado son las que más aumentan la productividad con altos porcentajes de empleo.

En Europa, un cuarto de los empleados a jornada completa y más de dos tercios de los que involuntariamente sólo trabajan a tiempo parcial están en empleos de baja calidad, es decir, mal pagados, de poca productividad y sin que ofrezcan seguridad de empleo, acceso a adiestramiento y oportunidades de hacer carrera; en general, estos trabajadores son los que están menos satisfechos con su trabajo. Si bien en muchos casos esos empleos de baja calidad pueden ser el camino para que los parados entren en el mercado de trabajo, tienen un riesgo mucho mayor de caer de nuevo en el paro. Más de la mitad continúan en esos empleos de baja calidad más de 2 años y el 25 por 100 vuelve a estar parado o inactivo en un horizonte temporal de 2 años, 5 veces más que los trabajadores con empleos de alta calidad. Una vez parados les es más difícil encontrar trabajo de nuevo.

Estas consideraciones justifican la necesidad de apoyar a los que cubren empleos de baja calidad y ayudarlos a pasar a empleos más estables. Sus perspectivas de empleo son mucho peores que las de los que cuentan con un empleo con adiestramiento o perspectivas de hacer carrera. Por el contrario, los que han conseguido un empleo con adiestramiento tienen la mitad de probabilidades de volver al paro que los que consiguieron un empleo sin él. De modo semejante, los que han pasado de un empleo de baja calidad a otro de alta tienen muchas menos probabilidades de volver al paro que los que siguen en empleos de baja calidad.

Un elemento importante de la calidad del empleo es un equilibrio apropiado entre la flexibilidad y la seguridad. Los contratos temporales pueden ofrecer flexibilidad a algunos, mientras que para otros significan falta de seguridad en el empleo. El paso de contratos temporales a indefinidos mejoró en la segunda mitad de los años 90, con más del 45 por 100 de trabajadores temporales pasando a ser fijos en un plazo de 3 años. Por otra parte, el riesgo de caer en el paro de nuevo es 4 veces mayor para los trabajadores temporales que para los fijos. Además, la dinámica del mercado de trabajo difiere entre las categorías de trabajadores. La mitad o más de los jóvenes o de los trabajadores más especializados pasan de un empleo temporal a otro fijo en 3 años. Para muchos de ellos, el empleo temporal es sólo una etapa en la carrera hacia otro fijo. Esto no se aplica necesariamente a trabajadores de mayor edad o menos especializados, de los cuales sólo menos de un tercio y menos del 40 por 100, respectivamente pasan a empleos fijos en un plazo de 3 años. Para estos 2 grupos el riesgo de caer en el paro de nuevo es más del doble: el 20 por 100 de los trabajadores de más edad y el 15 por 100 de los no especializa-

dos que tenían contratos temporales en 1995 estaban en paro 3 años más tarde, frente a sólo un 12 por 100 de los jóvenes y un 7 por 100 de los especializados. Aunque es evidente que esos empleos ayudan a reintegrar a los parados en el mercado de trabajo, son claramente menos eficaces como etapas para que los trabajadores mayores o no especializados consigan empleos estables.

Para que las mejoras en el mercado de trabajo sean sostenibles y aumente la cohesión social es fundamental disminuir las diferencias entre regiones respecto a renta, paro, nivel de adiestramiento de los trabajadores, trabajo femenino y número de personas de edad. En 1995-2000 las grandes diferencias regionales en la evolución de esas variables se explican, en parte, por las existentes en el nivel de adiestramiento de los trabajadores y en la especialización sectorial, que afecta también a la capacidad de participación de las mujeres. El porcentaje de los trabajadores muy especializados sobre el total varía sustancialmente entre regiones y explica en gran parte las diferencias en el nivel de paro. Aumentar la productividad es un reto importante al que deben enfrentarse la mayoría de las regiones. Para ello deben aumentar las oportunidades de adiestramiento a lo largo de la vida laboral y la participación de las mujeres, aspecto en el que las diferencias entre regiones son grandes, 20 puntos porcentuales entre la que cuenta con más participación y la que cuenta con menos.

Probablemente, la adhesión de los países del Este y Centroeuropa a la UE rebajará el porcentaje de empleo alrededor de punto y medio, al aumentar los problemas estructurales. Está ocurriendo en un contexto desfavorable, consecuencia de la desaceleración económica en los países candidatos a finales de 2001 debida a perspectivas económicas mundiales poco favorables y a la necesidad de seguir con la reestructuración económica y social. Sin embargo, se espera que la situación del mercado de trabajo mejore en 2003.

Desde 1997, el empleo en los países candidatos ha caído aún más deprisa que la participación en el mercado de trabajo, produciendo un aumento del paro. Se ha conseguido un notable aumento del empleo en el sector servicios, que, sin embargo, no ha sido suficiente para compensar las pérdidas de puestos de trabajo debidas al ajuste a las nuevas condiciones en la agricultura y en la industria. Los porcentajes de empleo están, en general, por debajo del de la UE, con un paro especialmente alto en Bulgaria, Eslovaquia, Polonia y Lituania.

El porcentaje de la agricultura en las economías de los países candidatos sigue siendo considerablemente superior al de la UE, aunque probablemente la reestructuración continuará después de la adhesión. Este hecho es especialmente importante porque el elevado porcentaje de obreros agrícolas en muchos países candidatos no se ve reflejado en un porcentaje igualmente elevado del valor añadido, y los niveles de productividad están muy por debajo de los de la UE. A pesar del dinamismo del sector manufacturero, en la mayoría de los países candidatos centroeuropeos, la creación neta de empleos ha sido muy escasa e incluso negativa, reflejando la mayor productividad con-

seguida gracias a la reestructuración y a la introducción de las nuevas tecnologías. El producto ha crecido fuertemente en las industrias manufactureras, especialmente en las que exigen una técnica superior, como las de ingeniería, gracias, sobre todo, a la inversión directa extranjera. La creación neta de empleo en la industria manufacturera ha sido escasa o negativa, por culpa de la contracción en otras industrias.

La integración de los estados miembros en el mercado único europeo probablemente beneficiará al sector servicios. El aumento de la riqueza de la población aumentará la demanda de servicios tales como actividades financieras y comerciales, hoteles y restaurantes, y servicios sociales. Es de esperar también que, como en la UE, la demanda creciente de servicios redunde en una mayor participación femenina en el mercado de trabajo, y que el envejecimiento de la población estimule la demanda de cuidados personales y domésticos, actividades recreativas y cuidados sanitarios. Los gobiernos deben asegurar que esos servicios lleguen a todos, incluidas las personas y familias de pocos ingresos.

Probablemente, todos estos movimientos sectoriales afectarán a algunas regiones más que a otras. Las regiones agrícolas de los estados candidatos tienen algunas características comunes, entre ellas un nivel educativo bajo. Como la creación de empleos en los servicios tiene lugar sobre todo en las capitales, podrían aumentar las disparidades regionales en empleo y renta a medio plazo. El aumento de las disparidades se producirá también en la UE ampliada. Por ejemplo, el 10 por 100 más pobre de las regiones más pobres tendrá unos ingresos de sólo el 31 por 100 de la media

de la futura UE de 27 países, frente al 61 por 100 en la presente UE de 15 países.

El continuado proceso de reestructuración también ha aumentado las disparidades en empleo entre los grupos de diferente nivel técnico. El porcentaje de empleo de los trabajadores de alto nivel es considerablemente mayor que el de los poco especializados, que tienen un nivel de paro mucho más alto. Los esperados movimientos en las estructuras sectoriales de empleo en los países candidatos inducen a creer que la demanda empresarial de una fuerza de trabajo más cualificada seguirá aumentando. Las dificultades a vencer con relación a los problemas del empleo en una UE ampliada podrían agravarse a causa de esas disparidades.

En conclusión, el porcentaje de empleo podría alcanzar un 65 por 100 en 2003, muy cerca del objetivo del 67 por 100 para 2005 fijado por el Consejo Europeo en la pasada reunión de Lisboa. La reciente evolución del empleo incita al optimismo, pero el año que viene el progreso podría ser menor que el esperado por culpa de la desaceleración de la economía mundial. Los avances en el porcentaje de empleo de las personas de más edad han sido limitados. Además, las diferencias en nivel de empleo entre los grupos según sexo, nivel técnico, regiones y nacionalidad, continúan afectando negativamente la evolución del empleo en la UE. Para mejorar la situación será necesario un mayor esfuerzo y continuar con la reforma. Sus elementos cruciales son promover la participación femenina y la de las personas de edad, elevar el nivel técnico de los trabajadores, reducir las desigualdades entre regiones, asegurar el acceso de todos al mercado de trabajo y mejorar la calidad del empleo.

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## LA REFORMA DEL IRPF Y LA FISCALIDAD DEL AHORRO

---

José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá(\*)

El 5 de junio de 2002 el Boletín Oficial de las Cortes publicaba un nuevo proyecto de ley de reforma del IRPF. Con ello se trataba de dar cumplimiento a una promesa electoral, a la vez que adaptar la estructura del impuesto en varios frentes. Entre ellos destacan el apoyo a la familia, el reflejo de la internacionalización creciente de la economía, la incorporación de las novedades normativas en materia de financiación autonómica y de estabilidad presupuestaria, y, por último, el fomento del ahorro, la inversión y el empleo.

En relación con la tributación del ahorro, la exposición de motivos del Proyecto de Ley es suficientemente expresiva acerca de las principales novedades:

"Dado que uno de los objetivos de la reforma es continuar en el fomento del ahorro previsional a largo plazo, se crea una nueva figura, los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales siempre que cumplan con una serie de requisitos que, esencialmente, coinciden con los exigidos a los planes de pensiones, lo que, a su vez, permitirá que las primas satisfechas a estos nuevos contratos de seguro puedan ser objeto de reducción en la base imponible (...). En los rendimientos del capital mobiliario se realizan cambios que suponen un avance en el proceso de fomentar el ahorro a largo plazo, objetivo que se persigue mediante una mayor neutralidad y una mejora en su tributación, lo que se materializa en

un incremento de los porcentajes reductores aplicables y una disminución del plazo que ha de transcurrir para su aplicación, así como simplificando su régimen fiscal al minorar el número de los porcentajes previstos (...). En las ganancias y pérdidas patrimoniales destacan como novedades más importantes la minoración del tipo impositivo aplicable a la base liquidable especial y la ausencia de tributación por los reembolsos de las participaciones en los fondos de inversión de que sea titular el contribuyente, siempre que su saldo se reinvierta en participaciones de otros fondos (...). La tarifa del Impuesto se simplifica y reduce, disminuyéndose la carga tributaria, para lo cual se produce una minoración de los tipos de la escala y del número de tramos".

Como viene siendo norma en los últimos años, el Proyecto de Ley insiste en la idea de la necesidad de incorporar al sistema mayores dosis de neutralidad. En efecto, en el ámbito del ahorro la reforma que entrará en vigor en 2003 persigue introducir cambios limitados, con un doble fin declarado:

- Fomentar el ahorro previsional a largo plazo.
- Simplificar e introducir una mayor neutralidad entre colocaciones alternativas del ahorro.

Cualquier evaluación preliminar de los efectos del proyecto de reforma en estos frentes requiere detallar las principales medidas que inci-

den sobre los rendimientos de las distintas formas de ahorro. Éstas son:

— Rebaja de tipos marginales de la tarifa. Los tipos máximo y mínimo caen un 3 por 100 (del 48 por 100 al 45 por 100 y del 18 por 100 al 15 por 100, respectivamente). Esta reducción, que resulta inferior para los tramos de renta intermedios, tiene especial incidencia sobre la tributación efectiva de los rendimientos ordinarios del trabajo —entre los cuales se cuentan buena parte de los derivados del ahorro previsional— y el capital.

— Aumento de la deducción por rendimientos del trabajo personal. Esta medida favorece, dentro del ámbito de los productos de ahorro, a los ahorradores que opten por contratar planes de pensiones y seguros colectivos.

— Reducción del tipo aplicable a las ganancias patrimoniales a más de 1 año (del 18 por 100 al 15 por 100). Esta medida, que trata de alinear el tipo de gravamen de las plusvalías con el más bajo de la tarifa, beneficia exclusivamente a aquellos activos cuyos rendimientos reciben tal calificación.

— Reducción de la retención aplicable a rendimientos del capital y variaciones patrimoniales producidas por la enajenación de acciones y participaciones en IIC (del 18 por 100 al 15 por 100). Se trata de un ajuste meramente técnico que, en el caso de los títulos de IIC, consolida su carácter asimilado al de una retención liberatoria.

— Fondos de inversión. Desfiscalización del cambio de fondos con mantenimiento de la antigüedad. Esta medida equivale a un diferimiento discrecional por parte del ahorrador, que puede llegar a ser indefinido si se mantiene en el tiempo. Para ello se ha recuperado de hecho la figura de la exención por reinversión, con exclusiva aplicación a los fondos de inversión.

— Rendimientos a más de 2 años. Elevación del coeficiente reductor (del 30 por 100 al 40 por 100).

— Seguros. Disminución de la fiscalidad del seguro de vida a medio plazo. Así, la reducción por primas a más de 2 años y menos de 5 pasa del 30 por 100 al 40 por 100, y la correspondiente a más de 5 años y menos de 8 pasa del 60 por 100 al 75 por 100. Se mantiene el porcentaje del 75 por 100 a más de 8 años.

— Planes de pensiones y mutualidades. Dos son las medidas que afectarán a quienes contraten estos productos. Así, aumentan los límites máximos de aportación (en general, de 7.212 euros a 8.000 euros, y aumentos correlativos para mayores de 52 años). Por otra parte, aunque se mantiene el coeficiente reductor del 40 por 100, bajan los tipos de la tarifa, lo que tiene un efecto contrapuesto sobre la rentabilidad de estas fórmulas de ahorro. En efecto, el mayor beneficio obtenido al anticipar el beneficio fiscal en el momento de la aportación se verá compensado con una menor reducción efectiva de tributación en el momento de obtenerse las prestaciones en forma de capital, al ser los tipos impositivos más bajos. A todo ello cabe añadir que la tributación de las prestaciones obtenidas como renta no varía.

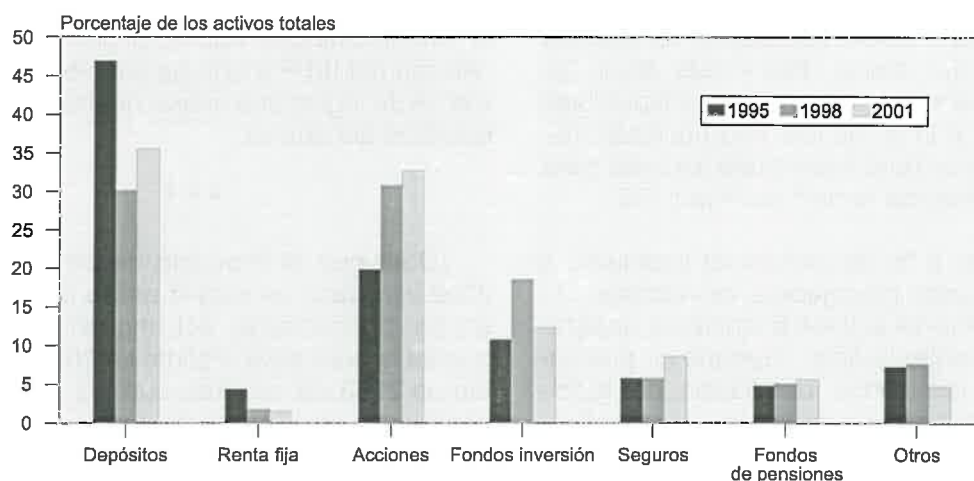
— Creación de los planes de previsión asegurados. Se trata de seguros con similares características (aparte del tipo de interés garantizado del que disfrutarán) e idéntico tratamiento que los planes de pensiones.

\* \* \*

Valorar el efecto de estos cambios sobre el nivel y la composición del ahorro es tan importante como difícil. La importancia de esta tarea viene dada por el relevante efecto que la fiscalidad tiene sobre las decisiones de cartera de las familias(1). A título ilustrativo, el gráfico adjunto muestra cómo, tras la reforma de 1998, los depósitos bancarios comenzaron a recuperar terreno perdido a costa de las participaciones en fondos de inversión, y los seguros —así como, en menor medida, los planes de pensiones— avanzaron posiciones en la cartera de las familias españolas. Aunque la fiscalidad es sólo uno de los factores que hay tras estos movimientos, su signo se corresponde bien con la orientación de los cambios fiscales introducidos en la reforma de 1998 y en las medidas de junio de 2000 (gráfico 1).

En términos generales, la reforma traerá consigo una moderada rebaja de la fiscalidad sobre los rendimientos del ahorro, que cabe atribuir, esencialmente, a la reducción de los tipos marginales aplicables (tarifa y tipo reducido sobre plusvalías a más de 1 año) y a la elevación de la cuantía de los coeficientes reductores en función del plazo. Todas las medidas contempladas en la reforma se orientan en la misma dirección.

GRÁFICO 1  
CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS:  
ESPAÑA, 1995-2001



Llegar con la misma facilidad a similares conclusiones en el frente de la neutralidad no es posible. Los cambios introducidos en el proyecto de reforma son numerosos y afectan a las colocaciones del ahorro de forma desigual. Cabe esperar, por tanto, que las rebajas fiscales beneficiarán a unos productos más que a otros. Y la cuantificación del efecto final de estos cambios debe basarse en una medida que homogeneice el impacto de todos ellos.

A tal fin, podemos recurrir a la metodología de estimación de los tipos marginales efectivos sobre los productos de ahorro desarrollada en González-Páramo y Badenes para FUNCAS(2). Cabe aclarar que estos tipos efectivos reflejan, por cada euro extra que el ahorrador decide invertir en un activo, los céntimos que habría que pagar como impuesto, en porcentaje del rendimiento real antes de impuestos. Si el valor del tipo marginal efectivo es positivo, la inversión marginal estará gravada, y si es negativo, subsidiada. Los comentarios que siguen se basan en la aplicación de dicha metodología al escenario que se describe a continuación.

Se tomará como referencia un escenario de rentabilidad nominal bruta esperada del 6 por 100, con una inflación esperada del 2 por 100, tres ahorradores tipo con bases liquidables calculadas según la legislación del IRPF vigente en 2002 de 10, 23 y 80 miles de euros y las normas del IRPF de 2002 y las contempladas en el pro-

yecto de junio de 2002, descritas en sus rasgos esenciales anteriormente. Dentro de cada categoría de activos, estos escenarios básicos se completarán conforme al destino específico de los fondos de ahorro.

Este escenario se justifica por razones de simplicidad, realismo y representatividad. Se ha intentado que en una reducida casuística puedan quedar representados tres clases de ahorradores con niveles de renta baja, media y elevada, considerando una referencia a medio plazo razonable para la tasa de inflación y una tasa de rendimiento real "ex ante" coherente con la evidencia disponible al respecto. En relación con la tasa de inflación tomada como referencia, tras la incorporación de España a la Unión Monetaria Europea y la correspondiente delegación de competencias de política monetaria al Banco Central Europeo, no cabe esperar tasas sistemáticamente superiores al 2 por 100 salvo de forma extraordinaria y transitoria. El Banco Central Europeo tiene como cometido garantizar la estabilidad de precios, definida ésta como una tasa de inflación anual no superior al 2 por 100. Su estatuto de independencia y la experiencia acumulada desde 1999 permiten considerar esta tasa como razonable a medio plazo. Por otra parte, una variable de central importancia en nuestros cálculos es la tasa de rendimiento real esperada o "ex ante" de las colocaciones del ahorro. En España las rentabilidades "ex post" de los activos han oscilado fuerte-

mente en los últimos años. Por ejemplo, desde comienzos de 1991 hasta el otoño de 2002 el rendimiento real (rendimiento nominal menos la tasa de inflación) de las letras del Tesoro osciló entre el 8 por 100 y niveles cercanos a cero. La cuestión que se plantea es qué tipo o tipos reales escoger para definir escenarios razonables a plazos de uno, cinco, diez y más años. Teniendo en cuenta las estimaciones disponibles para España y la evidencia internacional, hemos supuesto un rendimiento real "ex ante" para las colocaciones del ahorro del 4 por 100.

Finalmente, a fin de reducir el problema a unas dimensiones manejables, es necesario limitar el número de activos financieros analizados. Hemos contemplado —aunque no presentaremos los resultados detallados de todos ellos— los activos financieros e inversiones finalistas que pueden considerarse representativos de aquellos a los que un ahorrador medio tiene acceso. Estos activos pueden agruparse en dos bloques atendiendo a un doble criterio: diferimiento y destino de los fondos. Estos dos grandes grupos de activos son:

— Ahorro financiero ordinario. Podemos incluir en este grupo a todos los activos financieros que tienen un destino genérico (aplazamiento del consumo, compras de bienes de consumo duradero, ahorro precaución, etcétera) y plazos de diferimiento variados. Entre ellos se incluyen los siguientes: 1) activos de rendimiento anual (con tributación a 1 año o plazo inferior): depósitos bancarios, libretas, obligaciones y bonos del Estado, letras del Tesoro, repos, pagarés y similares, cuentas financieras, obligaciones bonificadas, bonos segregables ("strips"), acciones (dividendos y plusvalías a corto) y participaciones IIC (plusvalías a corto plazo); 2) activos con diferimiento moderado (con tributación a más de 1 año y 2 o menos): depósitos, bonos segregables, letras del Tesoro a 18 meses, bonos y obligaciones del Estado, acciones y participaciones IIC; 3) activos con diferimiento elevado (con tributación a más de dos años y 10 o menos años): depósitos, acciones, participaciones IIC, seguros de vida y "unit-linked".

— Ahorro financiero finalista. Dentro de este grupo, que incluye activos vinculados a finalidades específicas de inmovilización a largo plazo, tenemos los activos de ahorro previsión, AAP: planes de pensiones (a los que hay que añadir las mutualidades de previsión social y los planes

de previsión asegurados), sistemas alternativos (seguros colectivos) y seguros de vida-jubilación(3).

Una vez caracterizado un escenario razonable para desarrollar las simulaciones, estamos en condiciones de valorar la contribución de la reforma del IRPF a uno de sus objetivos expresos: el de lograr una mayor neutralidad en la tributación del ahorro.

\* \* \*

¿Consigue el Proyecto de Ley de junio de 2002 introducir un mayor grado de neutralidad en las colocaciones del ahorro? Teniendo en cuenta la normativa vigente en 2002 y la aplicable en 2003 de acuerdo con las disposiciones contenidas en el proyecto de ley de reforma de junio de 2002, valoramos sucintamente a continuación los principales efectos de los cambios propuestos.

Con respecto a los rendimientos a corto plazo, el impacto de la reforma puede resumirse en las siguientes conclusiones. En primer lugar, es evidente que dentro de esta categoría de activos la reforma supondrá una moderada disminución de la fiscalidad efectiva, hecho atribuible esencialmente a la reducción de los tipos marginales de la tarifa y al descenso de las correspondientes retenciones. Paradójicamente, sin embargo, la reducción de los tipos marginales y de las retenciones no traerá consigo una mejora de la neutralidad, sino más bien al contrario. La razón estriba en que unos productos se beneficiarán más que otros de estos cambios, abriéndose así nuevas brechas fiscales. Los rangos de tipos efectivos —esto es, las diferencias entre los tipos marginales máximos y mínimos— tienden a aumentar en la mayoría de los casos. Los diferenciales impositivos que muestra el cuadro 1 son ilustrativos a este respecto.

Por otra parte, la reforma no introduce cambios en materia de impuestos subyacentes (Impuesto sobre Sociedades). Las plusvalías por venta de acciones y los dividendos siguen, por tanto, soportando la fiscalidad efectiva más elevada. En el segundo caso, por una corrección incompleta de la doble imposición; en el primero, al ser ésta inexistente. Puede comprobarse en el cuadro 1 cómo la discriminación fiscal entre dividendos y plusvalías a corto plazo en acciones aumenta tras la reforma.

El Proyecto de Ley introduce una novedad, que es la desfiscalización del cambio de fondos de inversión con mantenimiento de la antigüedad y, por tanto, diferimiento de tributación. Al limitarse esta medida —que introduce un nuevo supuesto de exención por reinversión— a los fondos, uno de los principales avances de la reforma de 1998, que fue la reducción del diferencial impositivo entre depósitos y fondos, desaparece. La adquisición de participaciones en fondos de inversión abre una nueva vía para convertir plusvalías a corto en plusvalías a largo plazo. El privilegio que consiguen estas colocaciones del ahorro en el proyecto de reforma, sin

perjuicio de sus elementos positivos (mayor competencia entre fondos y mayor liquidez de los títulos), podrá suponer reducciones de fiscalidad muy sustantivas a favor de un producto que ya aventaja al depósito en todos los plazos superiores a un año.

Pasando a los activos que permiten un grado de diferimiento tributario moderado (entre 1 y 2 años), la reforma también implica un empeoramiento de la neutralidad. Pese a que todas las colocaciones verán aligerada su fiscalidad, especialmente para los casos de los ahorros de individuos de rentas medias y altas, la enajena-

CUADRO 1  
EL AHORRO ORDINARIO Y LA NEUTRALIDAD  
Diferenciales de tipos marginales efectivos reales, en porcentaje

		IRPF vigente			Proyecto junio 2002		
		Rdts. íntegros (miles de euros)			Rdts. íntegros (miles de euros)		
		10	23	80	10	23	80
<b>POR ACTIVOS SIGNIFICATIVOS</b>							
Acción (dividendo)-Depósito.....	1 año	11,4	10,8	8,3	11,3	10,8	8,5
	2 años	12,4	12,0	10,3	12,3	11,9	11,5
	6 años	25,4	27,3	36,0	28,7	30,9	40,5
Acción (dividendo)-Acción (plusvalía).....	1 año	28,1	26,5	19,0	28,3	26,8	20,4
	3 años	20,1	14,4	11,8	17,7	12,4	10,1
	6 años	16,9	11,2	15,0	14,8	9,5	13,7
Acción (plusvalía )-Participación IIC.....	3 años	40,5	40,5	40,5	42,1	42,1	42,1
	6 años	39,3	39,3	39,3	40,9	40,9	40,9
	10 años	37,8	37,8	37,8	39,3	39,3	39,3
Participación IIC-Depósito.....	1 año	1,3	1,2	0,9	1,2	1,1	0,8
	2 años	7,2	13,3	41,2	11,6	17,2	41,2
	6 años	3,0	0,8	18,3	2,6	0,5	13,4
Participación IIC-Seguro vida.....	1 año	1,0	0,9	0,6	1,2	1,1	0,8
	3 años	2,9	1,3	20,0	2,3	1,0	15,0
	6 años	13,7	11,9	3,1	13,1	11,9	6,4
<b>POR PLAZOS DE DIFERIMIENTO</b>							
Depósito.....	1 vs. 3 años	12,1	14,2	24,0	15,8	18,3	29,0
	1 vs. 6 años	14,0	16,5	27,7	17,4	20,1	32,0
	1 vs. 10 años	16,2	19,1	32,1	19,2	22,3	35,5
Acción (plusvalía).....	1 vs. 3 años	8,0	12,1	30,8	10,6	14,4	30,5
	1 vs. 6 años	11,2	15,3	34,0	13,5	17,3	33,4
	1 vs. 10 años	15,1	19,2	37,9	17,1	20,9	37,0
Participación FIM.....	1 vs. 3 años	10,3	16,5	44,9	14,3	20,0	44,5
	1 vs. 6 años	12,3	18,5	46,9	16,0	21,7	46,2
	1 vs. 10 años	14,7	21,0	49,3	18,0	23,7	48,2
Seguro vida.....	1 vs. 3 años	12,2	14,3	24,3	15,4	17,9	28,7
	1 vs. 6 años	14,1	29,4	49,4	27,9	32,4	51,8
	1 vs. 10 años	29,0	34,0	57,2	28,7	33,3	53,3

Nota: El sombreado indica una reducción en el diferencial de tipos entre los activos considerados.

ción de participaciones IIC lo hace en mayor medida que la venta de acciones, simplemente porque en este caso el impuesto subyacente es mayor. En este punto, debe subrayarse que después de tres reformas orientadas a conseguir una mayor neutralidad (1998, 2000 y 2002), la discriminación fiscal que pesa sobre los rendimientos a más de 1 año y menos de 2 será mayor en 2003 que en 1998 si el contenido del proyecto se mantiene en sus términos de junio de 2002.

Los cambios en la situación de las colocaciones de ahorro ordinario con plazos de diferimiento superiores a 2 años se orientan todos ellos en una misma dirección: la fiscalidad efectiva de estos rendimientos disminuye. No cambia, sin embargo, la heterogeneidad de los regímenes fiscales aplicables: tipo fijo para las plusvalías y coeficientes reductores variados en otros supuestos. Aunque las ventas de acciones y participaciones se benefician de la reducción del tipo fijo sobre las ganancias de capital del 18 por 100 al 15 por 100, los ganadores destacados son los depósitos a plazo y los seguros en cuanto a las primas abonadas con menos de 8 años de antigüedad. En ambos casos, a la disminución de los tipos de la tarifa se suma el aumento de los coeficientes reductores aplicables (del 30 por 100 al 40 por 100 para los depósitos a cualquier plazo, también del 30 por 100 al 40 por 100 por primas de seguro a más de 2 años y menos de 5, y del 60 por 100 al 75 por 100 en el caso de primas a más de 5 años y menos de 8).

Los diferenciales de tipos impositivos efectivos sobre rendimientos a plazos largos siguen siendo de un tamaño sustancial, y la reforma no hace sino aumentar las diferencias cuando se trata de plazos comprendidos entre 2 años y un día y 8 años. En este período de diferimiento, la neutralidad tiende a empeorar, y para plazos de entre 2 años y un día y 5 años se refuerzan los incentivos a la formación de "clientelas fiscales": los ahorradores de renta baja deberían abrir depósitos a plazo, mientras que los contribuyentes con rentas medias y altas minimizarán su factura fiscal si suscriben participaciones de IIC. En plazos superiores a 8 años la neutralidad mejora para todos los ahorradores, si bien en una cuantía muy poco relevante.

\* \* \*

En la fiscalidad de los productos financieros existentes al servicio del ahorro previsión se

producen cambios diversos. El atractivo con el que contaban los planes de pensiones antes de la reforma, constituido por la reducción en la base imponible al tipo marginal del contribuyente, resulta moderado con la rebaja de los tipos marginales de la tarifa que introduce el proyecto de junio de 2002. En efecto, la reforma viene a reducir ligeramente la ventaja derivada de la obtención de las prestaciones en forma de capital, a la vez que mejora moderadamente el tratamiento de las rentas. Con todo, los planes de pensiones siguen siendo la opción preferible cuando las prestaciones se obtienen de una sola vez. A ello se añade la introducción de los planes de previsión asegurados, que se acogerán al tratamiento fiscal de los planes de pensiones, y la ampliación de los límites de aportación, medida que supondrá para los hogares de rentas medias y altas un incentivo adicional.

En lo que respecta a los sistemas alternativos de previsión social, que antes de la reforma nunca eran tan atractivos como los planes de pensiones, los cambios anunciados en junio de 2002 no cambian la situación, si bien tienden a mejorar su fiscalidad marginalmente, aunque las ganancias se distribuyen de modo arbitrario entre niveles de renta y formas de obtención de la prestación. De similar manera, dado su tratamiento como seguros de vida, mejoran ligeramente las prestaciones de los planes de jubilación, que, pese a todo, continúan siendo la fórmula de ahorro previsión peor tratada.

Aparentemente, a tenor de los rangos calculados en el cuadro 2, dentro de las fórmulas habituales de ahorro finalista para la jubilación, la neutralidad presenta algunos avances, concentrados en las rentas bajas. Estas ganancias son, sin embargo, muy modestas, y persisten tras la reforma grandes diferencias, difíciles de justificar desde criterios racionales, en el tratamiento fiscal de las formas alternativas de obtener las prestaciones.

\* \* \*

En conclusión, la nueva tributación del ahorro que se propone en el Proyecto de Ley de junio de 2002 traerá consigo una moderada rebaja de la fiscalidad sobre los rendimientos del ahorro, que cabe atribuir, esencialmente, a la reducción de los tipos marginales aplicables (tarifa y tipo reducido sobre plusvalías a más de 1 año) y a la elevación de la cuantía de los coeficientes reductores en función del plazo. Las me-



**CUADRO 2**  
**EL AHORRO PREVISIÓN Y LA NEUTRALIDAD**  
Diferenciales de tipos marginales efectivos reales, en porcentaje

	1999-2002			2003			
	Rdtos. íntegros (miles de euros)			Rdtos. íntegros (miles de euros)			
	10	23	80	10	23	80	
<b>POR MODALIDADES DE APORTACIÓN Y PRESTACIÓN</b>							
Prima única-Capital.....	12,1	17,8	30,3	9,5	15,2	24,4	
Prima única-Renta.....	17,3	22,7	35,5	11,4	22,3	35,7	
Prima creciente-Capital.....	6,6	6,2	39,9	5,6	6,5	34,9	
Prima creciente-Renta.....	29,2	32,7	48,9	24,8	39,3	46,7	
<b>POR INSTRUMENTOS SIGNIFICATIVOS</b>							
P. Pensiones (P. única/Capital)-Depósito (25 años).....	18,8	25,6	43,4	16,1	21,8	36,6	
P. Pensiones (P. única/Capital)-FIM (25 años).....	21,1	25,6	32,5	18,2	23,0	28,8	
P. Pensiones-S.Alternativos (P. única/Capital).....	12,1	17,8	30,3	7,7	15,2	24,4	
P. Pensiones-Seguro (P. única/Capital).....	11,0	16,5	28,1	9,5	15,1	24,3	
Seguro Jubilación-FIM (25 años).....	10,1	9,1	4,4	8,7	7,9	4,5	
Sistemas Alternativos-FIM (25 años).....	9,0	7,8	2,2	10,5	7,8	4,4	
<b>POR PLAZOS DE DIFERIMIENTO</b>							
Planes de Pensiones (P. única/Capital).....	15 vs.25 años	3,2	6,4	11,1	3,2	6,3	10,2
	20 vs.25 años	1,4	2,4	4,2	1,2	2,4	3,8
Sistemas Alternativos (P. única/Capital).....	15 vs.25 años	1,9	2,2	2,6	0,9	1,5	2,4
	20 vs.25 años	0,9	1,0	1,7	0,4	0,6	1,1
Seguros de Jubilación (P. única/Capital).....	15 vs.25 años	0,2	1,8	2,2	1,0	1,5	2,4
	20 vs.25 años	0,7	0,9	1,4	0,6	0,7	1,1

Nota: El sombreado indica una reducción en el diferencial de tipos entre los activos considerados.

joras de la fiscalidad sobre los productos de ahorro ordinario tienden a beneficiar relativamente menos a las rentas bajas, pues el tipo fijo sobre plusvalías y los coeficientes reductores permiten un mayor ahorro fiscal cuanto mayor es el tipo marginal del ahorrador, y se distribuyen caprichosamente tratándose de instrumentos de ahorro previsión.

¿Qué decir de la neutralidad? A la vista de los cuadros de diferenciales de tipos efectivos, no puede decirse que haya avances nítidos y sí, sorprendentemente, retrocesos. En el caso de los activos de rendimiento anual y de aquellos que permiten diferimiento moderado (hasta 2 años) tienden a aumentar, en lugar de disminuir, las diferencias de fiscalidad. A ello se añade la aparición de un privilegio de nuevo cuño, la supresión del llamado "peaje fiscal" que pesa sobre los fondos de inversión, criticable no tanto por la disminución de tributación que supone como por la exclusividad de la ventaja. Respecto de los plazos superiores a 2 años, sólo se encuentran mejoras generalizadas en la neutralidad cuando se trata de plazos largos (más de 8

años). Por lo demás, como revela el cuadro 1, se mantiene una gran heterogeneidad en los incentivos al diferimiento, por productos, por plazos y por niveles de renta.

Finalmente, las colocaciones de ahorro previsión registran —con algunas excepciones concentradas en los ahorradores con rentas medias— un moderado avance en términos de neutralidad, conseguido merced al empeoramiento relativo de la fiscalidad de los planes de pensiones, atribuible a la disminución del tipo marginal al que se desgravan las aportaciones en la base. Por lo demás, el cuadro 2 permite concluir que se mantiene una enorme e injustificada dispersión de tributación efectiva en función de la forma elegida por el ahorrador —capital o renta— para percibir las prestaciones.

En suma, puede afirmarse que ni la reforma del IRPF de 1999, ni las medidas del 23 de junio, ni las contenidas en el Proyecto de Ley de reforma del IRPF de junio de 2002, resuelven dos problemas ya existentes en el viejo impuesto. En primer lugar, el incentivo al diferimiento es

muy variado por activos, por plazos y por niveles de renta de los ahorradores. Por ejemplo, diferir la realización de una participación en fondos de inversión en diez años es con el nuevo IRPF más interesante para las rentas bajas y medias, al contrario de lo que sucede para rentas altas. Si la colocación contemplada fuese un depósito, el incentivo al diferimiento a diez años ha aumentado para todos los ahorradores. Por el contrario, este mismo plazo de diferimiento es hoy menos atractivo para las rentas altas si se invierte en seguros de vida, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva, al contrario de lo que ocurre para el resto de los ahorradores. Por otra parte, la forma de obtención de las prestaciones del ahorro a largo plazo determina grandes diferencias de fiscalidad efectiva. La obtención de rentas en las fórmulas de ahorro previsión está negativamente discriminada respecto de la percepción de un capital, hecho que carece de cualquier justificación. Todo indica, pues, que la plasmación del principio de neutralidad en nuestro sistema de

tributación del ahorro habrá de esperar a futuras reformas.

#### NOTAS

(\*) Universidad Complutense de Madrid.

(1) Para un repaso valorativo de la evidencia empírica disponible, puede consultarse el trabajo reciente de J. Poterba, "Taxation, risk-taking, and household portfolio behavior", en A.J. Auerbach y M. Feldstein (eds.): *Handbook of Public Economics*, North-Holland, vol. 3, cap. 17, Nueva York, 2002.

(2) González-Páramo, J.M., y Badenes Plá, N.: *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Estudios de la Fundación nº 8, FUNCAS, Madrid, 2000.

(3) En el caso del ahorro finalista supondremos, a efectos de los cálculos, que el individuo tipo realiza una aportación única a los 40 años, en un caso, y que realiza aportaciones crecientes con la tasa de inflación en el otro. En ambos, se recupera la inversión a los 65, en unos supuestos como renta vitalicia y en otros como capital. Supondremos que el ahorrador sobrevive 15 años. Durante este periodo inactivo, sus rentas equivalen al 80 por 100 de las percibidas mientras trabajaba. Por otra parte, las aportaciones dependerán de la renta del individuo, y por hipótesis siempre suponen el 5 por 100 de la base liquidable de 2002.

## LA INCLUSIÓN FINANCIERA: UN PASO CUALITATIVO MÁS

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

Durante las últimas décadas, las economías occidentales se han visto sometidas a numerosas transformaciones, las cuales se han traducido en una profunda alteración de las reglas de juego que marcan las pautas de comportamiento de los múltiples agentes que interactúan en los mercados. La visión minimalista del Estado se ha visto reforzada por la globalización económica y financiera. Los defensores de esta concepción afirman que el poder de intervención pública se ha mostrado con cierta frecuencia como insuficiente para contrarrestar y atenuar la posición de dominio de los distintos operadores. Por otro lado, desde el punto de vista de la demanda, el desarrollo de las tecnologías de la información, junto con la expansión de la frontera de conocimiento y la consiguiente mejora de la cultura económica de los agentes, ha desembocado en una reducción de los costes de transacción, erosionando el concepto de mercado como unidad territorial. La desaparición de las fronteras y barreras de diverso tipo han conducido a una intensificación de la competencia vigente en los mercados. Ante este nuevo escenario las unidades de producción han desarrollado su actividad intentando cumplir el objetivo de eficiencia paretiana. Por un lado, han perseguido maximizar sus niveles de productividad, rentabilidad y solvencia, aspectos propios de la eficiencia empresarial. Por otro, han intentado ser más competitivas, sin que ello implique necesariamente someterse a mayores niveles de inestabilidad que puedan dar lugar al lanzamiento de señales erróneas al mercado. Dicha tendencia ha imperado en la totalidad de sectores que configuran los sistemas económicos actuales, entre ellos el bancario. En el caso de las cajas de ahorros estos objetivos empresariales se han visto ampliados debido a la consideración, por parte de este tipo de entidades, de aspectos de carácter social. Dentro del desarrollo de su actividad ocupan un lugar destacado objetivos de interés colectivo, tales como el desarrollo regional, permitiendo la reducción de la exclusión social, o la reversión

de sus beneficios a la sociedad en la que se encuentran insertadas.

Este tipo de cuestiones son tratadas en el presente artículo, dando un paso más en la línea de investigación iniciada años atrás en el Departamento de Sistema Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social. En el primer apartado se ofrecen algunos resultados que pretenden aproximar, desde una perspectiva geográfica y dada la información estadística disponible, la caracterización socioeconómica de los municipios españoles de más de 1.000 habitantes que se encuentran tanto excluidos financieramente, como potencialmente rescatados por las cajas de ahorros. A continuación, se recogen los rasgos fundamentales de la Obra Benéfica Social (OBS) durante el último quinquenio. Se concluye el artículo con una serie de consideraciones finales.

### 1. El "genoma" de la exclusión financiera y social

Una de las principales tendencias del sistema bancario español durante la última década ha sido la intensa expansión de las entidades fuera de sus territorios de origen. Ello ha implicado una mejora sustancial del nivel de atención y calidad al que se enfrentan los usuarios de los servicios bancarios. Sin embargo, y a pesar del notable esfuerzo acometido por las entidades de depósito, especialmente por las cajas de ahorros, para llegar a donde no lo hacen sus competidores o bien para mejorar la calidad del servicio ofertado, el 40,12 por 100 de los municipios españoles, los cuales representan el 3,18 por 100 de la población total, no cuentan con ninguna oficina bancaria ubicada en los mismos (véase Carbó, Rodríguez y López del Paso, 2000). La carencia de estudios socioeconómicos sobre la caracterización de las personas excluidas financieramente impide analizar dicho

problema para el caso español desde una perspectiva microeconómica. Sin embargo, a partir de la información municipal proporcionada por el Anuario Económico de La Caixa 2002 resulta posible obtener una primera aproximación de las características de los municipios de más de 1.000 habitantes en los que ninguna entidad presta sus servicios a través de sucursal (excluidos), así como de aquéllos en los que únicamente operan entidades pertenecientes al grupo de cajas de ahorros (potencialmente rescatados)(1).

El carácter urbano de los municipios de mayor dimensión otorga a éstos una posición preferente en los planes de ubicación de unidades de negocio de las entidades financieras. Dada la mayor cultura financiera asociada a las aglomeraciones urbanas, y bajo la aplicación de criterios estrictamente económicos, la exclusión financiera debería presentarse de manera más acusada en los municipios que cuentan con un menor volumen poblacional. La evidencia empírica disponible para el caso español se muestra a favor del cumplimiento de esta hipótesis (véase cuadro 1). El tamaño medio de los municipios españoles excluidos (1.541 habitantes) se encuentra cercano al límite poblacional inferior de la muestra considera. En el caso de las poblaciones potencialmente rescatadas por las cajas de ahorros, dicha cifra se eleva a los 2.048 habitantes, superando los 5.000 en las provincias de Girona y Las Palmas de Gran Canaria.

El escaso interés de las entidades bancarias por ubicarse en estos municipios puede venir motivado por la elevada dispersión de la población residente. El establecimiento en enclaves de baja densidad poblacional puede dar lugar al alcance de volúmenes de actividad insuficientes que garanticen el mantenimiento del negocio de intermediación bancaria en términos rentables. Como puede observarse en el cuadro 1, los municipios que se encuentran excluidos cuentan, en general, con una ratio Población/ Km<sup>2</sup> inferior a la media española (79,65) encontrándose muy por debajo de la correspondiente a los municipios de tal dimensión (123). Dicha tendencia no se mantiene para los municipios potencialmente rescatados por las cajas de ahorros, puesto que esta ratio oscila en un amplio rango.

Otro aspecto a considerar por las empresas financieras a la hora de operar viene dado por el potencial del mercado a penetrar. Dentro de las variables determinantes de este apartado

ocupa un lugar destacado la variación de la población. Como puede verse en el cuadro 1, la mayoría de los municipios excluidos presentan pérdidas poblacionales a lo largo de la década de los noventa. Dentro de esta tónica general existen algunas excepciones, entre las que destaca la correspondiente a la provincia de Sevilla, donde los municipios que no cuentan con sucursales ubicadas en los mismos han incrementado su población en más del 200 por 100. Por su parte, dicho porcentaje se sitúa en el 90-60 por 100 en Barcelona, Madrid, Navarra y Toledo. Desde el punto de vista de los municipios en los que únicamente operan las cajas de ahorros, se detecta un incremento sustancial de la dimensión poblacional en Segovia (118 por 100), Madrid (95 por 100), Toledo (49 por 100), Barcelona (36 por 100) y Valladolid (36 por 100). Por el contrario, el número de habitantes se ha visto reducido en términos relativos en Navarra (45 por 100), Cuenca (15 por 100), Lugo (14 por 100) y Orense (13 por 100).

Los estudios elaborados en los países anglosajones muestran cómo el fenómeno de exclusión resulta más intenso en aquellas regiones económicamente deprimidas, caracterizadas por altos niveles de paro y bajos niveles de renta per cápita (Carbó, 1999). El análisis de los valores correspondientes al paro registrado total relativizado con respecto a la población del Padrón de Habitantes (véase cuadro 2) muestra cómo el desempleo de los municipios potencialmente excluidos se encuentra en general, al contrario de lo esperado, por debajo de la media nacional (3,4 por 100), que, no obstante se ve superada en las provincias de Sevilla (5,5 por 100), Toledo (4,15 por 100), Orense (4,03 por 100), La Coruña (3,63 por 100) y Badajoz (3,45 por 100) (2). Cuando la unidad de referencia son los municipios en los que únicamente las cajas de ahorros operan sin la presencia de competidores directos, el nivel de paro alcanza registros superiores a la media del total nacional en los municipios de las provincias de Córdoba (5,6 por 100), Málaga (4,2 por 100), Sevilla (4,2 por 100), Santa Cruz de Tenerife (5,7 por 100), Cantabria (3,8 por 100), Salamanca (4,9 por 100), Segovia (3,7 por 100), Valladolid (4,2 por 100), Albacete (5,9 por 100), Toledo (4,4 por 100), Badajoz (4,5 por 100), Cáceres (3,7 por 100), Orense (3,5 por 100), Pontevedra (3,7 por 100) y Murcia (6,0 por 100).

El cuadro 2 pone de manifiesto que los municipios excluidos presentan niveles de desem-

# CAJA DE BADAJOZ



## RED DE OFICINAS:

● **Oficinas en Extremadura:** 151

● **Otras Comunidades Autónomas:**

BARCELONA, HOSPITALET DE LLOBREGAT, SANT BOI, SANTA COLOMA DE GRAMANET, LA CORUÑA, LOGROÑO, MADRID, MOSTOLES, LEGANES, FUENLABRADA, GETAFE, OVIEDO, SALAMANCA I, II, III Y IV, BEJAR, CIUDAD RODRIGO, GUIJUELO, SANTANDER, SEVILLA I, II, III Y IV, DOS HERMANAS, CORDOBA I, II Y III, ZARAGOZA, VALENCIA, MURCIA, TALAVERA DE LA REINA Y VALLADOLID.

● **Oficina de representación** en LISBOA

● **Próximas aperturas:**

SANTA MARTA DE TORMES (SALAMANCA), BURGOS, CORNELLÁ (BARCELONA), SEVILLA V Y VI Y CÓRDOBA IV.



SIEMPRE  
**Caja de Badajoz**

# PALABRAS

# HECHOS



Cada vez que pagues tus compras con la nueva Tarjeta Solidaria, La General **contribuirá con el 0,7%** de los ingresos generados a proyectos promovidos por la Fundación La General para el Desarrollo Solidario.



Pídela ya en cualquier sucursal de La General. Pasarás de las palabras a los hechos.



[www.cajagranada.es](http://www.cajagranada.es)



902 100 095



**LA GENERAL**  
CAJA de GRANADA

**CUADRO 1**  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE**  
**Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

PROVINCIA	TAMAÑO MEDIO DE LA POBLACIÓN (número de habitantes)		DENSIDAD DE POBLACIÓN (Habitantes/Km <sup>2</sup> )		VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN (1990-1999) (porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Almería.....	-	-	-	-	-	-
Cádiz.....	-	4.023	-	75,6	-	4,6
Córdoba.....	-	1.415	-	7,1	-	-1,1
Granada.....	-	1.453	-	104,5	-	1,0
Huelva.....	-	2.112	-	21,2	-	-7,9
Jaén.....	-	2.229	-	13,4	-	-7,6
Málaga.....	1.054	2.118	59,9	62,7	-1,5	1,4
Sevilla.....	1.195	1.607	597,5	6,2	231,9	-9,0
Huesca.....	-	-	-	-	-	-
Teruel.....	-	1.121	-	26,7	-	-7,5
Zaragoza.....	-	1.449	-	672,5	-	34,2
Asturias.....	2.473	1.703	51,2	8,1	-7,7	-5,7
Islas Baleares.....	-	1.167	-	40,9	-	13,0
Las Palmas de Gran Canaria.....	-	5.162	-	134,7	-	28,8
Sta. Cruz de Tenerife.....	-	1.995	-	74,8	-	4,3
Cantabria.....	1.203	2.439	32,2	110,9	-4,7	20,0
Ávila.....	-	1.275	-	26,4	-	-6,5
Burgos.....	-	-	-	-	-	-
León.....	1.424	1.458	28,7	19,6	-6,1	-9,7
Palencia.....	-	-	-	-	-	-
Salamanca.....	-	2.021	-	63,9	-	32,9
Segovia.....	-	2.254	-	12,3	-	118,5
Soria.....	-	-	-	-	-	-
Valladolid.....	-	1.957	-	73,0	-	36,2
Zamora.....	-	1.035	-	27,1	-	-5,7
Albacete.....	-	1.351	-	9,8	-	-7,8
Ciudad Real.....	-	-	-	-	-	-
Cuenca.....	1.119	1.147	7,5	5,3	10,8	-14,7
Guadalajara.....	-	1.372	-	44,3	-	13,4
Toledo.....	1.149	1.618	24,6	65,2	77,1	49,1
Barcelona.....	1.461	2.346	48,7	206,8	82,8	36,5
Girona.....	1.731	5.882	121,8	312,6	14,6	17,9
Lérida.....	-	1.335	-	56,8	-	7,8
Tarragona.....	1.217	1.787	57,9	144,2	29,2	29,7
Alicante.....	-	1.414	-	162,3	-	16,0
Castellón.....	-	-	-	-	-	-
Valencia.....	-	1.494	-	143,3	-	4,9
Badajoz.....	1.082	1.315	31,1	53,7	-7,2	-3,8
Cáceres.....	1.829	1.391	28,6	26,2	4,0	-2,2
A Coruña.....	2.370	3.917	46,7	58,3	-5,3	-6,9
Lugo.....	1.919	2.291	25,6	17,8	-8,9	-13,6
Orense.....	1.341	1.926	26,8	35,9	4,0	3,5
Pontevedra.....	-	3.938	-	73,1	-	-9,7
Madrid.....	1.001	1.934	38,5	70,4	60,7	88,5
Murcia.....	-	1.504	-	56,2	-	-2,1

CUADRO 1 (conclusión)  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE  
 Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

PROVINCIA	TAMAÑO MEDIO DE LA POBLACIÓN (Número de habitantes)		DENSIDAD DE POBLACIÓN (Habitantes/Km <sup>2</sup> )		VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN (1990-1999) (porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Navarra.....	1.186	1.165	65,3	15,9	93,8	-42,9
Álava.....	2.031	1.241	14,4	28,5	-1,6	22,2
Gipúzcoa.....	2.763	1.487	172,7	130,9	1,9	-5,0
Vizcaya.....	1.350	1.873	116,8	107,1	22,5	1,4
Rioja.....	-	1.906	-	100,3	-	0,3
España.....	1.541	2.048	56,8	96,3	15,6	12,5

Nota: Los guiones significan que no existen municipios de esa categoría en la provincia.  
 Fuente: Anuario Económico de España 2002 y elaboración propia.

pleo femenino similares o superiores al total nacional (4,5 por 100). En este sentido, las mujeres encuentran mayores dificultades de incorporación al mercado laboral en Sevilla (tasa de paro del 10,3 por 100), Toledo (6 por 100), Navarra (5 por 100), y Guipúzcoa (4,5 por 100). La magnitud de este obstáculo resulta más elevada en aquellos municipios en los que las cajas de ahorros "rescatan" a sus habitantes de caer, en términos potenciales, en la marginalidad financiera. El paro femenino excede, en términos medios, del 6 por 100 en las localidades de las provincias de Córdoba (7,3 por 100), Santa Cruz de Tenerife (6,4 por 100), Segovia (6,3 por 100), Valladolid (6,6 por 100), Toledo (6,1 por 100) y Murcia (6,2 por 100).

Otro de los grandes colectivos afectados en mayor medida por el menor dinamismo del mercado laboral son los individuos que se encuentran en su último tercio de vida laboral. El aumento del *stock* de capital humano de los jóvenes que buscan su primer empleo ha incrementado las dificultades de los individuos de edad más avanzada para reincorporarse al mercado laboral, dada, en general, su condición de desempleados de larga duración. Los valores alcanzados por la tasa de paro correspondiente a las personas de 50 años o más en los municipios excluidos resultan moderados (1,6 por 100). El análisis de los registros de los municipios donde únicamente operan las cajas de ahorros indica cómo, en términos medios, este porcentaje resulta ligeramente mayor (1,8 por 100), superando el 3 por 100 en Murcia (3,9 por 100), Albacete (3,8 por 100) y Zaragoza (3,5 por 100).

El comportamiento mostrado por el mercado laboral viene ampliamente determinado por el

correspondiente al de bienes y servicios, dado el carácter de demanda derivada del factor trabajo. El mayor dinamismo de la producción y la comercialización en una zona geográfica concreta suele reflejarse en la presencia de un mayor peso relativo de las actividades no destinadas a la cobertura de las necesidades básicas, debido al mayor valor añadido generado por las mismas. Dicho patrón puede aproximarse a través del empleo de dos indicadores básicos (véase cuadro 3). El primero de ellos se identifica con el peso relativo de las actividades comerciales minoristas con respecto a la totalidad de las actividades comerciales. La representatividad de este indicador resulta notoria debido a la tupida red de negocios de reducida dimensión que configuran la venta y puesta en circulación de los bienes y servicios en nuestro país. Los valores alcanzados por el mismo se sitúan, en términos medios, para los municipios españoles excluidos, en el 35,2 por 100, reduciéndose al 32,6 para los potencialmente rescatados por las cajas. Con respecto a los primeros, este indicador excede del 50 por 100 en Álava (66,7 por 100) y Barcelona (58,2 por 100). En el caso de los segundos, se observa una menor dispersión de los valores obtenidos con respecto a la media, si bien dominan sobre el resto en Cuenca (57,2 por 100), Navarra (53,6 por 100) e Islas Baleares (50,9 por 100).

El enorme despegue experimentado por el sector construcción durante la última década ha dado lugar a la proliferación de un gran número de empresas dedicadas a la renovación y la ampliación del parque de viviendas. El resultado inmediato de este proceso ha sido un incremento del peso relativo de esta actividad secundaria dentro del conjunto de actividades industriales.



**CUADRO 2**  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE**  
**Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

PROVINCIA	PARO RESPECTO POBLACIÓN DE DERECHO (Porcentaje)		PARO FEMENINO (Porcentaje)		PARO PERSONAS DE MÁS DE 50 AÑOS (Porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Almería.....	-	-	-	-	-	-
Cádiz.....	-	4,0	-	4,9	-	1,9
Córdoba.....	-	5,6	-	7,3	-	2,0
Granada.....	-	2,7	-	2,7	-	1,2
Huelva.....	-	2,7	-	2,9	-	0,8
Jaén.....	-	1,9	-	2,2	-	0,5
Málaga.....	1,7	4,2	1,1	4,1	1,1	1,9
Sevilla.....	5,5	4,2	1,1	4,1	1,1	1,9
Huesca.....	-	-	-	-	-	-
Teruel.....	-	2,4	-	2,4	-	0,6
Zaragoza.....	-	3,9	-	5,0	-	3,5
Asturias.....	3,4	2,5	3,9	3,2	1,2	0,7
Islas Baleares.....	-	1,0	-	1,1	-	0,6
Las Palmas de Gran Canaria.....	-	4,5	-	5,6	-	2,7
Sta. Cruz de Tenerife.....	-	5,7	-	6,9	-	2,5
Cantabria.....	2,3	3,8	2,8	5,0	0,4	0,8
Ávila.....	-	3,1	-	3,2	-	1,5
Burgos.....	-	-	-	-	-	-
León.....	2,6	2,6	2,9	3,1	1,9	1,1
Palencia.....	-	-	-	-	-	-
Salamanca.....	-	4,9	-	6,4	-	3,2
Segovia.....	-	3,7	-	6,3	-	2,3
Soria.....	-	-	-	-	-	-
Valladolid.....	-	4,3	-	6,6	-	1,7
Zamora.....	-	3,2	-	3,2	-	1,5
Albacete.....	-	5,9	-	6,9	-	3,8
Ciudad Real.....	-	-	-	-	-	-
Cuenca.....	1,0	1,6	1,2	2,3	0,4	0,8
Guadalajara.....	-	2,8	-	4,0	-	1,4
Toledo.....	4,1	4,4	6,0	6,1	1,8	2,9
Barcelona.....	1,7	2,1	12,6	2,8	1,7	2,2
Girona.....	1,8	2,2	2,6	3,0	2,2	2,6
Lérida.....	-	1,3	-	1,9	-	0,9
Tarragona.....	2,1	1,9	2,3	2,4	1,4	1,9
Alicante.....	-	2,6	-	3,4	-	1,3
Castellón.....	-	-	-	-	-	-
Valencia.....	-	3,0	-	4,5	-	1,3
Badajoz.....	3,4	3,9	4,3	4,9	1,8	1,4
Cáceres.....	3,0	3,7	3,4	4,2	1,1	1,7
A Coruña.....	3,6	4,2	3,4	3,7	1,9	2,8
Lugo.....	2,2	2,6	1,5	2,3	2,0	1,2
Orense.....	4,0	3,5	3,5	3,3	3,3	2,4
Pontevedra.....	-	3,7	-	3,9	-	1,9
Madrid.....	2,1	3,1	2,7	4,2	2,0	2,4

CUADRO 2 (conclusión)  
 LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE  
 Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS

PROVINCIA	PARO RESPECTO POBLACIÓN DE DERECHO (Porcentaje)		PARO FEMENINO (Porcentaje)		PARO PERSONAS DE MÁS DE 50 AÑOS (Porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Murcia.....	–	6,0	–	6,2	–	3,9
Navarra .....	3,4	2,0	5,0	2,7	1,9	0,7
Álava.....	2,7	2,1	3,6	3,1	1,2	1,6
Guipúzcoa.....	3,3	1,9	4,5	2,8	1,6	1,0
Vizcaya .....	2,7	2,3	3,5	2,8	1,7	1,2
Rioja .....	–	1,9	–	3,1	–	1,1
España.....	2,7	3,0	3,3	3,6	1,6	1,8

Nota: Los guíones significan que no existen municipios de esa categoría en la provincia.  
 Fuente: Anuario Económico de España 2002 y elaboración propia.

Como puede observarse en el cuadro 3, las actividades específicas de la construcción suponen el 58 por 100 de las correspondientes al sector industrial en los dos grupos de municipios considerados. En aquéllos en los que no hay oficinas bancarias, destaca el peso alcanzado en Madrid (88 por 100) y Zaragoza (67,7 por 100), mientras que en aquéllos en los que únicamente las cajas de ahorros se encuentran presentes, las actividades de la construcción dominan sobre el resto de ramas industriales en Islas Baleares (86,6 por 100), Ávila (73,6 por 100), Salamanca (72,9 por 100) y Cuenca (71,4 por 100).

El valor añadido generado por los diferentes sectores económicos queda en última instancia reflejado en el nivel de renta familiar disponible. La consideración de esta variable en términos per cápita pone de manifiesto (véase cuadro 4) cómo, al contrario que algunos de los indicadores anteriormente empleados, los municipios excluidos y rescatados presentan niveles de poder adquisitivo similares a los correspondientes a la totalidad de los municipios españoles (comprendido en el rango 7.212-9.015 €). Sin embargo, es posible detectar algunas diferencias apreciables. En relación con aquellos municipios en los que las entidades financieras han decidido no operar mediante la ubicación de oficinas, se observan niveles de renta sustancialmente superiores en las provincias de Girona y Navarra (10.217-12.621). En el caso de los municipios rescatados de la exclusión financiera por parte de las cajas de ahorros, dicho nivel de renta se mantiene en este nivel en los correspondientes a las poblaciones de las provincias anteriores además de en los municipios ubicados en Lérida.

Finalmente, cabe destacar cómo el desarrollo de canales de distribución alternativos a la sucursal, cajeros automáticos en el desarrollo de funciones de pagos, banca telefónica y por internet para la prestación de la totalidad de los servicios bancarios, posibilitan la reducción del fenómeno de exclusión financiera. Sin embargo, el grado de penetración de estas nuevas formas de hacer banca es todavía relativamente reducido. La difusión de internet se ha producido con un mayor grado de éxito en los segmentos de población más jóvenes, colectivo con reducido acceso a los servicios financieros debido a sus bajos niveles de renta (3). Por el contrario, las personas de mayor edad, generalmente con mayor propensión al ahorro, todavía se muestran bastante reacias al empleo de estas tecnologías aplicadas a la actividad bancaria, debido a la desconfianza que le generan los actuales mecanismos de transferencia de datos y las pasarelas de pagos. La generalización de la telemática permitirá en años próximos el incremento del potencial de estos canales bancarios alternativos. Dada la escasa disponibilidad de esta información a escala municipal, una buena proxy del grado de penetración viene dada por el número de líneas telefónicas por habitante, elemento necesario para el desarrollo de la banca por internet y vía de desarrollo de la banca telefónica. El análisis de este indicador (véase cuadro 4) muestra registros en torno a 0,4, con independencia del grupo de municipios considerado, cifra parecida a la media española. Exceden a este valor medio los correspondientes a Toledo (0,88 para los municipios excluidos) y Navarra (0,61 para los municipios rescatados). En consecuencia, las condiciones básicas para el desarrollo de la nueva banca re-

**CUADRO 3**  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE**  
**Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

Provincia	NÚMERO TOTAL DE ACTIVIDADES COMERCIALES MINORISTAS NO ALIMENTARIAS / NÚMERO TOTAL DE ACTIVIDADES COMERCIALES MINORISTAS (Porcentaje)		NÚMERO DE ACTIVIDADES DE LA CONSTRUCCIÓN / NÚMERO DE ACTIVIDADES INDUSTRIALES (Porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Almería.....	-	-	-	-
Cádiz.....	-	37,9	-	50,3
Córdoba.....	-	38,3	-	44,4
Granada.....	-	31,3	-	47,5
Huelva.....	-	22,6	-	48,2
Jaén.....	-	34,1	-	60,1
Málaga.....	18,8	28,5	30,9	36,7
Sevilla.....	40,0	20,8	62,5	46,1
Huesca.....	-	-	-	-
Teruel.....	-	14,3	-	31,6
Zaragoza.....	-	37,9	-	31,6
Asturias.....	28,1	23,1	67,7	26,3
Islas Baleares.....	-	50,9	-	86,6
Las Palmas de Gran Canaria.....	-	31,9	-	61,3
Sta. Cruz de Tenerife.....	-	43,1	-	50,2
Cantabria.....	24,9	42,1	63,1	54,1
Ávila.....	-	31,3	-	73,6
Burgos.....	-	-	-	-
León.....	31,2	27,9	61,5	62,3
Palencia.....	-	-	-	-
Salamanca.....	-	28,9	-	72,9
Segovia.....	-	31,9	-	55,6
Soria.....	-	-	-	-
Valladolid.....	-	39,2	-	64,2
Zamora.....	-	14,2	-	58,5
Albacete.....	-	21,5	-	59,1
Ciudad Real.....	-	-	-	-
Cuenca.....	36,4	57,2	56,5	71,4
Guadalajara.....	-	30,9	-	60,8
Toledo.....	38,8	30,7	47,6	57,7
Barcelona.....	58,2	34,4	63,4	59,1
Girona.....	37,3	46,0	38,3	43,2
Lérida.....	-	41,53	-	58,8
Tarragona.....	27,6	32,1	61,9	61,7
Alicante.....	-	33,32	-	52,4
Castellón.....	-	-	-	-
Valencia.....	-	37,3	-	66,5
Badajoz.....	9,9	20,6	45,8	53,0
Cáceres.....	33,3	20,7	27,3	66,5
A Coruña.....	31,6	30,2	58,4	54,2
Lugo.....	38,5	39,3	52,2	54,3
Orense.....	22,9	25,1	57,3	59,9
Pontevedra.....	-	28,2	-	58,8

CUADRO 3 (conclusión)  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE  
 Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

PROVINCIA	NÚMERO TOTAL DE ACTIVIDADES COMERCIALES MINORISTAS NO ALIMENTARIAS / NÚMERO TOTAL DE ACTIVIDADES COMERCIALES MINORISTAS (Porcentaje)		NÚMERO DE ACTIVIDADES DE LA CONSTRUCCIÓN / NÚMERO DE ACTIVIDADES INDUSTRIALES (Porcentaje)	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Madrid.....	33,3	46,2	88,0	63,8
Murcia.....	-	24,8	-	43,4
Navarra.....	58,8	53,6	51,4	63,6
Álava.....	66,7	32,1	45,6	52,5
Gipúzcoa.....	42,3	35,1	43,2	52,3
Vizcaya.....	48,4	41,0	53,6	46,1
Rioja.....	-	23,9	-	57,5
España.....	35,2	32,6	58,2	58,0

Nota: Los guiones significan que no existen municipios de esa categoría en la provincia.  
 Fuente: Anuario Económico de España 2002 y elaboración propia.

sultan similares tanto para los municipios en los que los diferentes tipos de entidades compiten entre sí, como en aquéllos en los que únicamente operan las cajas de ahorros, o simplemente se encuentran desprovistos de unidades básicas de negocio bancario.

La conjunción de los resultados obtenidos a partir de la totalidad de los indicadores empleados pone de relieve la existencia de una elevada similitud en la aproximación a la caracterización socioeconómica de los municipios excluidos e incluidos financieramente por parte de las cajas de ahorros. De este modo, este tipo de entidades además de contribuir a dotar de solidez e imprimir dinamismo al sistema bancario español, se han hecho partícipes de la solución de uno de los grandes problemas vigentes en las sociedades actuales, ampliando la gama de objetivos que marcan el desarrollo del acontecer diario de las empresas que únicamente responden a las exigencias del mercado.

## 2. La Obra Benéfico Social como fondo de cohesión social

Los intereses colectivos de las cajas de ahorros no se encuentran limitados a la consecución de un mayor nivel de desarrollo local y de la reducción del nivel de exclusión financiera. Junto a ellos, ocupa un lugar destacado la repercusión a la comunidad en la que se encuentran insertadas de los recursos excedentarios derivados de su gestión. La canalización de este tipo de fondos, base del desarrollo de la

Obra Benéfico Social (OBS), ha respondido en todo momento a las necesidades y exigencias vigentes en cada momento. Para ello, los equipos responsables de su gestión han tenido en cuenta, a la hora de su distribución, el contexto económico-social de su entorno más cercano, así como el papel jugado por las diferentes administraciones públicas en el cumplimiento de aquellos objetivos que escapan del interés del mercado con objeto de evitar solapamientos.

En este contexto, el esfuerzo acometido por las cajas de ahorros ha resultado muy importante (4). Como puede observarse en el gráfico 1, durante el período 1997-2001, los recursos destinados a la cobertura de los fines sociales de la comunidad se han elevado, de acuerdo con la Memoria de la Obra Social de CECA 2001, a 4.164 millones de €. En el año 2001, la dotación a la obra de acción de estas entidades de carácter ahorrista se acercó ya al millardo de millones de €. De dicho montante, y de acuerdo con la tendencia mantenida durante los últimos años, en torno al 90 por 100 del total ha sido destinado a la inversión en inmovilizado, mientras que el 10 por 100 restante se ha dedicado al mantenimiento de bibliotecas, colegios, centros de investigación, culturales, hospitalarios y de acogida, entre otros.

En relación al modo en el que se ha llevado a cabo su gestión, las cajas de ahorros han optado mayoritariamente por su administración y mantenimiento directo (gastos directos), representando alrededor del 70 por 100 del total (véase gráfico 2). A pesar de ello, va adqui-

CUADRO 4  
LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE  
Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS

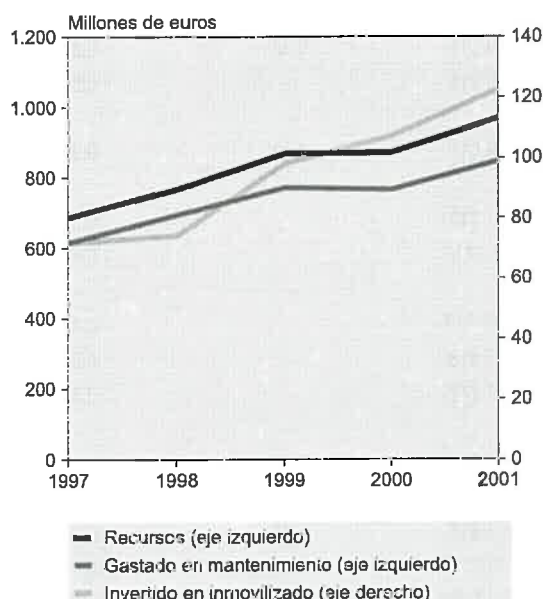
PROVINCIA	RENTA FAMILIAR DISPONIBLE PER CÁPITA (€)		LÍNEAS TELEFÓNICAS POR HABITANTE	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Almería .....	-	-	-	-
Cádiz.....	-	0-6.611	-	0,21
Córdoba.....	-	6.010-6.611	-	0,31
Granada.....	-	6.010-7.212	-	0,29
Huelva.....	-	6.010-7.212	-	0,27
Jaén .....	-	6.010-7.212	-	0,29
Málaga.....	0-6.611	6.010-6.611	0,19	0,25
Sevilla.....	6.611-7.212	6.010-6.611	0,44	0,37
Huesca .....	-	-	-	-
Teruel .....	-	9.015-10.217	-	0,33
Zaragoza .....	-	9.015-10.217	-	0,62
Asturias.....	7.813-9.105	7.813-9.015	0,32	0,36
Islas Baleares.....	-	10.217-11.419	-	0,55
Las Palmas de Gran Canaria.....	-	7.212-9.015	-	0,27
Sta. Cruz de Tenerife.....	7.212-7.813	7.212-9.015	0,33	0,32
Cantabria.....	7.813-10.217	7.212-9.015	0,32	0,30
Ávila.....	-	7.212-9.015	-	0,51
Burgos.....	-	-	-	-
León .....	7.212-9.015	7.212-9.015	0,40	0,38
Palencia.....	-	-	-	-
Salamanca.....	-	7.212-7.813	-	0,37
Segovia.....	-	7.813-10.217	-	0,46
Soria.....	-	-	-	-
Valladolid .....	-	7.813-10.217	-	0,47
Zamora .....	-	7.212-7.813	-	0,36
Alicante.....	-	6.010-7.212	-	0,32
Ciudad Real.....	-	-	-	-
Cuenca .....	7.813-9.015	7.813-9.015	0,32	0,56
Guadalajara.....	-	7.212-9.015	-	0,48
Toledo.....	6.611-7.212	6.611-7.813	0,88	0,44
Barcelona.....	9.015-10.217	9.015-10.217	0,53	0,49
Girona.....	10.217-12.621	10.217-12.621	0,40	0,53
Lérida.....	-	10.217-12.621	-	0,43
Tarragona.....	9.015-10.217	9.015-11.419	0,47	0,49
Alicante.....	-	7.212-7.813	-	0,39
Castellón.....	-	-	-	-
Valencia.....	-	7.212-10.217	-	0,22
Badajoz.....	0-6.611	0-6.611	0,31	0,43
Cáceres.....	6.611-7.212	6.010-6.611	0,22	0,29
A Coruña.....	7.212-9.015	7.212-9.015	0,30	0,26
Lugo .....	6.611-7.212	6.611-7.813	0,28	0,32
Orense .....	7.212-7.813	7.212-9.015	0,34	0,33
Pontevedra.....	-	6.010-7.212	-	0,25
Madrid .....	9.015-10.217	7.813-10.217	0,43	0,50
Murcia .....	-	6.010-7.212	-	0,23

CUADRO 4 (conclusión)  
**LA CARACTERIZACIÓN SOCIO-ECONÓMICA DE LOS MUNICIPIOS EXCLUIDOS FINANCIERAMENTE  
 Y POTENCIALMENTE RESCATADOS POR LAS CAJAS DE AHORROS**

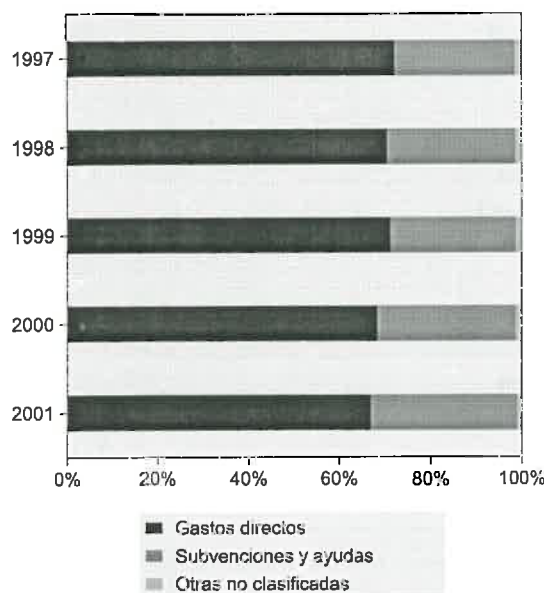
PROVINCIA	RENTA FAMILIAR DISPONIBLE PER CÁPITA (€)		LÍNEAS TELEFÓNICAS POR HABITANTE	
	Excluidos	Rescatados	Excluidos	Rescatados
Navarra.....	10.217-12.621	10.217-12.621	0,52	0,61
Álava.....	9.015-10.217	7.813-10.217	0,40	0,40
Gipúzcoa.....	9.015-10.217	9.015-10.217	0,40	0,38
Vizcaya.....	9.015-11.419	9.015-10.217	0,46	0,42
Rioja.....	-	9.015-10.217	-	0,37
España.....	7.212-9.015	7.212-9.015	0,40	0,39

Nota: Los guiones significan que no existen municipios de esa categoría en la provincia.  
 Fuente: Anuario Económico de España 2002 y elaboración propia.

**GRÁFICO 1  
 RECURSOS DESTINADOS A LA OBS.  
 DISTINCIÓN POR MODALIDADES  
 DE APLICACIÓN (1997-2001)**



**GRÁFICO 2  
 EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS  
 DESTINADOS A LA OBS POR CLASES  
 (1997-2001)**

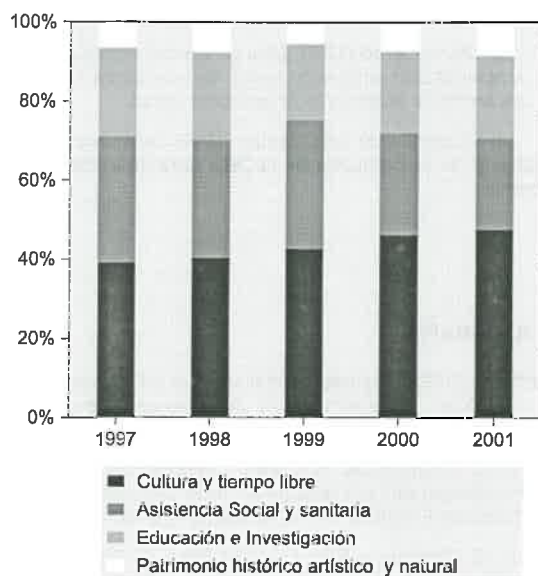


riendo una importancia creciente, tras su importante potenciación durante la década de los ochenta, la concesión de subvenciones y ayudas, situándose en el año 2001 en el 30 por 100 de los fondos revertidos.

Otro de los grandes rasgos cualitativos del comportamiento presentado por los recursos destinados al dividendo social viene dado por la tendencia alcista ininterrumpida del peso de las actividades culturales y de tiempo libre. Como puede observarse en el gráfico 3, la importancia relativa de esta área representaba en 1997 el

39,18 por 100 de los recursos totales, porcentaje que se elevaba al 47,61 por 100 en 2001, lo cual se traduce en un incremento anual del 4,5 por 100. Por otro lado, el creciente nivel de desarrollo de nuestro país, junto con el fuerte surgimiento de otros colectivos y organizaciones dedicados a la prestación de servicios asistenciales, ha dado lugar a una paulatina reducción relativa de los recursos destinados a las actividades que configuran esta área. Por su parte, el área de educación e investigación ha mantenido su participación en los recursos en términos estables, en niveles aproximados al 20 por

**GRÁFICO 3**  
**EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS**  
**DESTINADOS A LA OBS POR ÁREAS**  
**DE ACTUACIÓN (1997-2001)**



100. Finalmente, va adquiriendo una cierta presencia, a pesar de representar el 8,48 por de los recursos destinados en 2001, el área de patrimonio histórico, artístico y natural, poniendo de manifiesto el extraordinario dinamismo de la OBS, debido a la elevada preocupación mostrado por la sociedad española sobre esta materia.

### 3. Conclusiones

La creciente complejidad del entorno económico ha dado lugar a que las unidades de producción replanteen su problema de maximización de beneficios. Dentro de las medidas adoptadas destaca la consideración de los mercados que resultan rentables. Dicha tendencia no ha sido ajena a las entidades bancarias, las cuales han desarrollado su actividad bajo la búsqueda del cumplimiento de los intereses de sus accionistas. Sin embargo, en el caso de las cajas de ahorros, la forma de operar ha sido distinta debido a que, en este caso, el destinatario de su dividendo social viene identificado por los ciudadanos de las regiones en las que se encuentran imbricadas. De este modo, las cajas de ahorros no sólo han llevado a cabo el cumplimiento de los objetivos de eficiencia paretiana y

sectorial, sino que han dado un paso más reduciendo el fenómeno de exclusión financiera y re-vertiendo a la sociedad los frutos de su actividad a través de la OBS.

Con respecto a la primera, el análisis de la caracterización socio-económica de los municipios de más de 1.000 habitantes indica cómo las cajas de ahorros españolas han rescatado de forma potencial de la exclusión financiera a los habitantes de municipios con un tamaño poblacional medio de dos mil habitantes, tendentes a crecer y generar aglomeraciones urbanas, con mercados laborales caracterizados por niveles de paro cercanos a la media española pero donde las mujeres y los individuos de mayor edad han encontrado mayores dificultades para encontrar trabajo. Junto a ello, se caracterizan por presentar un mayor peso de las actividades comerciales alimentarias, tanto desde el punto de vista minorista como mayorista, y una fuerte relevancia de la construcción, si bien los niveles de renta en términos per cápita resultan similares a la media española.

A pesar de la importante labor acometida por las cajas de ahorros todavía existen en España municipios en los que sus habitantes no cuentan con oficinas bancarias ubicadas en los límites de su territorio. Su caracterización socioeconómica resulta similar a la de los potencialmente rescatados, si bien muestran una menor masa poblacional y una mayor dispersión en su localización.

Junto a esta labor financiera, las cajas de ahorros han seguido esforzándose por mejorar los resultados obtenidos con objeto de poder avanzar en el cumplimiento de su otro gran pilar de actividad, la social. Para ello han incrementado de forma permanente los recursos destinados a la OBS, satisfaciendo las exigencias vigentes en cada momento (culturales, educativas, asistenciales y asociadas al mantenimiento del legado heredado de generaciones, entre otras).

De este modo, las cajas de ahorros han mostrado la validez y la solvencia de un modelo organizativo capaz no sólo de abordar de manera eficaz y eficiente el cumplimiento de su objetivo financiero principal, sino también de atender las necesidades sociales presentes en los territorios donde están. Junto a la consecución de registros satisfactorios de rentabilidad, eficiencia y solvencia, y a la contribución a la solidez y la

estabilidad del sistema financiero que de ellos se derivan, las cajas han perseguido formar parte de la sociedad en la que se encuentran imbricadas. Dicho objetivo ha sido cumplido, dando lugar a la obtención de relaciones estables y duraderas con las empresas y los hogares. Asimismo, a la hora de revertir el fruto de su actividad, las cajas de ahorros han ampliado el espectro de perceptores del mismo, considerando sin ningún tipo de discriminaciones a la sociedad como un todo. La compleja labor de distribución de fondos se ha realizado de forma ordenada en función de las prioridades vigentes en cada momento. Ello, junto con la dilatada trayectoria de las cajas y la buena salud de la que gozan, supone una importante dotación al capital social de nuestro país.

#### NOTAS

(\*) Universidad de Granada y Funcas.

(1) Los municipios de más de 1.000 habitantes suponen en torno al 96 por 100 de la población total española, con lo cual, y puesto que la exclusión financiera se muestra en su grueso en los municipios de tamaño poblacional igual o superior al millardo, los resultados obtenidos resultan altamente representativos.

(2) Los valores arrojados por este indicador difieren de los proporcionados por la Encuesta de Población Activa del INE, ya

que se trata de una encuesta muestral que no se extiende a la totalidad de los municipios españoles. Dichas tasas de paro han sido obtenidas, de acuerdo con el procedimiento seguido en el Anuario Económico de La Caixa, a partir del paro registrado en el INEM, no siendo las tasas publicadas por este organismo. Sin embargo, este nivel de paro puede emplearse como indicador comparativo del peso relativo del paro existente entre municipios.

(3) Véase Carbó (1999) para un conocimiento detallado de la caracterización socioeconómica de los usuarios y excluidos de los servicios financieros en el Reino Unido.

(4) Véase Carbó y Rodríguez (1999) para un conocimiento detallado de la evolución de la OBS durante la década de los ochenta.

#### BIBLIOGRAFÍA

Carbó, S. (1999), "La exclusión financiera en las sociedades occidentales", *Cuadernos de Información Económica*, nº 148/149, julio/agosto, págs. 163-168.

Carbó, S. y Rodríguez, F. (1998), "Tendencias recientes en la Obra Social de las Cajas de Ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, nº 74/75, págs. 226-233.

Carbó, S; Rodríguez, F. y López del Paso, R. (2000), "Las Cajas de Ahorros: Algo más que instituciones financieras", *Cuadernos de Información Económica*, nº 158, septiembre/octubre, págs. 65-76.

CECA (2001), *Memoria de la Obra Benéfico Social 2001*. CECA, Madrid.

La Caixa (2002), *Anuario Económico de España 2002*. La Caixa. Barcelona.



## CRISIS BURSÁTIL: CAUSAS Y PERSPECTIVAS

Alfonso García Mora y Myriam Nogales(\*)

### 1. Introducción

La tendencia bajista de los mercados de acciones que se iniciara hace más de 30 meses ha provocado un cambio significativo tanto en las decisiones de inversión de los agentes económicos como en los modelos de valoración utilizados para calcular el valor intrínseco de las acciones. En este artículo, tratamos de identificar cuáles han sido las causas fundamentales que han propiciado la depreciación bursátil más prolongada de las últimas décadas, así como el impacto que ha tenido sobre los modelos de valoración, concluyendo con nuestras perspectivas para próximos trimestres.

En primer lugar, identificamos los factores macroeconómicos que propiciaron la desaceleración y la posterior recesión de la economía estadounidense. A esta desaceleración del ciclo macroeconómico y el consiguiente impacto en las expectativas de beneficios, se unió una situación microeconómica caracterizada por el elevado apalancamiento y las dudas generadas acerca de las prácticas contables seguidas por las empresas, que es analizado en el siguiente apartado. Por último, tratamos de analizar cuál puede ser el futuro de los mercados de renta variable, aproximándonos para ello a los modelos de valoración relativa. Concluimos afirmando que si bien es cierto que el mercado europeo se encuentra infravalorado con respecto a sus fundamentos, asumiendo un escenario no recesivo, la clave se encuentra en la situación de los índices estadounidenses —que presentan todavía una ligera sobrevaloración—, y en la prima de riesgo exigida por los inversores a los mercados bursátiles, cuyo incremento se debe precisamente a los factores que han provocado las cesiones de los últimos dos años.

### 2. Causas de la crisis bursátil

El *boom* tecnológico de finales de los no-

venta cambió la forma de entender el comportamiento de la renta variable. La entrada de compañías sin beneficios pero con elevadas expectativas en los principales índices bursátiles, y el aumento de pequeños inversores, que comenzaron a realizar inversiones en compañías de alto riesgo, provocó una burbuja que no sólo se ha corregido totalmente, sino que ha situado a los principales índices europeos en niveles de 1997. Incluso, como reflejo del cambio de escenario, la sociedad gestora de la bolsa de Frankfurt decidía recientemente cerrar los índices Neuer Markt(1) (nuevas tecnologías).

A la inexistencia de precedentes a la hora de valorar empresas dedicadas a nuevas tecnologías (cuya gran mayoría no obtenía beneficios), se unieron los desincentivos por parte de analistas y directivos de hacer estas valoraciones más realistas. Los primeros, marcados por un "prestigio", reflejado en la cotización de la acción, que supuestamente había que mantener, y, los segundos, por propio beneficio, como por ejemplo mediante la utilización de remuneraciones basadas en opciones sobre acciones. Como consecuencia de ello, surgiría un doble problema: el sesgo alcista introducido en las expectativas de los agentes, cuyas previsiones se situaban muy por encima de niveles racionalmente estimables, y la incertidumbre introducida en los beneficios empresariales, mediante la utilización de prácticas contables de dudosa validez.

Pero no toda la culpa de las cesiones se puede achacar a la burbuja de las nuevas tecnologías. Si bien es cierto que las ganancias situaron los multiplicadores en niveles que resultaban imposibles de justificar con los fundamentos existentes, la situación económica respaldaba parte de este movimiento. En efecto, si asumimos que los agentes económicos son menos adversos al riesgo cuando el crecimiento económico es mayor, debido a que su bienestar está determinado por su consumo

relativo (con respecto a niveles anteriores, más que por su nivel absoluto, como indican Campbell y Cochrane (1999)), la prima de riesgo exigida a los mercados de acciones frente al tipo de interés libre de riesgo disminuye, con el consiguiente efecto sobre los precios (gráfico 1).

Desde que en marzo de 2000 la renta variable alcanzase sus máximos históricos, varios factores han propiciado las cesiones: la desaceleración económica, que por primera vez en muchas décadas afecta a las tres principales economías del mundo, las dudas acerca de la validez de los resultados empresariales, y determinados factores exógenos que se han ido repitiendo a lo largo de los últimos dos años (atentado del 11 de septiembre, crisis argentina, brasileña, conflicto con Irak). Factores todos ellos que han tenido como denominador común un incremento significativo de la aversión al riesgo de los agentes.

#### a) Desaceleración del ciclo económico.

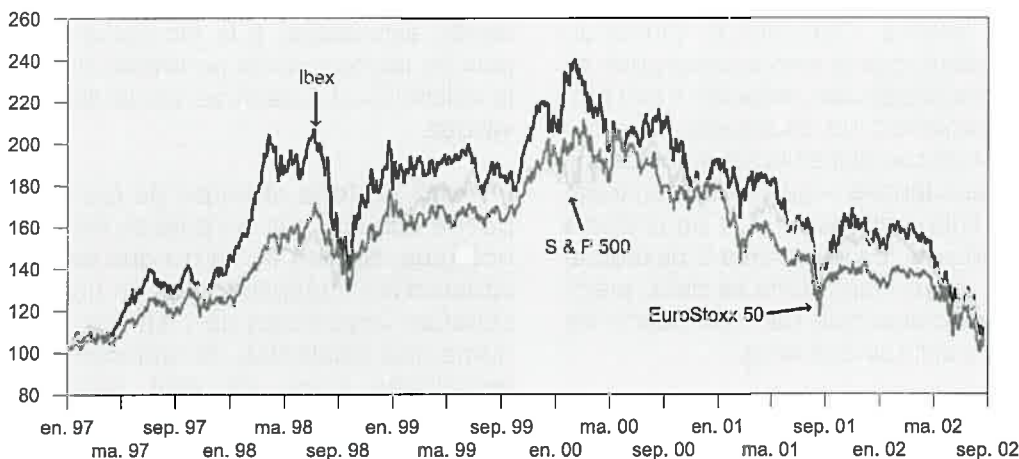
Desde el año 1996 hasta 2000, la economía estadounidense creció a un ritmo superior al 4 por 100 interanual. Si este crecimiento resultaba extraordinaria e históricamente elevado, más significativo aún fue la evolución por componentes: la inversión en bienes de equipo y software creció desde 1993 a 2000 a ritmos superiores al 10 por 100 interanual. No cabe duda de que gran parte de este crecimiento se debió al círculo virtuoso constituido por los elevados

crecimientos de productividad que los nuevos procesos productivos introducían. Como consecuencia de ello, el mercado laboral se situó en niveles históricos, en línea con la tasa natural del desempleo (NAIRU), alimentando la sostenibilidad del consumo privado. Además, y en contra de lo sucedido en otros episodios, la elevada productividad limitaba las presiones inflacionistas (gráfico 2).

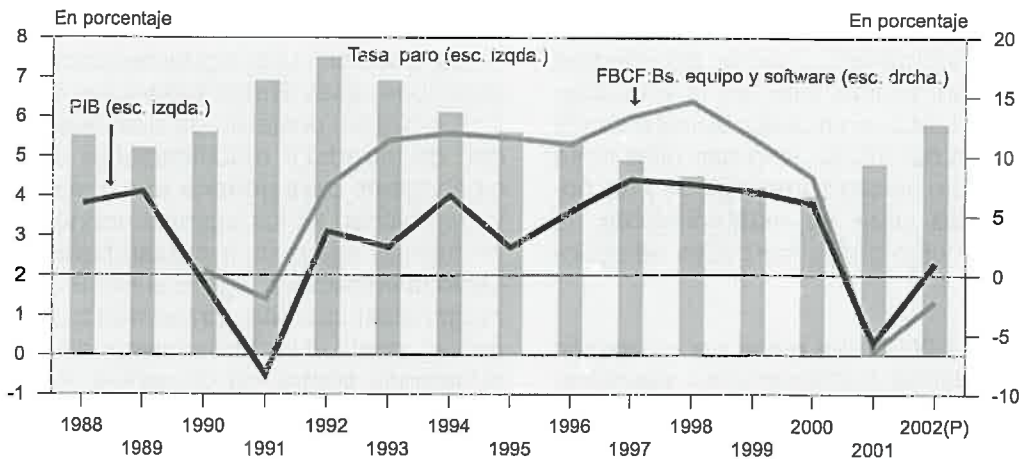
Lo que en un principio supuso un círculo virtuoso comenzó a mostrar síntomas de debilidad a comienzos del año 2000. El tensionamiento de la política monetaria en EE.UU., el incremento del precio del petróleo y la imposibilidad de mantener ritmos de crecimiento de la demanda en los niveles esperados, comenzaron a lastrar la rentabilidad del capital invertido. Todo ello en un escenario en el que la utilización de la capacidad productiva se había situado en niveles muy reducidos. Esta situación se tradujo en una desaceleración de los ritmos de inversión, ante la capacidad ociosa existente en aquella economía, con el consiguiente impacto sobre la producción industrial y el mercado de trabajo, comenzando de esta forma el clásico ciclo de caída en los beneficios empresariales que afectaría tanto a la evolución de la actividad productiva como a las cotizaciones de mercado de las compañías.

A esta situación caracterizada por un periodo en el que la "sobre inversión" creó una capacidad ociosa importante, se unieron dos fac-

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES (Base 100: 1 de enero 1997)



**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DEL PARO, PIB E INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO Y SOFTWARE**



tores adicionales que confluían en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. Por un lado, las propias caídas bursátiles crearon un círculo vicioso en las decisiones de inversión. La aversión al riesgo de los agentes aumentaba al hilo de las cesiones, produciendo un efecto cascada. A su vez, el impacto sobre la riqueza de las familias comenzó a tener su efecto en una economía en la que los inversores minoristas habían multiplicado el porcentaje de ahorro localizado en acciones bursátiles(2). Por otro, la desaceleración del ciclo comenzó a presionar el mercado laboral, poniendo en tela de juicio el riesgo de mantener tasas de ahorro negativas en situaciones de ciclo bajista. En definitiva, elementos que han ido lastrando la confianza de los consumidores, determinando tanto las decisiones de consumo de las familias como la localización de los recursos generados.

Sin embargo, no cabe ser excesivamente agorero de cara al futuro. Si bien es cierto que todavía existe un exceso de capacidad que seguirá lastrando las decisiones de inversión, y con ello los beneficios empresariales, la situación estructural de la economía estadounidense es una de las más favorables de las últimas décadas, lo que permite esperar una recuperación lenta de esta economía. Incluso podríamos concluir que el pinchazo actual permitirá un saneamiento de un ciclo que, si bien es cierto estaba basado en un cambio estructural histórico (no cabe concluir que los beneficios del cambio en

los procesos de producción han sido olvidados), las expectativas puestas en las bondades del mismo eran desorbitadas.

#### **b) Factores microeconómicos: beneficios y apalancamiento.**

A esta desaceleración del escenario macroeconómico y el consiguiente impacto en las expectativas de beneficios, se unió una situación microeconómica caracterizada por el elevado apalancamiento y las dudas generadas acerca de las prácticas contables seguidas por las empresas. Las políticas agresivas que se adoptaron con la finalidad de incrementar los beneficios y justificar cotizaciones superiores en momentos de bonanza, comenzaron a tener un impacto perverso sobre la propia cotización. Junto a ello, la estructura de relaciones entre los diferentes agentes del sector comenzó a mostrar ciertos elementos de debilidad. En primer lugar, en los bancos de inversión, la interrelación entre el analista y la empresa analizada sesgaba las recomendaciones realizadas por aquéllos. En segundo lugar, la interrelación ente auditor y consultor introducía ciertas dudas acerca de la confianza generada por los informes de auditoría, claves para las recomendaciones de los analistas. En tercer lugar, las políticas financieras de las empresas se encontraban en gran medida sesgadas por los intereses de los directivos. Por último, la regulación establecida por los órganos estadounidenses no parecía introducir respuestas a estos problemas, al

menos de forma inmediata. En definitiva, elementos que confluían y afectaban directamente a la confianza de los inversores, incrementando las primas de riesgo exigidas para invertir en los mercados de renta variable.

Entre estos elementos, a pesar del impacto que todos hayan podido tener en la evolución de la prima de riesgo, en nuestra opinión son la evolución de los beneficios empresariales tanto a lo largo del ciclo alcista como bajista, y las políticas adoptadas para su mantenimiento, la clave en la evolución de los mercados de acciones.

En marzo de 2000, las ratios de valoración mostraban registros históricamente elevados, que impedían, con crecimientos de beneficios en línea con la evolución histórica, justificar ganancias adicionales. Únicamente tasas de crecimiento significativamente superiores permitían anticipar nuevos incrementos en las cotizaciones. A este "necesidad" se unía la propia relación principal-agente entre los analistas y los directivos de las compañías, donde las previsiones del mercado dirigían las estrategias empresariales en lugar de la relación contraria, en un escenario en el que nadie quería defraudar. Como argumentan Fuller y Jensen (2002), las estimaciones realizadas por los analistas, condicionadas por el optimismo generalizado del mercado, presionaban en cierta medida a los directivos de las compañías, que intentaban cumplir las previsiones, en un comportamiento irracional pero que, en aquellos momentos, introducía ventajas tanto para los empresarios como para los analistas. Para los primeros, en un escenario de ganancias constantes de productividad y optimismo acerca de la evolución del ciclo, las tasas de crecimiento se convirtieron en normales. Junto a ello, los directivos obtenían importantes incentivos (vía opciones sobre acciones) para mantener los precios elevados. En el segundo caso, la propia fama de los analistas y el riesgo a ir en contra de la tendencia del mercado provocaban el efecto perverso en sus recomendaciones. En definitiva, elementos todos ellos que potenciaron el mantenimiento de tasas de crecimiento de los beneficios en niveles desorbitados.

Precisamente, las dudosas prácticas contables llevadas a cabo por las empresas introdujeron ciertas dudas en la validez de los beneficios utilizados, surgiendo diferentes modelos alternativos que trataban de eliminar dichos efectos.

Según Bernstein (2002), entre 1989 y 2000 los beneficios económicos crecieron un 39 por 100, mientras que los beneficios operativos (los utilizados comúnmente por el consenso del mercado) lo hicieron en un 84 por 100(3).

La reacción institucional tampoco se hizo esperar. Los casos Enron, Worldcom, Global Crossing o Nortel, pusieron de manifiesto la necesidad de introducir modificaciones en la regulación vigente para generar una mayor confianza y credibilidad en los agentes económicos y evitar nuevos casos de irregularidades contables. Tanto la entrada en vigor del FASB 142 para homogeneizar los datos presentados por las compañías, como el endurecimiento de las medidas adoptadas contra los directivos empresariales que realicen u oculten irregularidades en las cuentas, pretenden paliar parte de este problema. Con la primera medida, se pretende homogeneizar y facilitar la comparación de resultados empresariales de los distintos sectores. Anteriormente a su introducción, se producían importantes discrepancias, en tanto que las compañías tecnológicas no llevaban a cabo la correspondiente amortización del fondo de comercio (o su publicación), debido a su elevada magnitud y el consiguiente efecto negativo en sus resultados. Para homogeneizar la publicación de resultados, el órgano estadounidense encargado de regular el mercado bursátil, la SEC (US Securities and Exchange Comision) acordó que todas las compañías deben presentar sus resultados "pro-forma", es decir, sin tener en cuenta la amortización del fondo de comercio. En el segundo caso, la SEC obligó el pasado 14 de agosto a los CEOs y CFOs de las 947 compañías que facturan más de 1.200 millones de dólares a reafirmar las cuentas de sus compañías bajo juramento.

Pero más allá de la validez o no de los beneficios utilizados por el consenso del mercado, a las desorbitadas tasas de crecimiento descontadas (y estimadas) se unían los esfuerzos de inversión que habían llevado a cabo la mayor parte de las empresas y que situaron sus ratios de apalancamiento en niveles extraordinariamente elevados(4). Las subidas de tipos de interés y la desaceleración del ciclo (caracterizado por una UCP en mínimos) provocaron un crecimiento importante de los costes financieros, afectando de forma negativa a los beneficios empresariales. En 2001 el número de bajadas de *rating* fue cuatro veces superior a las revisiones al alza. De hecho,

tras cinco trimestres consecutivos de disminución en la tasa de crecimiento, no fue hasta el segundo trimestre de este ejercicio cuando las empresas comenzaron a presentar tasas de crecimiento interanuales positivas, aunque inferiores al 2 por 100.

No obstante, las dudas para los próximos meses siguen siendo elevadas (desde enero se ha producido una disminución de las expectativas para 2002 desde el 18 por 100 al 2 por 100). Por un lado, la debilidad de la demanda seguirá condicionando la evolución de los, hasta ahora, debilitados ingresos, situación que seguirá presionando los márgenes empresariales a pesar de las reducciones de costes llevadas a cabo. En segundo lugar, la senda de precios de producción en EE.UU. continúa poniendo de manifiesto la escasa capacidad para fijar precios que están teniendo las empresas en el contexto actual de debilidad de la demanda.

### 3. Perspectivas: una revisión de los modelos de valoración relativa

A pesar de la tendencia alcista de los mercados bursátiles y de las crecientes tasas de productividad, el 3 de diciembre de 1996, los profesores Campbell y Shiller testificaban ante la Reserva Federal, poniendo de manifiesto la sobrevaloración de los índices bursátiles y la necesidad de que se produjera una reversión a la media (Campbell y Shiller, 2001). Si durante el *boom* tecnológico se puso en duda la validez de estos modelos tradicionales de valoración(5), la fuerte corrección exhibida desde marzo de 2000 ha vuelto a dar validez a unos modelos que ponían de manifiesto que, si bien es posible que se produzca una inconsistencia temporal, las cotizaciones bursátiles dependen de las expectativas de beneficios, los tipos de interés y la prima de riesgo exigida por los inversores, siendo lógico esperar una reversión a la media. Contemplamos tres modelos diferentes para analizar el grado de sobre o infravaloración de los mercados de renta variable.

En primer lugar, analizamos la situación del PER (relación entre precio y beneficios) con respecto a la media de los últimos años, asumiendo un horizonte temporal suficientemente amplio como para tener en cuenta diferentes ciclos económico y, por tanto, bursátiles. La reversión a la media de los modelos de valoración ha sido uno de los temas más analizados en los úl-

timos años (Carlson, Pelz y Wohar, 2002), debido al impacto que la transformación de la actividad productiva y, en definitiva, de la composición de los índices pueda provocar, haciendo poco relevante la media histórica. Para paliar el sesgo que este factor pudiera introducir en la valoración, contemplamos el mismo análisis con respecto a la media móvil, en lugar de la media simple. La finalidad es recoger un posible cambio estructural acaecido en los últimos años (cambio de composición de los índices bursátiles, con un aumento significativo del peso de sectores TMT), otorgando un mayor peso al periodo temporal más cercano a la actualidad (gráficos 3 y 4).

Actualmente, el índice estadounidense se encuentra por encima de la media, si bien el europeo ya ha corregido la sobrevaloración de finales de los noventa, por lo que cabe esperar un aumento del PER en próximos meses.

Lógicamente, el ajuste del PER actual a su media histórica en Europa ex UK podría producirse bien por un incremento del precio o por una caída adicional de los beneficios esperados. De hecho únicamente una situación de recesión y consiguiente caída de los beneficios en porcentajes superiores al 25 por 100 permitiría una reversión a la media sin incremento en el precio. En nuestra opinión, existe un escaso recorrido para que se produzcan nuevas correcciones en el denominador (actualmente se estima un crecimiento del 4 por 100 en 2002). No obstante, cabe destacar que a pesar de la bondad de estos modelos en la valoración a medio-largo plazo, históricamente hemos asistido a largos periodos de desviación respecto a los niveles de equilibrio, tanto al alza como a la baja.

Sin embargo, la utilización del PER en su definición más sencilla no permite contemplar el efecto causado por uno de los principales elementos definitorios de las valoraciones bursátiles: la prima de riesgo. Para ello, partimos del modelo de Gordon con crecimiento de dividendos constante, estableciendo como determinantes del precio el beneficio durante el ejercicio en curso ( $EPS_0$ ), el *payout*, el coste de capital ( $r$ ) y el crecimiento de los beneficios ( $g$ ).

$$P_0 = \frac{DPS}{(r - g)} = \frac{EPS_0 \times Payout \times (1 + g)}{(r - g)}$$

GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN DEL PER EUROPA EX UK

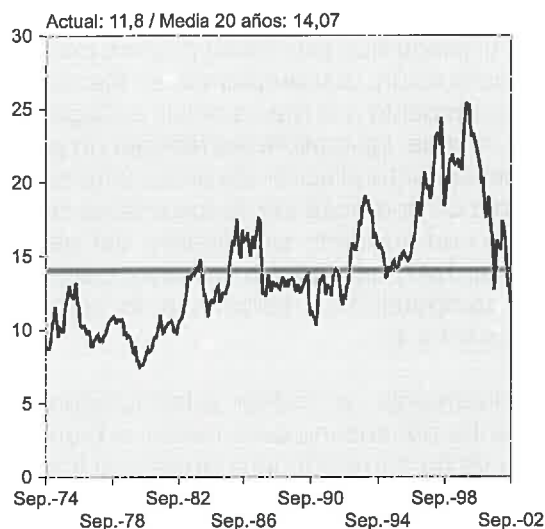
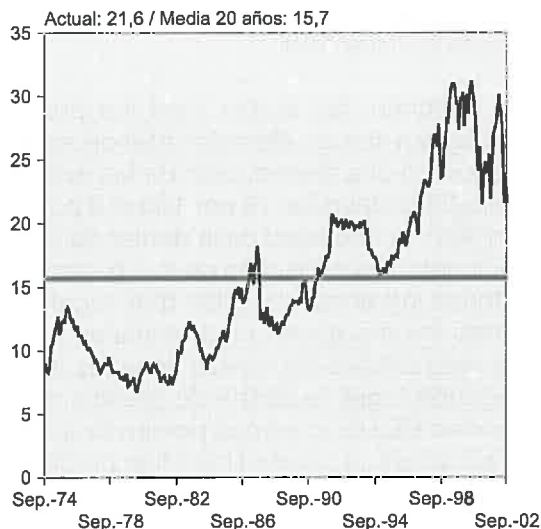


GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DEL PER EN EE.UU.



de tal forma que,

$$PER = \frac{Payout \times (1 + g)}{(r - g)}$$

*P*: Precio.

*DPS*: Dividendo por acción.

*EPS<sub>0</sub>*: Beneficio por acción.

*Payout*: Porcentaje de beneficios repartido en dividendos (*DPS/EPS*).

*r*: Coste del capital. Siendo  $r = R_f + \beta (R_{mundo} - R_f)$ .

*g*: Tasa de crecimiento constante de los dividendos.

Por lo que, asumiendo un *payout* del 100 por 100, reflejando *g* como el crecimiento histórico y estimando *r* a partir del CAPM (la beta se calcula sobre el índice mundial), podemos establecer una relación directa entre el PER, la prima de riesgo y el crecimiento implícito de los beneficios. Si asumimos que el crecimiento de los beneficios a largo plazo no varía de forma significativa (es igual al crecimiento potencial más la inflación tendencial), la prima de riesgo permitiría analizar la aversión al riesgo de los agentes.

Es precisamente este factor el que, a nuestro

juicio, está determinando actualmente la evolución del mercado. La existencia de importantes focos de riesgo exógenos en el mercado (crisis en Brasil, inestabilidad geopolítica en Irak), así como las dudas acerca de la recuperación del ciclo y los problemas contables, han incrementado de forma importante la prima de riesgo exigida por los agentes económicos. Si bien es cierto que podríamos asistir a nuevas modificaciones en las estimaciones de crecimiento de beneficios, que no cabe duda justificarían cesiones adicionales, no parece ser éste el factor determinante de la situación actual.

El modelo de Gordon, en su versión econométrica, nos permite establecer la desviación existente entre el PER actual al que cotiza un determinado índice bursátil y el PER estimado (ratio con la que debería cotizar) en función de los fundamentos existentes. Estimación que realizamos a partir de la siguiente ecuación:

$$PER = \alpha_0 + \alpha_1 ctoBPA_{FY2} + \alpha_2 TIR10a + \alpha_3 beta + \alpha_4 inflación$$

Siendo,

*PER*: Ratio entre precio y beneficios.

*TIR10a*: Rentabilidad del bono a 10 años.

*Beta*: Beta del índice frente al índice de mercado mundial.

# OBRA SOCIOCULTURAL

patrimonio



cultura



educación



deporte



obras  
asistenciales



**inversión 1996-2002**  
**74 millones €**

Director y Autor: B&B&C 2002



**CAJA DE EXTREMADURA**

OBRA SOCIOCULTURAL

CajaSur en línea@ 

Navega por tu cuenta



[www.cajasur.es](http://www.cajasur.es)

 **CajaSur**



**Inflación:** Inflación general.

**CtoBPA:** Crecimiento del beneficio por acción en los próximos dos años.

Los resultados de la regresión aplicada al mercado europeo(6) ponen de manifiesto el desajuste existente actualmente entre el PER al que debería estar cotizando el índice y al que realmente cotiza (35 por 100 de infravaloración). Este resultado es especialmente relevante si tenemos en cuenta que el coeficiente de determinación es del 85 por 100, habiéndose producido desviaciones con respecto a lo estimado (más una desviación típica) únicamente en dos ocasiones: durante la sobrevaloración de finales de 1999 y principios de 2000 y en la crisis de otoño de 1998.

De igual forma, si utilizamos el modelo de la Reserva Federal o *Earning Yield/Bond Yield*(7), que compara el atractivo de los mercados de acciones con respecto a los bonos, utilizando para ello la rentabilidad relativa de ambos mercados, el resultado muestra una clara infravaloración no ya sólo del mercado europeo sino también del estadounidense, reflejando la elevada relajación de los tipos de interés a 10 años que se ha producido en las dos economías (gráficos 5 y 6).

Por último, tradicionalmente, la rentabilidad

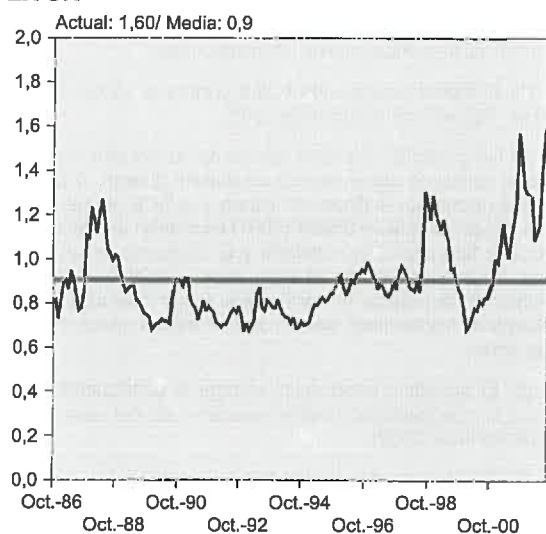
por dividendo (dividendo dividido por precio) ha sido otra de las ratios comúnmente utilizada por los analistas en la valoración relativa de los mercados. Sin embargo, el peso cada vez mayor de los sectores de crecimiento y la dependencia que esta ratio tiene de las políticas financieras corporativas(8), han provocado una utilización cada vez menor frente al PER. No obstante, en situaciones como la actual, vuelve a cobrar importancia. La elevadísima incertidumbre existente acerca de la utilización de los beneficios presentados por las compañías nos lleva a recurrir a la rentabilidad por dividendo como medida más "real" de la situación del mercado de acciones. De hecho, la rentabilidad por dividendo, en términos históricos ha permitido predecir con un pequeño margen de error la evolución a largo plazo de los índices(9).

Como puede apreciarse en los gráficos 7 y 8, la situación del mercado europeo también es positiva en términos de rentabilidad por dividendo, mientras que en el caso del mercado estadounidense el nivel actual se encuentra significativamente por debajo de su media histórica.

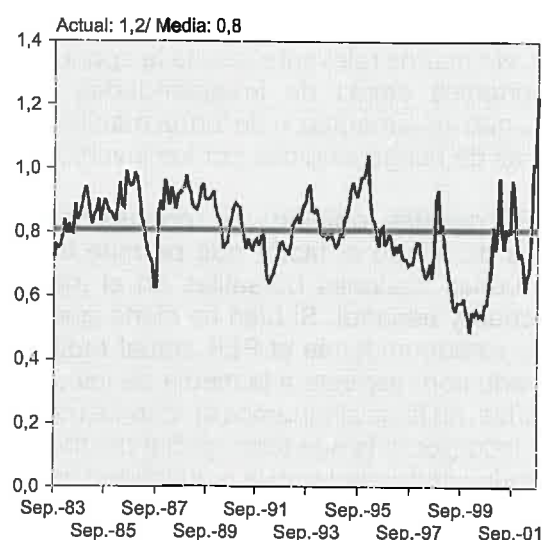
#### 4. Conclusiones

Que los niveles en los que cotizan actualmente los índices bursátiles europeos son históricamente bajos es una afirmación difícilmente

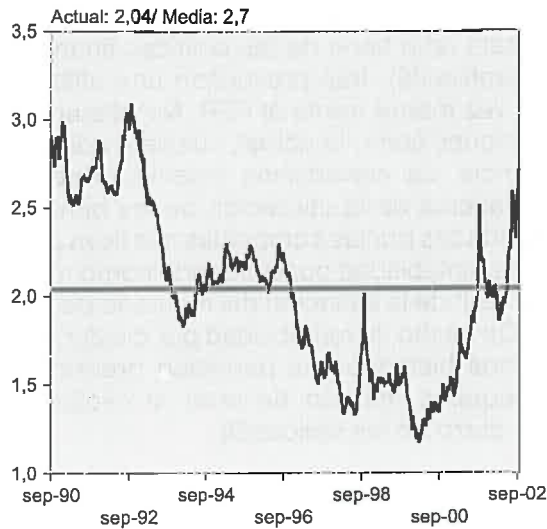
**GRÁFICO 5**  
**EARNING YIELD/BOND YIELD EN EUROPA**  
**EX UK**



**GRÁFICO 6**  
**EARNING YIELD/BOND YIELD EN EE.UU.**



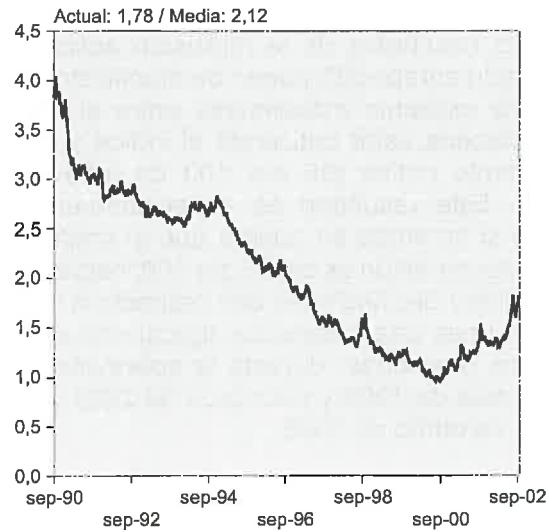
**GRÁFICO 7**  
**RENTABILIDAD POR DIVIDENDO EN EUROPA**  
**EX UK**



rebatible. Las cesiones desde marzo de 2002 han sido superiores al 50 por 100 en la mayoría de índices bursátiles, tanto europeos como estadounidenses o japoneses. Sin embargo, gran parte de estas cesiones cabe justificarlas en la elevadísima sobrevaloración que durante muchos años han mantenido los mercados de acciones, alentados por diferentes motivos: cambios estructurales en las economías, modificaciones en las pautas de consumo de los inversores, etc. Sin embargo, la desaceleración del ciclo económico y el elevado apalancamiento de las empresas redujeron de forma manifiesta las decisiones de inversión, afectando de esta forma a las expectativas de flujos de caja futuro y, por tanto, a las cotizaciones bursátiles. No menos relevante resulta la aparición de importantes casos de irregularidades contables, que incrementaron de forma manifiesta las primas de riesgo exigidas por los inversores.

En nuestra opinión, es precisamente la prima de riesgo el factor que permite explicar las fuertes cesiones bursátiles en el mercado europeo y español. Si bien es cierto que en el caso estadounidense el PER actual todavía es elevado con respecto a la media de los últimos 25 años, no lo es si tenemos en cuenta modelos que incorporan la situación global del mercado (introduciendo por tanto la rentabilidad de los tipos de interés a 10 años). Por tanto, parece sensato pensar en una recuperación paulatina de los mercados bursátiles a lo largo de los próxi-

**GRÁFICO 8**  
**RENTABILIDAD POR DIVIDENDO EN EE.UU.**



mos meses, si bien, a corto plazo, el conflicto con Irak y la situación brasileña seguirán condicionado la evolución del mercado. Únicamente una profundización de la recesión económica, con el consiguiente impacto en los beneficios, y la aparición de nuevos choques exógenos, o al menos no previstos, permitirían justificar depreciaciones adicionales a largo plazo.

#### NOTAS

(\*) Analistas Financieros Internacionales.

(1) El índice alcanzó los 9.259 puntos el 10 de marzo de 2000 vs. 320 el 2 de octubre de 2002.

(2) No obstante, el efecto directo de las cesiones bursátiles sobre el consumo sigue siendo un debate abierto. A pesar del hincapié hecho por la Reserva Federal y el BCE en sus comunicados, Case, Quigley y Shiller (2001) examinan la relación entre la riqueza financiera, inmobiliaria y el consumo privado en 14 países durante los últimos 25 años, concluyendo que son las variaciones en la riqueza inmobiliaria el factor que más afecta al consumo de las familias, siendo débil el efecto de los mercados de acciones.

(3) El beneficio económico recoge la distribución de dividendos a los accionistas más la variación neta del valor contable real (Nordhaus, 2002).

(4) En el caso del sector telecomunicaciones en el Área Euro, las licencias de tercera generación (UMTS) provocaron un incremento de los niveles de endeudamiento soportado por las empresas muy significativo. La ratio deuda sobre Ebitda alcanzó ratios superiores a cinco.

(5) Los mayores precios que están dispuestos a pagar los agentes económicos ante una expectativa de crecimiento futuro elevada, junto con el efecto que una mayor popularización de los mercados bursátiles pueda tener en los precios, fueron algunas de las ideas que respaldaban la poca validez que las ratios de valoración tradicionales pueden tener en la valoración de estos mercados. Junto a ello, una caída constante de la inflación también puede justificar mayores precios, debido al impacto que la tendencia de los precios puede tener sobre las curvas de tipos de interés. De igual forma, conviene recordar el efecto causado por el impacto de la mejora del ciclo económico en la aversión al riesgo de los agentes y la consiguiente prima de riesgo exigida por éstos a los mercados de renta variable.

(6) La regresión se realiza con datos del MSCI Europe ex UK desde enero 1990 hasta octubre 2002, siendo la  $R^2 = 0,85$

(7) En el caso de la renta variable utilizamos el *Earning Yield*, o inversa del PER, mientras que en el mercado de bonos (*Bond Yield*) introducimos la TIR del bono a diez años.

(8) Por ejemplo, durante los últimos años se ha producido un incremento significativo de la recompra de acciones frente al pago de dividendos, que favorece a los accionistas, tanto a los que decidan vender como a aquellos que no lo hagan, en cuyo caso los dividendos futuros se dividirán por un número menor de acciones.

(9) En el estudio realizado por Campbell y Shiller (2001), la rentabilidad por dividendo tiene un elevado componente predictivo acerca de la variación del precio de un índice. La  $R^2$  de la regresión realizada con datos del mercado estadounidense desde 1871 hasta 2000 es de 0,63. Si bien es cierto que esta ratio tiene

un escaso poder predictivo en el corto plazo, siendo 10 años el horizonte contemplado por los autores como significativo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bernstein, P.L. (2002): "The Trouble with Earnings", *Economics and Portfolio Strategy*, Peter L. Bernstein Inc., September 1st.
- Campbell, J. y Shiller, R. (2001): "Valuation Ratios and the Long-run Stock Market Outlook: An Update", *NBER Working Paper*, 8221, Abril.
- Campbell, J. y Cochrane, J. (1999): "By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior", *Journal of Political Economy*, 107, Abril.
- Carlson, J., Pelz y E., Wohar, M. (2002): "Will Valuation Ratios Revert to Historical Means?", *The Journal of Portfolio Management*, Summer.
- Case, K., Quigley, J. y Shiller, R. (2002): "Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market", *NBER Working Paper*, 8606, November.
- Fuller, J. y Jensen, M. (2002): "Just Say no to Wall Street: Putting a Stop to Earnings Game", *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter.
- Nordhaus, W.D. (2002): "The Mildest Recession: Output, Profits and Stock Prices as the US Emerges from de 2001 Recession", *NBER Working Paper*, 8938, Mayo.

## MOMENTO EMPRESARIAL

---

Alfonso Tulla

### La "platajunta"

---

La fusión de las plataformas digitales que, con las limitaciones pertinentes, tendrá lugar a finales de año, no sólo pondrá fin a la guerra iniciada hace cinco años entre el Gobierno y el Grupo Prisa, sino que puede mejorar sensiblemente, aunque no a corto plazo, las cuentas negativas de ambas compañías, Vía Digital de Telefónica y Canal Satélite de Sogecable.

Amagar con el fantasma del monopolio en un mundo en el que cada vez más predominan los canales de pago quizás sea una exageración (de ahí el *nihil obstat* de Bruselas), aunque también tienen razón las cadenas en abierto como Tele Cinco, que opina que dicha situación podría afectar al mercado de la televisión digital en abierto y al mercado de todos los contenidos, por lo que no es desdeñable su petición de que no se pueda simultanear la presencia en ambos campos.

También se dice que la fusión digital, que desde el punto de vista económico y comercial supone una obligación ineludible, no conlleva la desaparición de un competidor en la prestación de los servicios de televisión de pago, sino que representa la de dos competidores, uno actual y uno que, en el futuro, podría ser más peligroso para Sogecable que Vía Digital y que no es otro que Telefónica y su licencia para emisión de televisión de pago por cualquier medio, lo que incluye potencialmente la retransmisión por Internet, un segmento en el que el grupo que preside César Alierta ya cuenta con 500.000 clientes.

En cualquier caso, la papeleta que tiene el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC), que recibió el informe del Servicio de Defensa de la Competencia alertando de que la operación "podría obstaculizar el mantenimiento de la competencia efectiva", es gorda, ya que tiene que fallar antes del 19 de noviembre, y, seguramente, forzará a una nueva Ley de Televisión

Privada, puesto que la actual impide que un mismo accionista detente participaciones de relieve en dos compañías licenciatarias del Estado, además de limitar al 49 por 100 el porcentaje que un socio podía tener en el capital, lo que ya ha levantado la crítica de la oposición que teme un "control" mediático.

### El "Corty" manda

---

Como ya es tradicional, apurando el plazo legal, a finales de agosto, el Grupo El Corte Inglés ha celebrado su junta general de accionistas correspondiente al ejercicio cerrado al 28 de febrero.

Su presidente, Isidoro Álvarez, calificó el ejercicio como positivo por volumen de negocio, expansión y beneficio. Como dijo, un año más, ha seguido creciendo, ha reafirmado su liderazgo, está presente en más ciudades y todas las empresas del Grupo presentan balances positivos.

Las ventas e ingresos totales ascendieron a 11.888 millones de euros, con un incremento del 10 por 100 sobre el ejercicio anterior, mientras el beneficio neto aumentaba más de un 11 por 100 hasta alcanzar los 482 millones de euros.

También ha incrementado el *cash flow* hasta situarlo en 821 millones de euros y ha efectuado inversiones por importe de 1.069 millones de euros para incrementar el número de centros abiertos al público y de almacenaje y distribución, así como para reformar y modernizar sus instalaciones.

Para el actual ejercicio fijó como objetivos la creación de nuevos formatos comerciales, las tiendas de conveniencia (Opencor), la gestión de estaciones de servicio, etc., hacer más eficaz la cadena de suministro, mejorar la calidad de sus productos y servicios, así como la atención al cliente.

Destacó el nuevo centro comercial abierto en Lisboa (Grandes Armazéns), la fusión por absorción de Marks & Spencer España, los 5 hipermercados adquiridos a Carrefour e incorporados a la cadena Hipercor, las nuevas actividades en moda (Sfera Joven) y complementos y el aumento de las ventas "on line", que ya no se limita a las áreas de supermercado y librería, sino que va a llegar hasta la venta de coches vía Internet.

### Toque de atención

El traslado del 10 por 100 de la producción del modelo Ibiza de Seat desde la factoría de Martorell (Barcelona) a Bratislava (Eslovaquia) pone de manifiesto, con la excusa de que algún sindicato (CC.OO.) es poco flexible al no querer trabajar 9 festivos al año, un fenómeno más general, que no es sólo la globalización de la economía, sino que en sectores maduros —y el automovilístico lo es— las empresas, ahora el grupo Volkswagen, tienden que deslocalizar sus centros de producción, no sólo para encontrar costes de producción más bajos (entre ellos la mano de obra) sino para acercarse más a los mercados emergentes, que en estos momentos se sitúan en Europa Central y Oriental.

Es evidente que la península ibérica es periférica respecto al continente europeo, y aunque la cadena de fabricación es hoy una red integrada virtualmente, los costes de distribución son muy importantes por más que la logística haya mejorado mucho sus sistemas.

Lo que está ocurriendo en SEAT y que, desengañémonos, ninguna Administración Pública podrá evitar, es un claro ejemplo de por dónde van las tendencias de la globalización y la exigencia de sus ventajas competitivas, basadas en la reducción de costes y en el factor tiempo.

Cierto que la fábrica de Martorell no tiene más de diez años, pero la nueva que se ha levantado en Centroeuropa es mucho más grande y moderna y, sobre todo, su mano de obra sensiblemente más barata, argumentos contundentes en una economía de mercado.

Estas medidas debieran hacer reflexionar a los sindicatos, en vez de pelear contra un "decretazo" que es bastante razonable en su filosofía y líneas generales de cambios y flexibilidad. En la misma Alemania, al nuevo gobierno *roji-*

*verde* le tocará hacer estas reformas a fondo si quieren sacar a su economía del declive y recuperar la competitividad necesaria.

### ¿Llueve bajo tejado?

El Grupo Nefinsa, propiedad de la familia valenciana Serratosa, ha lanzado una OPA (oferta pública de adquisición de acciones) sobre el 35 por 100 del capital de Uralita, a 7 euros por acción.

Esta operación sobre la compañía propietaria de Energía e Industrias Aragonesas pero sin un accionista de referencia, ya que el 70 por 100 del capital está en Bolsa, ha sido autorizada por la Dirección General de Defensa de la Competencia, dependiente del Ministerio de Economía, y ahora tendrá que ser aprobada por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) que preside el siempre optimista Blas Calzada.

El consejo de administración de Uralita, que precisamente en estos momentos ha registrado el relevo de su presidente, Juan Miguel Antónanzas, por el consejero delegado, el catalán Manuel Masnou, al cumplir los 70 años establecidos en los estatutos de la compañía, está intentando urdir alguna estrategia defensiva. Para ello ha contratado a JP Morgan y a Nmas1 como asesores, ya que los accionistas, entre los que se encuentran varias Cajas de Ahorro, buscan una oferta más elevada, o que la propuesta se extienda a un mayor porcentaje del capital de esta compañía puntera en el sector de los materiales de construcción, que después de una profunda crisis enderezó, hace una década, el malogrado Juan Antonio García Díez.

La OPA se complica porque el mismo día que se comunicó la oferta, el 11 de septiembre, Uralita acababa de comprar la empresa germana Pfeleiderer Dämmstofftechnik's por 203 millones de euros. Esta adquisición, si no se estropea, colocaría a Uralita como la tercera compañía de aislantes de Europa, pero es una inversión que, lógicamente, está por pagar, a la espera de los acontecimientos.

Otra línea de defensa espera que los cambios en la ley de OPA que se van a introducir, de rondón, en la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado 2003 para proteger a los accionistas minoritarios les sean beneficiosos.

## Consulta que algo queda

El sector de la consultoría se ha incrementado en 2001 en un 13 por 100 respecto al año anterior, hasta alcanzar los 2.372 millones de euros, según un estudio de la Asociación Española de Empresas de Consultoría.

Según su presidente Gil Gidró, todas las líneas de servicios aumentaron su facturación en 2001, destacando el área de Desarrollo e Implantación de Sistemas de Información y la Consultoría en Tecnologías de la Información, que crecieron un 13 por 100 cada una.

Pero el notición del sector se ha producido con la adquisición por IBM (International Business Machines) de la consultora PricewaterhouseCoopers, por 3.500 millones de dólares, lo que da lugar a la mayor compañía de servicios de tecnologías de información en el mundo, y, desde luego, también en España, donde sus respectivas filiales se aprestan a encajarse, después de que la Comisión Europea haya autorizado la compra.

La principal sinergia que se prevé es el ensamblaje entre las tecnologías de la información donde primaba IBM con su *hardware* y el servicio de asesoría de determinados sectores de negocio donde está muy implantada PwC Consulting. Como declaraba Amparo Moraleda, presidenta de IBM para España y Portugal, "la suma de competencias y conocimientos permitirá aumentar la cifra de negocio de IBM en el ámbito de consultoría y servicios tecnológicos, y mejorará las oportunidades de carrera de los profesionales de ambas compañías", de los que más de 5.000 se encuentran en la Península Ibérica.

## A 120 por hora

La fusión entre ACESA (las autopistas catalanas) y Áurea (del grupo Dragados que encabeza Florentino Pérez) y la compra de Iberpistas que se disputaban ambas, más unas participaciones accionariales cruzadas con la portuguesa Brisa y con la italiana Autostrade, convierten a aquella concesionaria liderada por La Caixa en el primer grupo español del sector, y que toma posiciones para ser el número uno en Europa.

Alemania y Reino Unido, que planean extender la fórmula del peaje; la Europa del Este, con

mucha infraestructura por construir y pocos recursos estatales; y, sobre todo, Francia, donde se acerca la privatización del número dos europeo, ASF (Autoroutes du Sud de la France), configuran un foco de atracción donde la triple alianza citada puede pujar.

Pero lo más inmediato seguramente sea la venta por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales de la Empresa Nacional de Autopistas (ENA), por la que prevé ingresar 1.200 millones de euros, ya que es la última *joya de la corona* que le queda a la SEPI, si nos olvidamos del *marrón* de RTVE, cuyo déficit no deja de crecer en una trampa saducea de que a más gasto, más posibilidades.

ENA, con casi 500 kilómetros de autopistas y unos ingresos de 144 millones de euros el pasado año, va a ser privatizada antes de que finalice el mes de abril de 2003. Y es una empresa concesionaria interesante, porque está presente en Galicia (Autoestradas y Audasa), Asturias (Aucalsa) y Navarra (Audenasa), además de poseer alguna participación en tres de las futuras autopistas radiales de acceso a Madrid, que, por cierto, van con algún retraso sobre el calendario previsto. No sería de extrañar que Ferrovial, que recientemente ha agrupado su actividad de concesiones en Ferrovial Infraestructuras, y Acciona intenten competir con el gran grupo formado en torno a la catalana Acesa.

## El textil-confección no se arredra

La producción del sector textil-confección fue en 2001 de 14.800 millones de euros, con un valor añadido de 6.200 millones de euros, equivalente a un 6 por 100 del PIB industrial español, según le explicó el presidente del Consejo Intertextil Español, Joan Canals —quizás en su última intervención como tal—, al ministro de Ciencia y Tecnología, Josep Piqué, en la asamblea anual del gremio celebrada en septiembre.

Pero el sector tiene unos nubarrones que podrían poner en peligro 10.000 puestos de trabajo. Entre éstos, la incertidumbre derivada de la situación económica internacional, el impacto del precio de la energía, las implicaciones de la ampliación de la Unión Europea, el fin (en el año 2005) de las salvaguardas al sector frente a los invasores asiáticos, las irregularidades en las importaciones y el fraude en la propiedad industrial, según se le resumió en dicha reunión.

Pese a ello, muchas empresas y no sólo catalanas, sino de otras Comunidades Autónomas, como la Valenciana, siguen innovando y exportando a todo el mundo. Un buen ejemplo es la empresa centenaria Aznar Textil, que fabrica y comercializa tejidos para la decoración y el hogar y que vende fuera de España la mitad de su producción de la fábrica de Bocairente, que sumó 19,3 millones de euros el año pasado.

Según su director general, Vicente Aznar, con el nuevo milenio no sólo han renovado la identidad corporativa, sino que, a base de invertir en tecnología punta (12,5 millones de euros en el último quinquenio), han apostado por el futuro en la fabricación de tejeduría y también en la confección de productos terminados —acolchados, fundas y sábanas— en la fábrica que esta empresa familiar (que ya está en la 7ª generación) posee en La Puebla de Vallbona, además de la ya citada de Bocairente.

### Al ralentí

La matriculación de automóviles de turismo ha caído de nuevo en septiembre, dando una baja general en el período enero-septiembre de este año del 8,4 por 100. Se ha escrito que uno de los factores que han influido en los últimos meses en dicho descenso es la crisis turística, porque las compras de las empresas de alquiler de coches se han desplomado más de un 25 por 100 ante el descenso de la entrada de turistas.

Pero estos datos no concuerdan con los oficiales, según los cuales en la temporada de verano (junio, julio y agosto) el número de turistas se incrementó en un 4,2 por 100 respecto al mismo período de 2001. Si bien, quizás, la clave estribe en que este crecimiento es achacable en su práctica totalidad a la evolución netamente positiva demostrada en lo que va de año por la llegada de visitantes por carretera que compen-

san el descenso acumulado en el período de las entradas por vía aérea (800.000 turistas menos que hace un año).

También es de mencionar la tendencia a la baja de los vehículos todo terreno, según datos de ANFAC, la patronal que dirige Luis Valero, y, más curioso, la caída en la utilización del Programa Prever, en sus dos modalidades, del 20 por 100 para el conjunto de los nueve primeros meses.

### Repliegue eléctrico

En un clima de incertidumbre general las compañías eléctricas, que no tienen garantizados los futuros aumentos de tarifas que solicitan como necesarios, están adoptando medidas restrictivas. Y quien quizás lo esté haciendo más drásticamente sea Unión Fenosa, la tercera del sector, que ha puesto en marcha un plan de saneamiento para reducir su deuda en 2.600 millones de euros y dejarla por debajo de los 6.000 millones para 2004. Para ello venderá activos no nucleares, como su red de transporte, algunos inmuebles —incluida la sede social—, negocios de aguas, por ejemplo en Gran Bretaña, y gestión de algunos aeropuertos, como los de México. Por otro lado, reducirá en 1.000 millones de euros los planes de nuevas centrales de ciclo combinado en España y, sobre todo, quiere vender, aunque sea a candidatos europeos, el 50 por 100 del importante negocio de gas natural firmado con Egipto, por el que espera conseguir 1.600 millones de euros. Es una pena que cuando celebraba los 150 años de la llegada del gas a Madrid tenga que tomar estas decisiones tan fuertes, que, según el consejero delegado de la eléctrica, Honorato López Isla, están apoyadas por el Santander Central Hispano, su primer accionista, que fue el que colocó a Antonio Basagoiti como presidente en sustitución del fallecido Victoriano Reinoso.





## Punto de Vista

---

### LAS TRECE CUESTIONES CLAVE DE LA LEY DE SERVICIOS DE LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN Y COMERCIO ELECTRÓNICO

---

Jaime García-Legaz Ponce (\*)(\*\*)

#### INTRODUCCIÓN

---

Las Cortes han aprobado recientemente la piedra angular del marco normativo de los servicios de la sociedad de la información en España: la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y Comercio Electrónico (en lo sucesivo, LSSI). Esta Ley traspone al ordenamiento jurídico español la Directiva sobre servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico.

La LSSI otorga a los usuarios de servicios electrónicos un conjunto de garantías y derechos que hacen más fácil y seguro el uso de Internet, y que se añaden a los que ya disfrutaban en virtud de las normas generales de protección de los consumidores y usuarios. El fin que se persigue es que los ciudadanos puedan comprar o realizar cualquier otra transacción comercial por Internet con la misma tranquilidad con que lo hacen en el mundo físico.

La LSSI no es la "Ley de Internet", porque no es el único Derecho aplicable a las actividades realizadas por vía electrónica, sino que se suma a las normas generales o sectoriales ya aplicables a Internet, estableciendo tan sólo algunas normas específicas imprescindibles para hacer frente a las necesidades especiales que derivan de la utilización del medio electrónico para el desarrollo de actividades económicas.

Este artículo aborda el contenido de la LSSI de una forma resumida mediante trece cuestiones clave y sus correspondientes respuestas.

#### 1. ¿Cuál es el objetivo de la LSSI?

---

La LSSI establece un marco jurídico transparente y garantista para todo tipo de transacciones electrónicas y actividades realizadas a través de los nuevos medios digitales interactivos: Internet, telefonía móvil y televisión digital.

La LSSI pretende eliminar uno de los principales obstáculos detectados por los expertos para el despegue del comercio electrónico y del uso de otros servicios de la sociedad de la información: la falta de confianza de los usuarios en la seguridad de las transacciones efectuadas por medios electrónicos.

La LSSI instaure reglas claras y transparentes para la realización de compras y ventas u otras transacciones a través de medios electrónicos, reforzadas con una batería de medidas de garantía que multiplican la seguridad jurídica y la confianza de consumidores, usuarios y empresas. De este modo, la LSSI facilitará la utilización de Internet y de otros servicios interactivos e impulsará el desarrollo del comercio electrónico.

## 2. ¿A qué tipo de actividades se aplica la LSSI?

La Ley se aplica a todas las actividades que reúnan los dos siguientes requisitos:

1. Que se realicen por medios electrónicos y redes interactivas, tanto a través del ordenador personal como mediante el teléfono móvil, el cable o la televisión digital.

2. Que tengan carácter comercial o persigan un fin económico.

Este segundo requisito implica que las páginas personales abiertas en Internet que no responden a una actividad con ánimo de lucro no están sujetas a la LSSI.

Sí queda sujeta a la LSSI la prestación de servicios como los siguientes:

— La venta de bienes y servicios a través de Internet u otros medios electrónicos.

— Los prestados por los portales de Internet.

— Los prestados por los proveedores de acceso a Internet.

— La publicación de información en Internet que persiga un fin económico.

Desde el punto de vista subjetivo, la LSSI se aplica a los prestadores de servicios establecidos en España. Los prestadores de servicios establecidos en otro país comunitario o del Espacio Económico Europeo están sujetos a la normativa de su país de origen. En cuanto a los prestadores de servicios no establecidos en la UE u otros países del Espacio Económico Europeo, tampoco les resulta de aplicación la LSSI. No obstante, si dirigen sus actividades de manera específica al territorio español, asumirán las obligaciones previstas en la Ley con el fin de evitar la deslocalización maliciosa en terceros países.

No obstante, en el caso de transacciones con consumidores españoles, la LSSI resulta de aplicación aunque el prestador esté establecido en otro país de la UE u otro país del Espacio Económico Europeo.

## 3. ¿Establece la LSSI algún tipo de autorización para prestar servicios en Internet u otros medios interactivos?

No. La LSSI establece que los servicios de la sociedad de la información se pueden prestar sin necesidad de autorización previa.

## 4. ¿Crea la LSSI algún registro para prestar servicios a través de Internet u otros medios electrónicos?

No. La LSSI no crea ningún registro especial para la prestación de servicios a través de Internet, telefonía móvil o televisión digital.

## 5. ¿Qué garantías de información y transparencia establece la LSSI?

Un elemento nuclear de la LSSI es el establecimiento de requisitos de información y transparencia en las comunicaciones que se establezcan a través de Internet o medios equivalentes. El objetivo es que los usuarios tengan elementos de referencia e identificación suficientes de la empresa con la que están contratando o de la que reciben información, reforzando su seguridad.

Las empresas que presten servicios a través de Internet tendrán que mostrar en lugar visible de sus páginas web, al menos, los siguientes datos:

— Nombre de la empresa.

— Domicilio de la empresa.

— Número de inscripción en el registro correspondiente.

— Dirección de correo electrónico de contacto.

— Precios de los productos.

La publicidad y la contratación por Internet se sujetan también a requisitos de transparencia con el fin de que los usuarios puedan identificar sin esfuerzo a la empresa anunciante y dispongan de toda la información necesaria, incluidas las condiciones generales de contratación, y de este modo poder realizar operaciones comerciales con confianza.

Con el fin de mejorar la confianza de los consumidores, la LSSI establece que los prestadores de servicios de la sociedad de la información deberán comunicar al menos uno de los nombres de dominio o direcciones de Internet que utilicen habitualmente al Registro Mercantil o al registro público en el que estén inscritos por razón de su actividad o naturaleza jurídica. Si por razón de su actividad los prestadores no están obligados a estar inscritos en ningún registro, la LSSI no crea obligaciones nuevas en cuanto a dicha inscripción.

La LSSI refuerza de este modo las garantías de los usuarios respecto a la titularidad real de las páginas de Internet, asegurando la equivalencia entre el mundo físico y el mundo virtual y estableciendo barreras al potencial fraude derivado de la suplantación de personalidad o de la utilización ilegítima de nombres de dominio que se asocien a empresas o marcas conocidas.

#### **6. ¿Cómo protege la LSSI al usuario frente a la publicidad no deseada por correo electrónico ("correo basura") o mediante mensajes cortos a través del teléfono móvil?**

La LSSI protege a los usuarios al prohibir el envío de publicidad no solicitada a través del correo electrónico, de mensajes cortos a través del teléfono móvil (SMS) o de medios equivalentes; es decir, prohíbe la práctica conocida como "spam".

La LSSI exige el consentimiento previo del destinatario para que una empresa pueda enviarle publicidad. Además, los usuarios podrán revocar el consentimiento prestado a la recepción de estos mensajes en cualquier momento y de manera sencilla y gratuita.

La LSSI obliga, además de lo anterior, a etiquetar los mensajes promocionales con la palabra "publicidad", de manera que sean fácilmente identificables.

#### **7. ¿Se aplica la LSSI a los juegos de azar en Internet?**

Sí. La LSSI se aplica a casinos, loterías y demás juegos de azar que se ofrecen por vía electrónica. Esta regulación incrementa las garantías de los usuarios al extenderse a los presta-

dores de servicios de este tipo de actividades las obligaciones de información y transparencia reguladas en esta Ley, las condiciones para la difusión de publicidad a través de medios electrónicos y las obligaciones en materia de contratación electrónica.

La LSSI complementa el marco legislativo específico existente para los juegos de azar, que seguirá siendo de aplicación a los juegos que se ofrezcan por medios electrónicos.

#### **8. ¿Quién está legitimado para proceder a la retirada de contenidos en los medios publicados en Internet?**

Solamente la autoridad judicial. La LSSI no otorga potestad a las autoridades administrativas para la retirada de contenidos en Internet.

La LSSI establece que los prestadores de servicios no están obligados a supervisar o controlar los contenidos que transmiten, alojan en sus servidores o a los que ponen enlaces a través de Internet, siempre que no se trate de contenidos propios que ellos mismos hayan elaborado o que se les puedan atribuir. Sus obligaciones se limitan a retirar contenidos (o hacerlos inaccesibles) de los que tengan conocimiento efectivo sobre su ilegalidad.

#### **9. Validez de los contratos electrónicos**

La Ley garantiza la plena validez de los contratos celebrados por vía electrónica, equiparando la forma electrónica a la forma escrita. De este modo, impulsa el uso de la contratación electrónica y evita el inconveniente que supone el intercambio de documentos en papel entre los clientes y los prestadores de servicios.

La LSSI refuerza la eficacia de los documentos electrónicos como prueba ante los Tribunales de Justicia al atribuirles el mismo valor probatorio que a los documentos que tengan el papel como soporte.

#### **10. ¿Qué medidas establece la LSSI para la protección de los niños frente a contenidos indeseables?**

La LSSI incorpora disposiciones que refuerzan la navegación segura de los niños por Inter-

net, como las que fomentan la adopción de criterios de clasificación y etiquetado de contenidos y la creación de subdominios “.es” dedicados a actividades educativas o de entretenimientos aptas para los menores.

### **11. ¿Qué medidas establece la LSSI para facilitar el acceso de los discapacitados a los servicios de la sociedad de la información?**

La LSSI obliga a las Administraciones Públicas a adaptar sus páginas de Internet para que éstas puedan ser accesibles a las personas con minusvalía antes del 31 de diciembre de 2005, así como a promover la fabricación de equipos y programas informáticos adecuados a las necesidades especiales de estas personas.

Además, la LSSI estipula la participación activa de las asociaciones representativas de los colectivos con discapacidad en la elaboración de los códigos de conducta que les afecten.

### **12. ¿Aborda la LSSI la resolución extrajudicial de conflictos?**

La LSSI potencia la autorregulación del sector mediante códigos de conducta que se elaboren con la participación de las asociaciones empresariales, profesionales y de usuarios afectadas, y refuerza los instrumentos de resolución extrajudicial de conflictos por medios electrónicos, para que éstos puedan resolverse de manera sencilla, cómoda y económica para las partes. Promueve, así mismo, el establecimiento de sistemas de resolución extrajudicial de conflictos homologables con los principios comunitarios y con la garantía del Consejo de Consumidores y Usuarios, que se distinguirán mediante un sello de calidad específico que creará el Gobierno en el plazo de un año.

La LSSI regula asimismo una “acción de cesación” que se ejercitará ante los Tribunales de lo Civil para obtener de forma rápida el cese de conductas que lesionen los intereses colectivos de consumidores y usuarios, incluso de aqué-

llas originadas en otros Estados miembros de la Unión Europea.

### **13. Conservación de datos de tráfico por parte de los proveedores de servicios de Internet**

La LSSI incorpora una obligación de retención de datos de conexión a Internet que, con la garantía de la supervisión de los jueces y tribunales y del Ministerio Fiscal, deberán cumplir las empresas que prestan el servicio de acceso a Internet, en colaboración con los operadores de telecomunicaciones, y los prestadores que den servicios de alojamiento, con el objetivo de facilitar la identificación de las personas que hayan podido cometer delitos con ayuda de Internet. Este precepto tiene pleno amparo en las Directivas comunitarias sobre servicios de la sociedad de la información y sobre protección de datos en las comunicaciones electrónicas.

Los datos retenidos no incluirán el contenido de las comunicaciones por vía electrónica u otros que afecten al secreto de éstas, un bien supremo protegido por la Constitución, sino solamente los datos relativos a la conexión y al tráfico, y se almacenarán durante un período máximo de doce meses mediante procedimientos seguros que garanticen su integridad e impidan el acceso no autorizado a los mismos. Por tanto, en ningún caso podrán retenerse datos de navegación, datos que permitan crear perfiles personales o datos protegidos por el secreto de las comunicaciones, y el acceso a los mismos se hará siempre bajo control judicial o del Ministerio Fiscal, de conformidad con la normativa sobre protección de datos personales.

#### **NOTAS**

(\*) Técnico Comercial y Economista del Estado

(\*\*) Agradezco las valiosas aportaciones realizadas por Gema Campillos y Alberto Rodríguez Raposo, sin las que este trabajo no hubiera sido posible. Es de aplicación, naturalmente, la fórmula exculpatoria usual. Las opiniones vertidas en este artículo se realizan a título exclusivamente personal.

# Resumen de Prensa

---

## COMENTARIO DE ACTUALIDAD

---

Ramon Boixareu

Se había hablado con insistencia que la recesión que se produjo el año pasado en Estados Unidos sería de corta duración, que sería poco profunda (pudo haberse conocido como la *mild recession*, o "recesión suave", por lo mucho que se utilizó el término *mild*), y que la recuperación iba a ponerse en marcha inmediatamente, incluso antes de que terminara 2001, etc. Semejante optimismo debió de alertar por lo menos a algunos comentaristas y gentes del ramo de la economía, pero lo cierto es que, si sintieron algún temor ante semejante euforia, no lo manifestaron explícita y públicamente, salvo contadas excepciones, con lo que ésta se mantuvo hasta bien entrado 2002, cuando, ante la sorpresa general, se tuvo conocimiento de que una revisión de las cifras anunciadas con anterioridad y la evolución de la bolsa habían llevado a la conclusión de que la recesión ni había sido tan suave ni tenía aires de ser de corta duración. Fue el pasado mes de julio, en pleno verano, cuando las cosas, por lo que se refiere a la situación y perspectivas de la economía norteamericana, quedaron planteadas en su verdadero estado.

Como decía David Leonhardt en *The New York Times* de 25 de septiembre, "medida por la producción de bienes y de servicios, la recesión que empezó a principios de 2001 parece uno de los más suaves períodos de esa naturaleza de las últimas décadas. Pero analizada a través de muchas de las formas en que el público y las empresas notan las alteraciones de la economía, la recesión no ha sido en modo alguno superficial,

e incluso, en algunos aspectos, ha sido peor de lo que suelen ser las crisis corrientes".

El empleo ha disminuido en Estados Unidos un 1,2 por 100 —lo que representa más de 1,5 millones de puestos de trabajo— desde marzo de 2001, fecha en que empezó la recesión, según el National Bureau of *Economic Research*, el árbitro en materia de ciclos económicos. Tal disminución es ligeramente peor, según el citado Bureau, que la que, como promedio, se produjo en las últimas seis recesiones. Muchos economistas han afirmado que la recesión, finalmente, terminó alrededor de comienzos de este año, pero lo cierto es que el Bureau no se ha pronunciado, por el momento, sobre este punto, ni es probable que lo haga pronto.

Y es que a pesar de unos tipos de interés a corto plazo llevados al más bajo nivel de las últimas cuatro décadas, la Reserva Federal no ha sido capaz de conseguir que la economía reaccionara. Por el contrario, y como decía también Leonhardt, la economía parece más débil ahora de lo que estaba no más lejos del pasado verano, habiendo creado una nueva incertidumbre la posibilidad de una guerra. Por otra parte, como ha señalado hace poco el Conference Board, el prestigioso instituto de investigación con sede en Nueva York, su índice de confianza de los consumidores alcanzó en septiembre el menor nivel de los últimos 10 meses, y esto a causa de la caída de las acciones, de las débiles cifras de empleo y de la creciente preocupación por un posible ataque a Irak.

Esta situación, que puede haber sorprendido a muchos, es debida a un cúmulo de circunstancias y a la deficiente actuación de un buen número de altos cargos y de instituciones. La atención, sin embargo, se ha fijado de un modo especial en la figura de Alan Greenspan, quien, después de haber accedido a los altares cuando la situación era floreciente, se ha visto ahora acusado de ser el responsable de la crisis de la bolsa, origen, en buena parte, de la depresión económica (desconfianza de los inversores y de los consumidores, etc.). Se ha acusado a Greenspan de no haber previsto oportunamente la formación de la burbuja de los activos financieros y, en definitiva, del estallido de ésta, con sus consecuencias obvias. Los ataques contra Greenspan han procedido de diversas direcciones, destacando los de Paul Krugman en un artículo que se recoge en estas páginas, y los más discretos, pero bien argumentados, de las páginas editoriales de *Financial Times* y de *The Economist*, que también aparecen más adelante.

Sea como fuere, el caso es que la economía norteamericana, que según las valoraciones de hace unos meses debía encontrarse ahora recuperada y de nuevo en plena expansión, sigue arrastrando los efectos de la depresión iniciada en 2001. En efecto, según el Departamento de Comercio, la economía USA creció a una tasa anual de sólo 1,3 por 100 en la pasada primavera, lo que es mucho menos de lo que se había esperado.

El gasto de los consumidores, que representa las dos terceras partes de la economía estadounidense, subió el segundo trimestre un 1,8 por 100, después de haberlo hecho un 3,1 por 100 en los primeros tres meses del año. Por otro lado, el índice del sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan correspondiente al mes de septiembre bajó a 86,1, frente a 87,6 en agosto, cifras todas ellas que muestran que la economía norteamericana no avanza en esta segunda mitad de 2002.

Lo peor de esta situación para la economía global es que tampoco avanzan las economías de las otras dos grandes áreas: Japón y Euro-landia. Por lo que se refiere a la zona euro, una referencia significativa se dio ya a principios de septiembre, con ocasión de la reunión celebrada por el Ecofin en Estocolmo, en la que los ministros de Finanzas estuvieron de acuerdo en señalar que el crecimiento del área sería menor

del 1 por 100 en 2002, y en que la recuperación podría tardar en llegar. Wim Duisenberg, en dicha reunión, no hizo nada por mejorar el pronóstico cuando anunció que no se produciría ninguna reducción de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, habida cuenta —dijo— de que las amenazas de inflación siguen presentes, dadas, en especial, las reivindicaciones salariales. Eurostat anunció hace poco que la tasa de inflación anual subió del 2,1 por 100 en agosto al 2,2 por 100 en septiembre, su mayor nivel desde abril.

El BCE, por otra parte, está preocupado porque estima que las caídas de las bolsas de valores en todo el globo obstaculizan la recuperación de la economía europea. Como comentada Thomas Sims en *The Wall Street Journal Europe* de 20-22 de septiembre, este temor del BCE supone un importante cambio frente a lo que eran las cosas hace algunos años, cuando los bancos centrales europeos se desentendían de los altibajos de las bolsas debido al escaso número de personas que disponían de acciones.

Las cosas han cambiado en los últimos tiempos, por lo que el 35 por 100 de caída de los precios de las principales acciones ha conducido a que los consumidores europeos se sientan más pobres, razón por la cual han aplazado sus compras. También las empresas pueden estar difiriendo la inversión debido a las mayores dificultades que encuentran cerca de unos inversores que han visto reducidos sus recursos. Entre 1997 y 2000, el valor de las acciones en poder de las familias, como porcentaje de la renta disponible, subió del 45 por 100 al 66 por 100, según el BCE. Esta cifra es mucho menor que la del 122 por 100 de Estados Unidos, pero es suficiente para marcar una diferencia para muchos europeos.

Un análisis por países pone de relieve que los países que más limitan el crecimiento en Europa son los que cuentan con unas mayores economías. "Alemania arrastra a Europa para abajo", titulaba Tony Major un comentario que publicaba *Financial Times* de 27 de septiembre. "La economía alemana no funciona", decía Major. "Se mantuvo estancada durante el verano y muestra pocas señales de movimiento. Una reducción de las ventas al por menor, una producción industrial más débil y el aumento del paro definen el crecimiento menor, e incluso una contracción". La mayor economía de Euro-landia ha llegado a una paralización. Las encuestas sobre

la confianza, además, han confirmado la creciente sensación de marasmo. La prestigiosa encuesta sobre el sentimiento de las empresas que realiza el IFO muestra que éste bajó por tercer mes consecutivo.

La economía de Estados Unidos se ha ralentizado, pero aún así parece tener más potencial de crecimiento que la zona euro. En efecto, su potencial de expansión a largo plazo se sitúa entre el 3 y el 3,5 por 100, frente al 2-2,5 por 100 de Europa.

"El problema de Europa es Alemania. Elimínense los datos sobre este país y los resultados de la eurozona no son tan malos", dice Goldman Sachs.

Desde 1996, el crecimiento del PIB ha promediado el 1,6 por 100 anual en Alemania, frente al 2,8 por 100 en el resto de la zona euro.

En Francia, según el INSEE (*Le Monde* de 20 de septiembre), no se espera que la actividad económica reaccione en el segundo semestre de 2002, contrariamente a las previsiones de los economistas hechas antes del verano y pese a los buenos deseos del gobierno. La producción industrial disminuyó en agosto un 1 por 100. Una serie de malas noticias ha llevado a los coyunturalistas a revisar a la baja sus perspectivas, y se espera que el crecimiento supere el 1,2 por 100 este año (y el 2,4 por 100 en 2002). Se entiende que la situación en Francia es mejor que la de Alemania o la de Italia, pero el fenómeno de la "reactivación abortada" es general en todos los países desarrollados.

En Italia, en fin, el gobierno redujo hace escasos días sus previsiones de crecimiento para este año (0,6 por 100) y para 2003 (2,3 por 100). El índice de confianza de los consumidores del instituto de investigación ISAE ha bajado todos los meses desde febrero.

Dadas las circunstancias, podría pensarse que el Banco Central Europeo puede reducir de un momento a otro sus tipos de interés. Sin embargo, no parece que este vaya a ser el caso, aunque algunas insinuaciones de sus altos dirigentes permitan pensar que tal reducción puede ser un hecho dentro de unos meses. Todo va a depender, probablemente, de la evolución de la inflación, que en el marco de la zona euro se está manteniendo alrededor o algo por encima (2,1 por 100) del límite fijado como objetivo por el BCE.

*The Economist*, en el editorial de cabecera de su número de 28 de septiembre, se preguntaba qué medidas podían ponerse en marcha para sacar a la economía global del marasmo en que se encuentra. A juicio de la citada publicación, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo deberían reducir los tipos de interés pronto. Ahora bien, a medida que los tipos se aproximen a cero —añadía— debe darse un protagonismo mayor a la política fiscal.

Con esto se llega al otro gran problema que la ocupado la atención de los políticos y de comentaristas las últimas semanas. Se trata de la posible modificación del pacto para la estabilidad y el crecimiento que se estableció como fundamento y garantía del euro y que desde hace algunas semanas ha sido zarandeado de mala manera por los grandes países europeos que no han sabido o no han podido cumplir con las exigencias del mismo pacto por lo que a la limitación de los déficit presupuestarios se refiere.

¿Podría una flexibilización del pacto proporcionar los instrumentos con los que superar la situación de estancamiento en que se encuentra la economía europea? ¿No sería dicha flexibilización un reconocimiento ante el mundo de debilidad y de falta de credibilidad de cara al futuro del euro?

## INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

### SUMARIO

Johannesburgo y después .....	112
Lecciones de una cumbre .....	113
Una cumbre honorable .....	113
Los precios no se disparan en el área euro .....	114
La crisis financiera frena la recuperación .....	115
La situación ha cambiado en EE.UU. ....	115
Greenspan elude sus responsabilidades .....	116
La burbuja de Greenspan .....	117
El deslucido legado de Greenspan .....	118
"D" de deflación .....	119
El pacto que divide .....	120
El nuevo pacto .....	121
Ligereza presupuestaria .....	121
Francia: ¿tampoco en 2006? .....	122

### Johannesburgo y después

---

(*The Washington Post – Herald Tribune* de 3 de septiembre. Editorial)

La cumbre sobre un desarrollo sostenible que se está celebrando en África del Sur es una parodia de globalización. Delegados procedentes de todos los rincones del mundo, representando a centenares de organizaciones no gubernamentales y a empresas, así como a gobiernos, se han reunido para discutir sobre las megatendencias de la época: crecimiento de la población, urbanismo y presiones sobre el medio ambiente, además del clima que resulta de todo ello. No puede sorprender que tan vasto y beligerante reparto esté interesado en conseguir acuerdos sobre las materias que figuran en una agenda complejísima y muy variada. Al igual que la misma globalización, la conferencia es tan grande que nadie la dirige.

Sin embargo, lo mismo que la globalización, la conferencia es positiva. El hecho de que reúna a ONGs y a grandes empresas puede conducir a que los objetivos de los participantes resulten incompatibles, pero

sería peor si los actores no oficiales, la influencia de los cuales ha crecido con la reducción de las fronteras y la expansión de Internet, quedaran fuera de estas discusiones.

Una de las quejas entre los delegados, particularmente entre los gobiernos del Hemisferio Sur y las ONGs del norte, es que los participantes empresariales intentan controlar la agenda internacional. Pero es natural que el mundo de los negocios controle los flujos globales de dinero, tecnología y oportunidades humanas. Es mucho mejor que las empresas con conciencia social participen en los debates de Johannesburgo que lo contrario.

Lo mismo puede tal vez decirse de la amplitud de la agenda de la cumbre. El concepto de "desarrollo sostenible" es de difícil concreción, pero no puede dudarse de la importancia de los problemas que caben bajo su enunciado. Durante los próximos 30 años, 2 mm. de personas vendrán a añadirse a la población mundial. Como consecuencia de ello, los problemas ambientales existentes aumentarán, con lo que su gestión resultará más compleja. Ya ahora muchas ciuda-



# ¿TRADICIÓN Y ALTA TECNOLOGÍA?



**Real Casa de la Moneda**  
Fábrica Nacional  
de Moneda y Timbre

## MÁS DE UN SIGLO EN TU BOLSILLO



CERTIFICADO  
UNE EN ISO 9001



**DEPARTAMENTO TARJETAS**

Jorge Juan, 106 - Madrid 28009

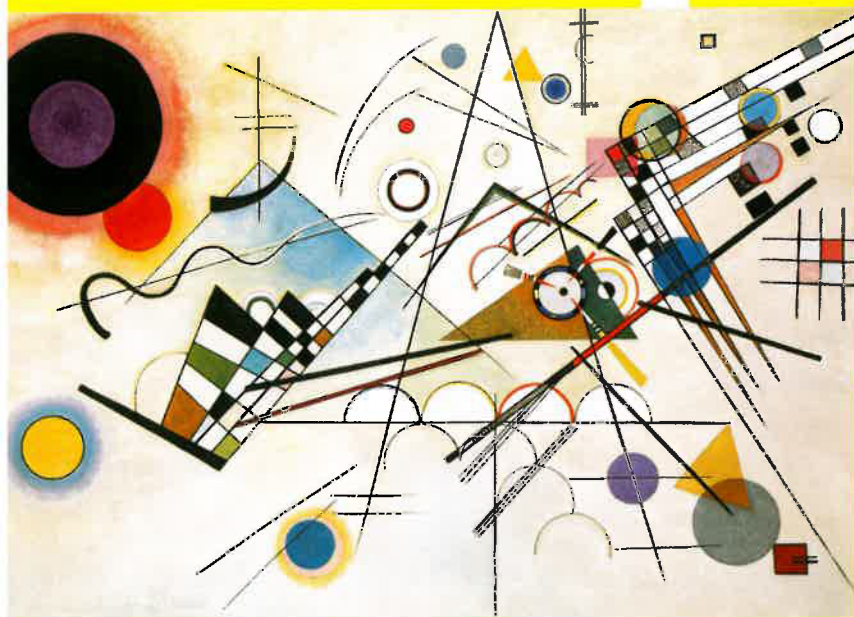
[www.fnmt.es/tarjetas](http://www.fnmt.es/tarjetas)



Del Amor y la Muerte.  
Dibujos y Grabados de la Biblioteca Nacional  
en la Sala BBK del Museo de Bellas Artes.

# Bilbao,

un marco incomparable para disfrutar del Arte



*Kandinsky en su contexto* en el Museo Guggenheim Bilbao.

Vasily Kandinsky. *Composición 8 (Komposition 8)*. Julio de 1923.  
Óleo sobre lienzo 140 x 201 cm. Solomon R. Guggenheim Museum, Nueva York.  
Donación. Solomon R. Guggenheim, 1937.  
© Vasily Kandinsky. VEGAP. Bilbao 2002.

Disfruta del Arte en Bilbao con BBK, la  
entidad financiera líder en Bizkaia que patrocina  
las mejores experiencias de la ciudad.

**bbk** =

des de países en vías de desarrollo sufren como consecuencia de una contaminación atmosférica que ocasiona la pérdida de millones de vidas. Una tercera parte de la población mundial vive en países amenazados por falta de agua. Una cuarta parte de la tierra arable mundial y de las áreas boscosas se ha degradado. Una cumbre consagrada a llamar la atención sobre estas inquietantes tendencias ha de resultar útil.

Dicho esto, debe añadirse que la atención ha de ser seguida por la acción, y ahí es donde la analogía con la globalización deja de ser válida. Para que la globalización se produjera, los gobiernos sólo debieron permanecer al margen, principalmente. Eliminaron, eso sí, los obstáculos al comercio y a los movimientos de capital, y dejaron que la revolución de las comunicaciones aproximara a los países. Ahora bien: para proteger los recursos mundiales, los gobiernos deben proceder activamente. Deben esforzarse por conseguir acuerdos internacionales que protejan a los bosques, a las áreas pesqueras y a la atmósfera. Lo cierto es que hasta ahora no lo han conseguido, y es por esto por lo que una quinta parte de los bosques tropicales del mundo ha desaparecido desde 1960 y por lo que el clima cambia. El gran reto del *post*-Johannesburgo será invertir esta serie de fracasos a través de un cierto número de iniciativas multilaterales concretas y bien definidas.

La Administración Bush debería contemplar este reto como una oportunidad. Hasta ahora ha expresado escaso interés por los acuerdos multinacionales y se ha negado a acceder al Protocolo de Kioto sobre el cambio climático negociado por sus predecesores. Como resultado de ello ha dificultado el entendimiento sobre cuestiones de interés general, haciendo a veces inútiles sus esfuerzos para conseguir el apoyo a sus políticas sobre Irak o sobre otras cuestiones. Haciendo suya la declaración que probablemente vaya a resultar de la cumbre de Johannesburgo y liderando el esfuerzo internacional que ha de traducir las resoluciones de ésta en actuaciones concretas, la Administración podría reconstruir el prestigio de Norteamérica como superpotencia de grandes y enaltecidos objetivos, con lo que probablemente conseguiría mejorar la vida de la próximas generaciones de habitantes de este planeta.

### Lecciones de una cumbre

(*Le Monde* de 5 de septiembre. Editorial)

Jacques Chirac ha sido el único que ha considerado la Cumbre de la Tierra que acaba de clausurarse en Johannesburgo como "una paso en la buena dirección". Las negociaciones han conducido al final a la firma de un "plan de acción" por parte de los 197 países representados, cuando durante mucho tiempo se temió un fracaso. Pero lo reducido del contenido y la experiencia obtenida en cumbres precedentes, deberían llevar a la conclusión de que la gestión de los problemas mundiales y la organización del planeta no deben reducirse a esas grandes ceremonias de la ONU, a la vez demasiado ambiciosas y escasamente definidas.

El plan de acción adoptado se compone de 152 puntos, entre los cuales se observa el compromiso de reducir a la mitad de aquí a 2015 la proporción de seres humanos que no tienen acceso al agua potable; un aumento *substancial* de la parte de las energías renovables en el consumo eléctrico mundial, o la voluntad de contener la desaparición de especies vivas de la tierra. Pero no se establece ningún objetivo cifrado, ni se alude a los medios de alcanzarlo. Idéntico vacío cabe lamentar por lo que se refiere a las otras recomendaciones del texto sobre la pobreza, la lucha contra la desertización en África, la pesca, las subvenciones agrícolas y el clima. Los delegados se limitaron a sus compromisos precedentes.

Las organizaciones no gubernamentales no están equivocadas cuando denuncian el vacío de este plan, y el presidente ecuatoriano Gustavo Noboa tiene razón cuando denuncia a los países de Norte, aquellos que, valedores aparentes de la causa medio ambiental, son los mayores contaminantes y no quieren ni aceptar compromisos para salvar el planeta ni aceptar los objetivos de ayuda al desarrollo. George W. Bush, que se negó a acudir a la capital sudafricana, es el primer aludido. Pero Jacques Chirac, gran defensor de las subvenciones agrícolas en Europa, que desorganiza las producciones del Sur, lo es también en la medida que le corresponde.

En cambio, cabe felicitarse por la presencia de las grandes sociedades multinacionales en Johannesburgo. Los ecologistas temen que dichas empresas pretendan simplemente adornar su imagen, manchada por prácticas sociales condenables en el tercer mundo, por la contaminación y por su connivencia con regímenes corruptos. Pero debe reconocerse que el poder considerable que representan, frecuentemente superior al de los Estados, es difícil de eludir, por lo que es mejor unir las a la causa propia. Sus promesas y su coordinación, en el seno de una asociación presidida por el expresidente de Shell, son probablemente el único progreso positivo de la cumbre de Johannesburgo.

Pero es la hora ya de considerar que hay un error de método. El concepto de "desarrollo durable", en primer lugar, es un "cubrelotodo" demasiado vago para no conducir a compromisos sin continuidad. Las Naciones Unidas, en segundo término, constituyen un marco demasiado vasto para hallar soluciones a todo. Deben ubicarse los problemas —el medio ambiente, el agua, la biodiversidad, etc.— en agencias *ad hoc*, con diseños precisos y resultados cuantificables (*mesurables*).

### Una cumbre honorable

(*The New York Times - Herald Tribune* de 7-8 de septiembre. Editorial)

Los diez días de cumbre mundial sobre desarrollo sostenible que concluyó hace dos o tres días en Johannesburgo disgustó tanto a los defensores del medio ambiente como a los que descartan los acuerdos multilaterales por entender que apenas son más que retó-

rica inútil. Pero cualquiera que sea el patrón que se utilice para valorarla —y no digamos si éste es el de otras reuniones patrocinadas por la ONU— la cumbre debe juzgarse como honorable y como un éxito razonable. Los acuerdos que se alcanzaron sobre la manera de combatir la pobreza y de reducir la degradación del medio ambiente pueden suponer un paso importante si los diferentes países se proponen seriamente su cumplimentación.

La conferencia perdió altura por la poca entusiasta participación de Estados Unidos. El presidente George W. Bush —el único ausente entre los principales líderes mundiales— decidió no desplazarse (aunque envió a su Secretario de Estado Colin Power para una estancia breve y un discurso). Estados Unidos, que emite el 25 por 100 mundial de los gases contaminantes, se unió al cartel petrolífero de la OPEC (que un crítico llamó el "eje del petróleo") para oponerse decididamente al incremento de la energía solar y eólica.

Dando la espalda a algunos de los problemas planteados, Washington desaprovechó la oportunidad de mostrar el tipo de liderazgo que puede ayudarle en otras cuestiones internacionales.

Y no es que los problemas debatidos en la conferencia fueran marginales. Los delegados se enfrentaron con asuntos tan básicos como el hecho de que más de 13.000 personas mueren cada día por enfermedades relacionadas con el agua. Más de 80 países disponen de rentas per cápita inferiores a las de una década atrás, y unos 2,4 m.m. de gentes viven sin cuidados sanitarios.

También figuraba en la agenda el tema de la degradación del suelo debida a causas diversas, lo que ha hecho que un tercio de las tierras no pueda ser utilizado para la producción de alimentos.

La conferencia no concluyó con soluciones inmediatas, pero sí logró un marco conceptual y una serie de objetivos sobre cómo conseguir la reducción de problemas sanitarios y ambientales en la próxima década, o sobre cómo promover el crecimiento económico.

De hecho, la mayor aportación de la cumbre puede ser el reconocimiento de que el desarrollo económico y la protección del medio ambiente pueden funcionar en tandem. El acuerdo sobre la reducción a la mitad del número de seres sin atenciones sanitarias en el 2015 tiene sentido, tanto ambiental como económico.

Otro aspecto positivo de la conferencia fue la inclusión en las discusiones de empresas y de organizaciones no gubernamentales. Puede que no haya una mejor manera de disminuir la contaminación, de combatir las enfermedades y de reducir las iniquidades en el campo del comercio y de la ayuda que la incorporación en el debate a todos aquellos participantes susceptibles de representar un importante papel en la solución de los problemas, particularmente a aquellos que en el pasado pudieron considerarse adversarios. El SIDA sólo se combatirá eficazmente si se cuenta con la ayuda de las firmas farmacéuticas.

Sea como fuere, la clave será la cooperación gu-

bernamental. El Secretario General de la ONU, Kofi Annan, manifestó que habrá un seguimiento de los objetivos y de los informes anuales. Tal seguimiento ha de resultar esencial. Sin él, podemos acabar no sólo con los combustibles fósiles. Podemos acabar también con el tiempo de que disponemos.

## Los precios no se disparan en el área euro

(*Financial Times* 9 de septiembre. Editorial)

Los europeos están perdiendo la paciencia por la elevación de los precios resultante de la puesta en circulación de los billetes y de las monedas nominadas en euros. Las anécdotas relativas a dichos incrementos abundan en todas partes, y los grupos de consumidores recogen con fruición ejemplos de tal fenómeno.

Según la European Consumers Organisation, una federación de entidades nacionales, el coste del lavado en seco de unos pantalones en Alemania ha subido un 48 por 100. Una taza de café en Grecia aumentó su precio de 2,05 euros en diciembre a 3 euros en marzo. Los productos ofrecidos por las máquinas distribuidoras en Italia han subido un 15 por 100, y los quioscos de periódicos de Holanda exigen un 9,3 por 100 más por los artículos que expenden.

Con titulares como estos, no es de extrañar que los consumidores europeos crean que la inflación ha subido aceleradamente desde principios de año. Otros descubrimientos de la misma encuesta apenas merecen atención o mención alguna. Algunos de los servicios bancarios alemanes han bajado. Los precios de los grandes distribuidores griegos han permanecido estables. Los productos vendidos por los grandes supermercados italianos sólo han aumentado un 0,5 por 100, y los precios de la ropa en Finlandia se han reducido un 9,3 por 100.

Ambos conjuntos de argumentos, aunque posiblemente ciertos los dos, apenas dicen nada sobre la inflación en general. Los precios varían siempre —según las mercancías, según los servicios, según las localizaciones— y es por esto por lo que las estadísticas sobre inflación utilizan grandes muestras de precios según sean los hábitos consumistas públicos. No existen motivos para no creerlas. Y lo que dicen es que la inflación se mantiene estable en Europa, evolucionando alrededor del 2 por 100.

Considerando las cifras de la inflación en su globalidad, los precios de los servicios suben un 3,6 por 100 anual, pero los precios de la energía descienden en un porcentaje similar.

Lo que preocupa a las autoridades es que la percepción del público del incremento de los precios se ha alejado significativamente de la realidad por primera vez en una década. Esto podría conducir a reivindicaciones salariales y a distorsionar el comportamiento de los consumidores porque algunos de éstos apretaran sus cinturones, sintiéndose más pobres de lo que son, mientras que otros ahorrarán menos de lo debido, pensando que los tipos de interés reales han

bajado. Cualquiera de estas reacciones hace que las decisiones sobre tipos de interés sean todavía más difíciles de lo que son porque no está claro cuánto van a durar.

Sin embargo, las autoridades, principalmente los políticos, no son víctimas inocentes de falsas apreciaciones de las gentes de Eurolandia sobre precios. Aquellos prometieron, en contra de casi todas las opiniones de los expertos, que los precios europeos convergirían rápidamente a la baja después de la puesta en marcha de los billetes y de las monedas en euros, en la medida en que las diferencias de precios fueran siendo más transparentes. Algunos efectos benéficos resultantes de una mayor competencia pueden esperarse a largo plazo. Pero esto es todo. Por lo demás, los políticos deben sufrir las reacciones de la desilusión del público.

### La crisis financiera frena la recuperación

(Laurence Caramel y Serge Marti en *Le Monde (Economie)* de 3 de septiembre)

Todos los veranos, los líderes sindicales suelen anunciar que, en el campo social, "el otoño será caliente". En el frente económico y financieros, no puede dejar de admitirse, en este periodo de vuelta al trabajo, tras la pausa estival, que los nubarrones negros se acumulan. Después de una breve reactivación, las bolsas mundiales han reemprendido el descenso, acentuando la transferencia masiva de las sumas invertidas en acciones hacia el ahorro líquido o hacia valores de renta fija, con el consiguiente riesgo de que se forme una burbuja de obligaciones. Al endeudamiento preocupante de las empresas, resultado de la quiebra de la alta tecnología y de la carrera desenfrenada hacia la talla superior característica de los "años locos", se le unen los descalabros de los déficit públicos, tantos en Estados Unidos como en Europa (Alemania, Francia, Italia, Portugal), donde ponen en entredicho la validez y la utilidad del pacto para la estabilidad y el crecimiento.

De repente, aparecen y se multiplican las señales de alerta. El Banco Central Europeo reconoce, por boca de su economista jefe, Otmar Issing, que "la esperada acentuación del crecimiento no se ha producido", y que en Estados Unidos se ve resurgir la imagen de lo que allí llaman el *double dip*, esto es, de una recaída en la recesión después de un principio de insuficiente recuperación.

Nunca se insistirá como es debido en la particularidad de la situación presente, en que las tres principales zonas de producción y de intercambios (Estados Unidos, Europa y Japón) viven el mismo ciclo, lo que dificulta, o imposibilita, que una o dos de las zonas acuda en ayuda de la tercera. Todo ello coincidiendo con una fase en la que responsables empresariales, analistas financieros, auditorías, bancos de negocios, etc., culpables o sospechosos de actuaciones delictivas se ven acusados de minar los fundamentos del liberalismo y de debilitar la confianza.

Y aunque el capitalismo mismo no sea condenado globalmente, sí lo es una de sus principales ramas, el capitalismo financiero a ultranza. "La capacidad que muestren, o no, los responsables monetarios para reanudar el crecimiento será un verdadero test para juzgar la eficacia del capitalismo financiero", ha dicho André Orléan, director de investigación del CNRS. Son los últimos quince años de desregulación financiera los que están en juicio.

El hundimiento general de los mercados bursátiles y los riesgos colaterales que supone para la recuperación, obligan a un inventario: el de la "financierización" de la economía iniciada por el mundo anglosajón en los años 1980; el de los mercados-rey, a los que, en nombre de una supuesta eficacia, debía perdonárseles tanto los excesos como los escándalos; el de los espejismos de una nueva economía que se creía definitivamente liberada de los ciclos. Es la resaca después de la embriaguez. Todo ello en el contexto internacional de una inestabilidad excepcional, en vísperas del aniversario del 11 de septiembre y con el fondo de la lucha contra el terrorismo, ahora de permanente actualidad.

Se evoca el espectro de una deflación cuya causa no sería una contracción de la demanda sino una consecuencia directa de la caída de los precios de los activos financieros. Una situación "a la japonesa", en fin, que había sido ocultada pero que hoy vuelve a la superficie. Incluso la Reserva Federal norteamericana ha pensado ya en la estrategia que adoptaría si se encontrara, como Japón a principios de los años 1990, a las puertas del infierno monetario. En realidad, son numerosas las similitudes que se observan. Por el momento, sin embargo, no parece que el peligro sea inmediato. En Japón, la caída del mercado inmobiliario fue violenta algunos meses después de la caída de la bolsa. Nada de esto se observa en Estados Unidos. Sobre todo, el sistema bancario de Norteamérica está mucho más capitalizado.

Sin embargo, cuando el barco cabecea, la mirada se dirige aún hacia Alan Greenspan. Pero por haber elegido retrasar todo lo posible una purga de los mercados bursátiles que se está produciendo en forma de catástrofe, el presidente de la Reserva Federal se encuentra ahora con unos márgenes de maniobra muy reducidos. Cuando el tipo de interés se sitúa en el 1,75 por 100, un banco central no dispone ya de muchos cartuchos para dopar la actividad. No cabe hacer otra cosa que cruzar los dedos para que vuelva la confianza.

### La situación ha cambiado en EE.UU.

(*Financial Times* de 10 de agosto. Editorial)

Al principio se creyó que la evolución de la economía norteamericana iba a adoptar la forma de una "V". Sin apenas recesión, más tarde se pensó que tomaría la forma de una "U" de escasa base, creyendo que, desde luego, habría recesión, pero que ésta sería breve. Posteriormente se recurrió a una "L", e incluso a una "W", aludiendo a una segunda recesión.

Sea como fuere, las palabras de John Maynard Keynes han vuelto a tener sentido: "Cuando los hechos cambian", se dice que le dijo a un crítico, "yo cambio mi manera de pensar. Qué hace Vd.?"

La revisión de los datos, el mes pasado, ha supuesto escribir de nuevo la historia de la economía de Estados Unidos. Esta creció aproximadamente a una tasa anual del 3 por 100 en la primera mitad del año en curso, no del 4 por 100 esperado. Peor aún, el crecimiento en el 2000 fue menor de lo que se había dicho, y la recesión del año pasado no fue tan corta, ni tan suave, como se quiso creer. Ayer, estas revisiones de las cifras de producción norteamericana se tradujeron en una revisión de las cifras de aumento de la productividad. En 2001, ésta no creció un 1,9 por 100, sino, apenas, un 1 por 100. Y en 2000, la productividad no subió el 3,3 por 100 previamente anunciado, sino la tasa más modesta del 2,9 por 100.

Como resultado de todo ello, el 3,5 por 100 de crecimiento para 2002 que anunció, no más lejos de mediados de julio, Alan Greenspan, no se ve cómo puede ser alcanzado. Hace pocos días, el FMI hizo saber que reduciría las previsiones sobre Estados Unidos en su próximo informe.

La revisión de opiniones no se limita a Norteamérica. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra dijo que el descenso del mercado de valores afectaría negativamente al crecimiento durante los dos próximos años. E incluso el Banco Central Europeo parece preocuparse menos por la inflación.

Desgraciadamente, no debería sorprender que tantas autoridades económicas se hayan visto obligadas a cambiar de opinión, toda vez que existe una circunstancia en la economía que se pone de manifiesto en la incertidumbre actual: las economías desarrolladas deben acomodarse a los pasados excesos.

En Estados Unidos y Europa tuvo lugar una gran expansión de la inversión empresarial —principalmente en industrias de alta tecnología— que se produjo junto con la euforia de los años 1990. Pero ahora resulta claro que una gran parte del dinero invertido entonces fue dinero perdido. Los excesos inversores fueron acompañados de una gran expansión del consumo en Gran Bretaña y Estados Unidos, dejando las economías familiares en un estado de extrema vulnerabilidad ante acontecimientos imprevistos. El valor del dólar todavía desafía a la lógica y a la gravedad. Y en Japón, los efectos del ciclo de los años 1980 todavía obstaculizan la buena marcha de la economía.

Mirando al pasado con cierta perspectiva, es fácil atribuir los excesos a los errores de la política monetaria. Los bancos centrales, felices por el éxito de las políticas contra la inflación, se olvidaron de los posibles desequilibrios ocasionados por otras causas.

Pero esos errores son algo del pasado y no pueden ser rectificadas. La tarea, ahora, es gestionar una economía con un precedente de excesos (*post-excess economy*).

El realismo es imperativo. Las perspectivas de la

demanda, en especial en Estados Unidos, son débiles. La inflación no constituye amenaza alguna. En realidad, una subida moderada de los precios globales podría facilitar las transiciones necesarias.

Los consumidores norteamericanos permanecen a la expectativa y no es probable que se muestren más activos a corto plazo. Y las revisiones a la baja de los pasados resultados económicos de Norteamérica no permiten pensar en la liquidación de las deudas presentes.

Tampoco es probable que la inversión contribuya a la expansión, dada la reducida capacidad de la economía y el nuevo conservadurismo de los gerentes. Cabe la eventualidad de una futura expansión fiscal, pero su alcance es limitado, debido a los incrementos del gasto y a los recortes de impuestos. Por consiguiente, la única esperanza de un incremento de la demanda, en Estados Unidos, es un aumento apreciable de las exportaciones promovido por la baja del dólar. Las mismas conclusiones sirven para la economía del Reino Unido, si bien allí los excesos fueron algo menores.

En la zona euro, el panorama es algo más claro. Su economía sufre, la inflación disminuye rápidamente y los consumidores no se muestran tan precavidos. El BCE, por lo tanto, tiene la posibilidad, aunque no aún la voluntad, de bajar los tipos de interés. Esto es lo que debe hacer si el dólar sigue depreciándose.

El panorama económico se ha oscurecido. Esto no significa que otra recesión sea inevitable. Pero los hechos han cambiado y la política económica ha de estar preparada para reaccionar.

### Greenspan elude sus responsabilidades

(Paul Krugman, en *The New York Times – Herald Tribune* de 4 de septiembre)

Una vez, años antes del desplome del comunismo, leí algo sobre una conferencia sobre planificación económica óptima. El delegado soviético declaraba que su departamento de planificación hacía siempre lo que mejor podía dadas las circunstancias. De ahí que la planificación soviética fuera siempre la óptima.

El hombre del Gosplan se habría entendido bien con Alan Greenspan. Este elude cualquier responsabilidad por la inmensa burbuja del mercado de valores que se formó bajo su mirada. Su política fue la correcta, ha dicho, porque hizo lo mejor que pudo.

En un discurso de la semana pasada, Greenspan ofreció dos excusas. Primero pretendió que no fue absolutamente claro, ni siquiera durante la locura alcista de 1999, que algo no andaba bien. "Era muy difícil identificar con precisión una burbuja antes de que se produjera lo que se produjo, esto es, cuando su estallido confirmó su existencia". Segundo, pretendió también que, en cualquier caso, el Consejo de la Reserva Federal no podía haber hecho nada. "¿Existe alguna política que pueda por lo menos limitar el volumen de una burbuja y, con ello, sus consecuencias destructoras?". La respuesta parece ser negativa.

No fui el único en encontrar dicho discurso desagradablemente evasivo. Como hizo observar *Financial Times*, las autoridades monetarias deben actuar siempre con una información limitada. "La carga de la prueba, en el caso de un banco central, no debe ser una certidumbre absoluta".

El editorial de *FT* les recordaba también a los lectores que mientras Greenspan se presenta hoy como un escéptico sin poderes durante los años que duró la burbuja, en su momento fue considerado por muchos como un animador (*cheerleader*). El presidente de la Reserva Federal pudo muy bien haber contribuido a la explosión de la exuberancia, a últimos de los años 90, con sus crecientes expresiones de optimismo.

Por lo demás, parece obvio que Greenspan, en realidad, conocía la situación mejor de lo que pretende. En septiembre de 1996, en una reunión del Federal Open Market Committee, les dijo a sus colegas: "Reconozco que existe en la bolsa un problema en forma de burbuja". Y tenía la solución: "Disponemos de la posibilidad de incrementar las exigencias por lo que a márgenes (*margins*) se refiere. Les garantizo que si desean acabar con la burbuja, cualquiera que sea su naturaleza, con lo dicho bastará para hacerla desaparecer".

Sin embargo, el caso es que Greenspan no incrementó nunca las exigencias sobre márgenes, es decir, no requirió que los inversores utilizaran más dinero metálico en la compra de acciones. De hecho, salvo pronunciar un discurso sobre exuberancia irracional, que fue seguido por una pequeña subida del tipo de los fondos federales, Greenspan no hizo absolutamente nada. Greenspan ha dicho ahora que no pudo hacer nada más; ¿pero cómo lo sabe si nunca lo intentó?

Uno sospecha que lo que realmente ocurrió fue que a principios de 1997 Greenspan descubrió que sus eventuales intentos de deshinchar la naciente burbuja enfurecieron a los inversores, con lo que perdió los papeles.

Peor aún. Greenspan empezó entonces a pronunciar discursos más eufóricos sobre las maravillas de la Nueva Economía. Por supuesto, Greenspan debió saber que tales discursos eran interpretados por los inversores como una señal de que los precios en alza de las acciones estaban, desde luego, justificados. Sea como fuere, lo más importante de la actitud defensiva de Greenspan no es lo que dice del pasado, sino lo que supone para el futuro. Vean, vean: Greenspan es el único gestor de la economía de que dispone Estados Unidos.

La política fiscal no está sobre la mesa, en parte, porque los déficit a largo plazo empeoraron a causa de los malos consejos de Greenspan. Resulta divertido pensar que un hombre que no estuvo seguro de que el Nasdaq 5000 era una burbuja, creyera en cambio que proyecciones de superávit de 10 años eran lo suficientemente fiables como para justificar una importante reducción de impuestos.

En cualquier caso, una actuación en materia fiscal es excluida por el oportunismo de la administración

Bush. Cualquier propuesta de estímulos económicos a corto plazo se transforma en intentos de llevar a cabo recortes permanentes de impuestos para las empresas y para los ricos. De lo que resulta que si la recuperación sigue perdiendo fuerza, deberá ser la Reserva Federal la que se resuelva la situación.

Sin embargo, las palabras de Greenspan refuerzan mi ya vieja preocupación: que las autoridades de la Reserva Federal responderán a la persistente debilidad económica, no activamente, sino con excusas.

Hemos visto el proceso claramente en Japón. Primero, los altos cargos del Banco de Japón negaron tener responsabilidad alguna en la lucha contra la crisis económica. Su obligación era sólo mantener la estabilidad de los precios. Más tarde, cuando la inflación dio paso a la deflación, incluso la estabilidad de los precios dejó de ser de su incumbencia.

En otras palabras, en vez de arriesgarse intentando resolver los problemas de Japón, con la posibilidad de fracasar, el banco central ha redefinido repetidamente su misión, de forma que no tiene porqué intentarlo.

Nunca pensé que la Reserva Federal cayera en parecida posición. Pero después de escuchar cómo Greenspan explicaba por qué no podía y no debía, empiezo a maravillarme.

### La burbuja de Greenspan

(*The Economist*, 7 de septiembre. Editorial)

Desde principios de 1998, *The Economist* sostuvo que la Reserva Federal debía contraer la política monetaria para permitir que saliera un poco de aire de la burbuja económica y financiera de Estados Unidos. Este punto de vista nos ganó pocos amigos en Norteamérica. La mayoría de los comentaristas incluso negaron que existiera la burbuja. Sin embargo, la mayor parte están hoy de acuerdo en que fue tal vez la mayor burbuja financiera de la historia norteamericana. También se ha producido el mayor estallido, con casi 7 mil billones de dólares de valor perdido, en el precio de las acciones, desde el comienzo del año 2000. Más, como porcentaje del PIB, que después del *crash* de 1929. Como sea que los desequilibrios creados por esa burbuja siguen entorpeciendo la recuperación de la economía norteamericana, muchos son los que empiezan a señalar con el dedo a la Reserva Federal como posible culpable del desastre.

Tales críticas provocaron, la semana pasada, que Alan Greenspan saliera en defensa de su actuación. Greenspan dijo que los bancos centrales no pueden utilizar los tipos de interés para pinchar las burbujas en su inicio, porque no hay manera de saber si la incipiente burbuja crecerá o no en volumen. Por otra parte, una subida de los tipos destinada a pinchar la burbuja puede conducir la economía a una recesión.

Desde luego, es muy difícil tratar con burbujas, pero Greenspan exagera su caso. Incertidumbre no

debería significar inacción: los bancos centrales no dejan de enfrentarse con la inflación porque no estén seguros de la gravedad que alcanzará ésta. Y si pinchando la burbuja un banco central provoca una recesión, esto puede ser mejor que la alternativa de dejar que los desequilibrios financieros empeoren, creando el espectro de una recesión más profunda cuando la burbuja, más adelante, llega a estallar. Cuanto más dure la fiesta, en una palabra, peor será la resaca.

La tarea de un banco central no es sólo evitar la inflación, sino también eliminar las amenazas contra la estabilidad económica y financiera. Los bancos centrales no deben establecer objetivos por lo que se refiere a los precios de las acciones. Pero una pronunciada subida de los precios de éstas, acompañada de un fuerte incremento de los créditos, debería disparar la alarma. Un gran endeudamiento deja a las firmas y a los individuos peligrosamente expuestos: cuando los precios de las acciones colapsan, el valor nominal de sus deudas permanece fijo, creando problemas severos en los bancos de aquellos, como Japón ha venido descubriendo con dolor desde 1990.

Habría sido mejor si la Reserva Federal hubiera aumentado los tipos de interés antes, a últimos de los años 1990, para cortar el alza de la bolsa. Sin embargo, su equivocación fue comprensible, porque los bancos centrales no tienen por misión las burbujas originadas por las subidas de los precios de las acciones. La triste verdad es que las burbujas son populares. El público contempla la inflación de los precios de bienes y servicios como algo malo, pero considera buenas las subidas de los precios de las propiedades y de las acciones. La independencia de los bancos centrales acaba ahí. Si la Reserva Federal hubiera elevado los tipos de interés cuando la inflación era baja y hubiera conseguido contener el mercado de valores, recortando así la riqueza del 50 por 100 de los norteamericanos que poseen acciones, el Congreso podría haberse sentido tentado de reducir el poder de la Reserva Federal. No puede sorprender que los bancos centrales prefieren dejar que las burbujas crezcan cuando el momento es propicio. Pero si, como resultado del estallido de la burbuja, Estados Unidos sufre varios años de limitado crecimiento, o peor aún, es normal que los bancos centrales lo piensen dos veces.

Una equivocación menos perdonable fue que Greenspan actuara como una especie de animador (*cheerleader*) de la "nueva economía". Incluso en el caso de que alguna parte del incremento de la productividad fuera real, su entusiasmo contribuyó a la euforia de los inversores. Éstos se aprovecharon de todos los comentarios de Greenspan para justificar su entusiasmo, pensando en los futuros beneficios. Greenspan estuvo entre los primeros en advertir la presencia de una burbuja en 1996, llamando la atención sobre la "exuberancia irracional" del mercado. Qué lástima que no pusiera la política monetaria de Norteamérica en el lugar donde, momentáneamente, tuvo su boca.

## El deslucido legado de Greenspan

(*Financial Times* de 14 de septiembre. Editorial)

A primera vista, la economía de Estados Unidos parece ir viento en popa. Por ejemplo, las cifras de ventas al por menor publicadas ayer mostraron un 0'8 por 100 de aumento en agosto. Pero los inversores están inquietos, y los productores, insatisfechos. Y lo más importante es que todo el mundo sabe ya que la expansión de finales de los años 1990 no fue tan buena como se dijo en su momento. La continuidad del prometedor consumo ofrece, en las presentes circunstancias, serias dudas. Es posible un estancamiento prolongado, y asimismo lo es un retraimiento de los consumidores, si éstos caen en la cuenta de que se endeudaron y gastaron más de lo que aconsejaba la prudencia.

Cuando las expectativas son decepcionantes, lo más natural es buscar a alguien a quien criticar. En el primer lugar de la lista figura Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal. Los cargos contra Greenspan son simples: permitió la formación de una burbuja en el mercado de valores alimentada por la deuda, el estallido de la cual amenaza con provocar una situación de persistente debilidad de la economía. Greenspan rechaza las acusaciones: no fue posible apreciar la existencia de la burbuja —dice— hasta que ésta estalló; y aunque se hubieran aumentado los tipos de interés para frenar la subida del precio de las acciones, los males resultantes habrían sido peores que los problemas que se crearon.

Ningún tribunal razonable podría pronunciar un veredicto inmediato. Primero, las decisiones de la política monetaria son adoptadas bajo incertidumbre, sobre la base de la mejor información disponible en el momento de actuar. Lo que se piensa después de los hechos tiene escaso valor. Segundo, los numerosos matices que Greenspan ha solido introducir en sus discursos no son siempre de fácil interpretación. Tercero, el resultado final del estallido de la burbuja de activos financieros no se conoce aún, y puede que no se conozca con claridad durante años. Cuarto, es imposible decir qué hubiera ocurrido si se hubieran seguido políticas alternativas.

Pero esas dificultades no son insuperables. Primero, las pruebas contradicen la defensa de Greenspan. Las transcripciones más recientes del Federal Open Market Committee en 1996 muestran que el presidente de la Reserva Federal estaba contento de hablar de burbujas, y de las maneras de pincharlas, en septiembre de 1996. Segundo, Greenspan perdió de vista lo que es probablemente el más importante concepto en la actividad de los bancos centrales: la precaución (*caution*). A partir de una referencia a la "exuberancia irracional" en 1996, su entusiasmo creció hasta que, en 2000, hablaba regularmente de una "aceleración de la innovación que se produce una sola vez en un siglo" y de "un período esencial en la historia de la economía norteamericana", en el que "no veo nada que sugiera que esas oportunidades (la gran mejora de la productividad que promueve las inversiones) dejarán de existir en la medida en que se pueda prever". Esto fue perjudicial porque, a medida que la burbuja se hinchaba, los mercados se iban sintiendo más



y más seguros oyendo tan infrecuentes palabras de Greenspan.

Tercero, Greenspan protesta demasiado. Pueden esperarse errores en los pronósticos, por lo que juicios hechos con base en pruebas inciertas serán a veces equivocados. Pero Greenspan no admite en absoluto errores en su actuación. Debería aprender que la admisión de equivocaciones reforzaría su credibilidad, y no al contrario.

Adaptando una de sus recientes frases más memorables, podría decirse que Greenspan sufrió una "adulación infecciosa" a lo largo de los pasados años. Ahora debe esforzarse por salvar su reputación.

## "D" de deflación

(*The Economist* de 14-20 de septiembre)

La economía global sigue sin vigor. Sin embargo, la mayoría de los economistas y de las autoridades no esperan una segunda recesión inmediata, ni en Estados Unidos ni en otras partes. En cualquier caso, esta posición no tiene en cuenta una cuestión importante: incluso en el caso de que las economías sigan creciendo a lo largo del próximo año, el crecimiento puede que no sea lo bastante fuerte para evitar la aparición de la deflación —caídas de precios— en varios países.

La economía de Norteamérica sigue ofreciendo señales mixtas. La inversión sigue débil, después de bajar durante siete meses consecutivos: la caída continuada más larga después de la segunda guerra mundial. Pero los optimistas centran sus esperanzas en el consumidor norteamericano, que sigue gastando (y endeudándose) sin consideración. ¿Por cuánto tiempo? A primera vista, el descenso del paro en Estados Unidos del 5,9 al 5,7 por 100 parece una buena noticia. Pero la tasa de desempleo, basada en encuestas familiares, es extremadamente volátil. Las cifras sobre las nóminas, mucho más seguras, muestran que el mercado laboral de Norteamérica sigue siendo débil. El empleo permaneció inalterado en julio y agosto. Esta debilidad, unida a los menores precios de las acciones, ha afectado ya a la confianza de los consumidores.

Después de cuatro trimestres consecutivos de descenso, el PIB de Japón aumentó más que el de Estados Unidos en el segundo trimestre, un 2,6 por 100 (tasa anual). Pero su economía permanece frágil. Las ventas al por menor descendieron un 4,8 por 100 en el año terminado en julio, y la deflación sigue sin variación. Los salarios medios bajaron un 5,6 por 100 a lo largo del mismo período, en la medida en que disminuían las pagas extra.

Con Japón todavía débil y Estados Unidos experimentando una recuperación sin fuerza, podría esperarse que Europa corriera en auxilio de las otras grandes zonas. Ni pensarlo. El área euro también ha desilusionado este año. No sólo creció el PIB un escuálido 1,4 por 100 anual en el segundo semestre sino que mu-

cho de esto procedió de unas exportaciones netas: la demanda interna fue débil. Las perspectivas para el tercer trimestre no son mejores, más bien lo contrario. En el área euro, la demanda se ve contraída por una moneda más fuerte, así como por la caída del precio de las acciones. Muchos pronosticadores han revisado sus predicciones de crecimiento para 2002, dejándolas reducidas por debajo del 1 por 100.

Una nueva recesión (*double dip*) en Estados Unidos —así como, por supuesto, en la misma Alemania— es ciertamente posible. Pero una evolución más probable es que Norteamérica sufra varios años de crecimiento inferior a la tendencia, mientras se recuperan desequilibrios de la economía tales como la excesiva deuda y el insuficiente ahorro. Un par de años de crecimiento modesto, con tal que fuera positivo, no estaría mal. Pero esto no tiene en cuenta la diferencia entre el PIB real y el potencial.

Contrariamente a la opinión popular, la inflación no siempre aumenta cuando la economía crece, ni disminuye cuando el crecimiento se reduce. En realidad, el curso de la inflación depende en buena parte de la magnitud de aquella diferencia (entre PIB real y PIB potencial, o *output gap*). Si el nivel del PIB está por debajo del potencial (lo que significa que hay capacidad no utilizada), la inflación puede bajar más y más, incluso si la economía crece a buen ritmo, hasta que el PIB vuelve a subir hasta alcanzar el nivel potencial y se elimina dicha diferencia. Pero si el crecimiento de Estados Unidos permanece por debajo del potencial (que es del 3-3,5 por 100, según la mayoría de los economistas), la citada diferencia se ensanchará, presionando todavía más a la baja sobre los precios.

Después de la recesión de 1990-91, la diferencia en Norteamérica entre el PIB real y el potencial fue todavía apreciablemente negativa hasta 1993, y la inflación bajó del 5 al 2,5 por 100. Hoy, la tasa de inflación de los precios al consumo es sólo del 1,5 por 100, y el deflactor del PIB aumenta sólo un 1 por 100. Una reducción similar a la experimentada en 1990-91 lo llevaría a territorio deflacionista. De hecho, según algunos expertos, la América de los negocios (*corporate*) vive ya en deflación. El deflactor de precios implícito del sector no financiero (servicios e industria) bajó un 0,6 por 100 en el año que terminó en el segundo semestre, la primera caída desde la segunda guerra mundial.

El riesgo de deflación en el área euro en su conjunto sigue siendo mucho menor. La inflación se halla todavía por encima del 2 por 100. Pero la tasa de inflación de Alemania es sólo del 1 por 100, y podría bajar a lo largo del próximo año, en la medida en que un mayor crecimiento da lugar a que su *output gap* se expanda más que en otras partes. Incluso suponiendo que la política monetaria del Banco Central Europeo es la correcta para el área euro en su totalidad, es demasiado contractiva para Alemania sola.

Como resultado, existe el riesgo de que, antes de finales de 2003, las tres mayores economías del mundo rico —Estados Unidos, Japón y Alemania— puedan tener tasas de inflación negativas. Una fuerte subida de los precios del petróleo como consecuencia de un ataque norteamericano contra Irak podría,

desde luego, incrementar la inflación. Pero el impacto a más largo plazo de una subida de los precios del petróleo sería deflacionista, no inflacionista. Unos precios del petróleo más elevados actúan como un impuesto que frena el crecimiento, razón por la cual su impacto a medio plazo sería un incremento del riesgo de deflación.

DeAnne Julius, un exmiembro del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, dijo en un discurso reciente que existe una probabilidad entre tres de que se produzca un período deflacionista en las principales economías entre el presente y 2005. Pero hoy, muchos de los bancos centrales, familiarizados con la creencia de que su misión es combatir la inflación, olvidan el riesgo de posibles deflaciones.

Una deflación es mucho más dañina que una inflación. Los precios a la baja llevan a los consumidores a aplazar el gasto con la expectativa de unos menores precios el día de mañana. También imposibilita el establecimiento de tipos de interés reales negativos en el caso de que éstos sean necesarios para sacar a una economía de una recesión. Lo más peligroso de todo es el cóctel de deflación y deuda.

Muchos bancos centrales parecen no darse cuenta de que este ciclo económico es distinto de sus antecesores. La recesión fue motivada no, como antes, por una inflación que se disparara, sino por el estallido de una burbuja de los precios de los activos bursátiles. Los economistas norteamericanos atribuyen la deflación de Japón a la incompetencia de sus autoridades económicas. Algo hay de verdad en esto, pero la triste realidad es que las economías "posburbuja" son propicias de las deflaciones.

## El pacto que divide

(Thomas Fuller, en *Herald Tribune* de 26 de septiembre)

La sorprendente decisión de la Comisión Europea de abandonar una fecha límite para equilibrar los presupuestos ha dado lugar a severas críticas por parte de los gobiernos europeos que han respetado sus compromisos presupuestarios.

La propuesta de retrasar tal límite hasta 2006 ha agudizado la división entre los pesos pesados económicos —Francia, Alemania e Italia, todos con grandes déficit— y las economías de menor peso, la mayoría de las cuales ha conseguido eludir o eliminar los déficit.

El ministro de Hacienda belga dijo que el relajamiento fiscal podría erosionar la credibilidad del Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo, el acuerdo que apuntala al euro.

Si los países con las mayores economías siguen sin equilibrar sus presupuestos, dijo también dicho ministro, "no sólo pondríamos en peligro el pacto sino también la legítima confianza de los inversores y de los consumidores en la evolución de la Unión Europea". También Holanda y Austria subrayaron la necesidad de una disciplina fiscal.

"Un sistema con dos clases, una integrada por los grandes Estados sin disciplina fiscal y otra por Estados más pequeños que sí respetan tal disciplina no podría ser aceptado", declaró el ministro de Hacienda austriaco.

Para los inversores y los 300 millones de europeos que han utilizado euros en billetes y monedas desde enero, la confrontación subraya la fragilidad de los fundamentos de la moneda única.

La fecha límite establecida para alcanzar el equilibrio de los presupuestos fue fijada inicialmente para el año en curso. Más tarde fue aplazada hasta 2004, y ahora corre el riesgo de ser nuevamente retrasada, esta vez hasta 2006.

"Prevengo contra el debilitamiento del pacto para la estabilidad, y creo que sería perjudicial para la credibilidad de la Unión Monetaria". Así se expresaba recientemente el gobernador del banco central austriaco.

Con unas perspectivas de crecimiento en Europa más bien sombrías, no es de esperar que la disputa sobre los déficit presupuestarios termine pronto, y lo más probable es que las discusiones en curso se extiendan hasta alcanzar la manera cómo la UE distribuirá el poder entre sus instituciones y entre los Estados miembros.

El problema del reparto de poder entre países grandes y pequeños ha sido una cuestión muy debatida en la Convención para el Futuro de Europa que en la actualidad intenta redactar un proyecto de constitución para la Unión.

Si la actual discusión puede servir de guía, se puede pensar que los países grandes se llevarán la parte del león. La decisión de la Comisión Europea de dar satisfacción a Francia, Alemania e Italia, esta semana, a propósito del aplazamiento de la fecha límite para el equilibrio presupuestario, ha sido interpretada como una señal clara de la influencia que estas tres potencias tienen en la política de la zona euro. Juntas, representan alrededor de las tres cuartas partes de la economía del área.

En una señal adicional del poder de dichos tres países, la Comisión propuso que la definición de presupuesto equilibrado dependa de factores "cíclicos", lo que significa, en lo esencial, que un país con un presupuesto deficitario pueda ser absuelto si su economía pasa por un mal momento.

Un ministro francés calificó la decisión de la Comisión de aplazar la fecha límite para presentar un presupuesto equilibrado como "un éxito para la diplomacia francesa, toda vez que fue este país el que obtuvo la comprensión de Bruselas".

Pero el caso es que incluso el límite de 2006 puede ser puesto en duda. Francia dio a conocer ayer cifras que muestran un déficit estatal, en 2006, de 0,5-1,0 por 100 del total de la economía.

Como una señal de lo delicado del problema, la

propuesta de la Comisión fue distribuida entre los periodistas en el último momento disponible, sin haber sido incluida en el orden del día de reunión de la misma.

## El nuevo pacto

(*Le Monde* de 26 de septiembre. Editorial)

La Comisión Europea dio la sorpresa al anunciar, el martes 24 de septiembre, que renunciaba a exigir una vuelta al equilibrio de las finanzas públicas de los Estados miembros en 2004, retrasando esta fecha hasta 2006. Al día siguiente de las elecciones alemanas y en vísperas de la presentación del presupuesto de 2003 por el primer ministro francés, esa propuesta de Pedro Solbes, el comisario de asuntos económicos y monetarios, apoyado por el presidente Romano Prodi, tiene un doble mérito: flexibiliza el Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo teniendo en cuenta la mala situación de la coyuntura de los Quince, pero manteniendo el objetivo de fondo de imponer a los Estados una gestión que preste atención al "equilibrio estructural".

El pacto establece la disciplina colectiva requerida por la creación del euro, disciplina necesaria para evitar que los Estados no se aprovechen (con unos bajos tipos de interés) de la moneda común, sin pagar un precio por ello (unos presupuestos equilibrados). El pacto obliga a los Estados a no permitir que sus déficit presupuestarios sobrepasen el 3 por 100 del PIB. Con un objetivo adicional: que sus cuentas estuvieran equilibradas en 2004. Numerosas críticas, procedentes sobre todo de los gobiernos francés e italiano, se habían expresado los últimos meses contra el pacto, juzgado como "demasiado rígido" porque no tenía en cuenta la coyuntura. Un déficit puede resultarle útil a un gobierno para reactivar una economía que pierda vigor. Si ocho países miembros han conseguido un excedente presupuestario a pesar de la crisis económica en los últimos dos años, otros cuatro han incrementado sus déficit: Alemania, Francia, Italia y Portugal.

Pedro Solbes ha tenido en cuenta la mala coyuntura. El crecimiento medio será sólo del 1 por 100 en Europa este año, y del 2 por 100 en 2003. En estas circunstancias es imposible exigir presupuestos "verdes" dentro de dos años, por lo que se conceden dos años de gracia. Un plazo bienvenido que da un respiro a los gobiernos, en especial al de Berlín, con una economía enferma.

Pero el comisario Solbes, un socialista español, ha añadido hábilmente dos codicilos a su propuesta. Según el primero, se mantendrá, cueste lo que cueste, el límite de un déficit del 3 por 100 del PIB. Portugal, que ha registrado un déficit del 4,1 por 100, deberá así adoptar las medidas económicas adecuadas (cosa que el nuevo gobierno de Lisboa ha hecho ya), pudiendo ser eventualmente sancionado. El segundo se refiere a la reforma del pacto adelantando la obligación de reducir un 0,5 por 100 anual el déficit "estructural" de los Estados, es decir, el que es independiente de la coyuntura, con el fin de obtener excedentes en los años "gordos", susceptibles de proporcionar a los

Estados márgenes de maniobra de relanzamiento keynesiano en los años de vacas flacas.

Esta evolución suaviza inteligentemente el pacto, aunque obligando a los Estados ha llevar a cabo reformas estructurales. Esos cambios no serán bien recibidos en Italia, país que reclamaba una reforma radical, y tampoco en Francia, cuya política preocupa en Bruselas. En cambio, todo ello será del agrado de Gerhard Schröder, quien, una vez reelegido, ha anunciado la adopción de medidas encaminadas a recuperar el equilibrio.

## Ligereza presupuestaria

(*Le Monde* de 1 de octubre. Editorial)

Francia trata con desconsideración a sus socios europeos. Esto es lo que pone de relieve el proyecto de presupuesto de Jean-Pierre Raffarin. Este proyecto "muestra con claridad que el gobierno francés aplaza su proceso de saneamiento presupuestario", según la acusación del comisario económico y monetario. Sin embargo, el caso es que, al decidir retrasar de 2004 a 2006 la fecha límite para presentar unas finanzas equilibradas, la Comisión, la víspera de la presentación del proyecto de presupuesto francés, había dado a París un buen respiro. Como contrapartida, Bruselas pedía que Francia redujera su déficit estructural —el que no depende de la coyuntura— un 0,5 por 100 anual del PIB. Pero Bruselas constata hoy que París no piensa respetar ninguna de esas reglas, toda vez que el equilibrio presupuestario no se prevé para antes de 2007, sin que se constate ningún esfuerzo de ajuste estructural en el proyecto para 2003.

El respeto a las reglas en el seno de la Unión Monetaria es fundamental. Europa no es un Estado federal, por lo que no existe un poder central fuerte capaz de imponer las decisiones adoptadas colectivamente. El que las incumple socava la construcción europea. El listón del 3 por 100 de los déficit, juzgado como demasiado rígido por algunos economistas, fue impuesto por Francia...

La actitud francesa da la razón a los países pequeños. Éstos estiman que hay una Europa de dos velocidades: la de los grandes, que no respetan las reglas, y la de los pequeños, forzados a cumplimentarlas. Los españoles, que han impuesto a su población pesados esfuerzos para acceder al euro y para alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas, están furiosos, y no les falta razón. Por su parte, los países pequeños se sienten tanto más disgustados cuanto que han estado haciendo sonar la campanilla de alarma desde mucho tiempo atrás. Cuando ocho países entre doce de la zona euro tenían sus finanzas equilibradas, cuatro —Francia, Alemania, Italia y Portugal— preferían bajar los impuestos o aumentar el gasto. El presidente de la Comisión, Romano Prodi, estuvo recordando desde enero que "las políticas equivocadas son generalmente propias de los períodos de vacas gordas".

En adelante, habrá que reparar los daños. Dos países están ya en ello, tras reconocer sus errores. El

nuevo gobierno portugués administra a su país un remedio de caballo. Por su parte, el ministro de Hacienda alemán, Hans Eichel, prepara a sus conciudadanos para una cura de austeridad. Francia no hace más que dar lecciones. Desde su llegada al ministerio, el ministro de Hacienda, Francis Mer, denuncia el lado contable del pacto y propone darle una lectura más inteligente. Pero, ¿hace concordar el ministro sus palabras y sus acciones cuando el proyecto para 2003 no incluye ninguna reforma del Estado? Los consocios de Francia no son tontos. La Comisión espera que no va a ser la única que llame la atención a los que incumplen el pacto, y que los otros ministros de Hacienda le pedirán también a Francis Mer una explicación seria. Es lo que deben hacer.

### Francia: ¿tampoco en 2006?

(Arnaud Leparmentier y Virginie Malingre, en *Le Monde* de 28 de septiembre)

"Mi ferviente deseo es participar en el pacto para la estabilidad, como lo piden las autoridades de Bruselas. Estas están en lo cierto, pero contemplemos lo que hace Francia. Francia, hoy, figura entre los que más hacen en defensa de los franceses, de Francia, pero también de Europa". Jean.Pierre Raffarin parece querer rebelar contra las críticas extremadamente vivas que Pedro Solbes acababa de dirigir a Francia a propósito del proyecto de ley de finanzas para 2003.

Debe decirse que el comisario europeo encargado de asuntos económicos y financieros no se había mordido la lengua: "La primera fuente de preocupación es la falta de una mejora clara de la posición del déficit presupuestario ajustado cíclicamente, que muestra claramente que el gobierno francés aplaza su proceso de saneamiento presupuestario", había dicho el comisario. El proyecto de presupuesto para 2003, adoptado por el consejo de ministros el 25 de septiembre, prevé un déficit fiscal, en 2003, de 44,6 mm. de euros. Un déficit de esa magnitud se situaría, pues, al mismo nivel que en 2002, cuando el gobierno apunta a un creci-

miento del 2,5 por 100 en 2003, lo que está bien por encima del de 2002 (1,2 por 100).

"La segunda fuente de preocupación es que el equilibrio del presupuesto no se alcanzará en 2006", dijo también el comisario. En su programa plurianual de finanzas públicas para el periodo 2004-2006, Francia no prevé una vuelta al equilibrio de sus cuentas en 2006. Sin embargo, el caso es que la Comisión Europea, teniendo en cuenta la existencia de una coyuntura degradada, acaba de aplazar hasta 2006 la fecha en que los países miembros deberán haber reabsorbido sus déficit.

Se trataba con esto, sobre todo, de proporcionar —en un contexto económico incierto— un soplo de aire a Francia, a Alemania, a Italia y a Portugal, que se mostraban incapaces de respetar dicho objetivo, con el riesgo de provocar la exasperación de los países que han saneado sus finanzas públicas, en especial España y Holanda. El programa a medio plazo de Francia, que trabaja sobre la base de déficit públicos del 0,5 por 100 del PIB si el crecimiento es del 3 por 100 anual entre 2004 y 2006, y del 1 por 100 del PIB si el crecimiento es del 2,5 por 100 (frente al 2,6 por 100 del PIB hoy), irritó al comisario.

"Un elemento de preocupación adicional es que un déficit nominal, para 2003, del 2,6 por 100 del PIB queda peligrosamente demasiado cerca del límite del 3 por 100 del PIB establecido por el pacto de estabilidad", remachó Solbes. No se trata en modo alguno de superar dicho límite.

Para muchos observadores, esas críticas preceden sin duda a la formulación de una "advertencia preventiva", de la que Alemania se libró por poco en enero de 2002. El pacto de estabilidad prevé que este procedimiento sea utilizado cuando las cuentas de un Estado se degraden, cuando su déficit se aproxime al 3 por 100 del PIB o cuando el país cambie de política. París reúne estas tres condiciones. Lo cierto es que la violencia del comisario ante Francia sorprendió notablemente. Nunca la Comisión había criticado con tanta aspereza un proyecto de presupuesto.

## Tema de Actualidad

---

### UNA VISIÓN ECONÓMICA DE LA CUMBRE DE JOHANESBURGO

---

Juan Luis Martínez Merino y Amelia Pérez Zabaleta(\*)

Desde agosto de 2002, hablar de Johannesburgo tiene unas connotaciones especiales. Están relacionadas con el desarrollo sostenible, y el medio ambiente es el protagonista. Este concepto de desarrollo sostenible provoca en los economistas muchos interrogantes acompañados de cierto escepticismo. Se conjugan tres aspectos: el social, el medioambiental y el económico. El economista lleva siglos ocupándose de los aspectos sociales y, relativamente menos, años, de los medioambientales. No obstante, el siglo XXI se aventura como el siglo de la globalización, de la integración y de la sostenibilidad; y la Economía debe dar respuesta a estos nuevos retos tanto a nivel microeconómico, como en el ámbito nacional y en el internacional.

Presentamos, en primer lugar, la historia de Johannesburgo para identificar los objetivos y resultados de la tercera Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible, celebrada en esta ciudad del 28 de agosto al 3 de septiembre pasado. Nos centraremos en la aportación de la Unión Europea (UE) en este campo, y finalizaremos con la descripción de la situación actual del medio ambiente y del desarrollo, aportando como conclusiones los aspectos positivos de la Cumbre de Johannesburgo y los retos a los que nos enfrentamos en este siglo.

#### 1. La historia de Johannesburgo

---

Desde la primera conferencia de Naciones

Unidas sobre el Medio Ambiente Humano, celebrada en Estocolmo en 1972, hasta la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Sostenible de Johannesburgo en 2002, han transcurrido 30 años en los que el mundo ha mostrado su preocupación por la protección de la Tierra, procurando integrar y aglutinar los aspectos socioeconómicos con los medioambientales. Ahora crecer sostenidamente implica no sólo mayor producción y disponibilidad de bienes a corto plazo, sino además no mermar el capital medioambiental a largo plazo, en suma, el incremento del bienestar social. La Economía se enfrenta en este campo a dos problemas. El primero, que los países desarrollados compartan el crecimiento con los menos desarrollados y, el segundo, que está ligado a la protección del medio ambiente.

Por lo que se refiere al crecimiento, los países desarrollados tienen claro su papel en el mundo, sin embargo, la puesta en marcha de políticas activas que erradiquen la pobreza no está exenta de problemas. En este sentido, son importantes todas las acciones que se lleven a cabo para coordinar esfuerzos en esa dirección.

El medio ambiente se ha transformado de un factor limitativo del crecimiento a un elemento que puede contribuir al mismo. Se está incorporando en los procesos de toma de decisión, en el ámbito individual (en los comportamientos de las familias, las empresas y el sector público), nacional e internacional, y se están elaborando modelos económicos que reflejan la nueva realidad. Pero integrar el medio ambiente en los

CUADRO 1  
**PRINCIPALES PROBLEMAS MEDIOAMBIENTALES MUNDIALES**

Cambio climático y efecto invernadero.  
 Pérdida de biodiversidad.  
 Disminución concentración de ozono en la estratosfera.  
 Modificación de la composición de nitrógeno.  
 Contaminación atmosférica. Lluvia ácida.  
 Erosión, deforestación y desertificación.  
 Deshielo, contaminación de mares y sobreexplotación pesquera.  
 Generación de residuos.

Fuente: PNUMA (2000).

modelos y políticas económicas implica, por una parte, establecer indicadores que permitan identificar las variables más relevantes, tanto físicas como monetarias y, por otra parte, valorar el medio ambiente, en términos de calidad y de cantidad. Y éstos constituyen los primeros problemas a los que se están enfrentando los economistas. En los últimos años, los economistas están realizando un esfuerzo considerable en la contemplación del medio ambiente y de los recursos naturales como bienes económicos. Los problemas principales provienen de la valoración de los mismos, el establecimiento de indicadores sostenibles y la inclusión de éstos en la contabilidad nacional y en la empresarial.

La Cumbre de Johannesburgo supone una etapa en el camino de las Naciones Unidas para identificar al medio ambiente, no como un elemento que limita el desarrollo económico, sino como un elemento a integrar en él. Las cuestiones medioambientales del cambio climático, la pérdida de biodiversidad, la disminución de la concentración de ozono en la estratosfera, la lluvia ácida, la modificación de la composición de nitrógeno en el agua y en suelo, la elevación del nivel del mar por el deshielo de los glaciares, cambios en los comportamientos en los ciclos de las lluvias, etc., se están produciendo simultáneamente y las alteraciones que producen están interrelacionadas y constituyen un conjunto de tensiones múltiples que afectan a la salud, a los recursos hídricos, a sectores clave de la economía como agricultura y turismo, y a los ecosistemas de la Tierra. Conocemos cada vez más y mejor que los daños medioambientales suelen ser función de determinadas condiciones socioeconómicas y tecnológicas, por lo que exigimos compromisos y acciones encaminadas a una mejor gestión que sea compatible con un crecimiento económico sostenible de ámbito mundial.

Johannesburgo tiene una historia, es la tercera cumbre mundial que se celebra después de las de Estocolmo (1972) y la de Río de Janeiro (1992). Cumbres que han sido completadas por dos conferencias mundiales sobre el clima (1979, 1990), siete Conferencias de las Partes sobre el cambio climático (COP), y paneles intergubernamentales que pretenden despertar conciencias y arrojar luz a la humanidad para cambiar el rumbo de los modelos seguidos hasta ahora (Véanse cuadros 2, 3, 4 y 5).

Estos eventos han generado un sinnúmero de intenciones, informes, protocolos y acuerdos internacionales entre los que podemos destacar, por su trascendencia, los siguientes: el informe *Nuestro Futuro Común*, conocido como *Informe Brutland* (1987), la *Agenda 21* (1992), y el *Protocolo de Kioto* (1997).

En primer lugar, el *Informe Brutland* acuña un concepto que constituye el objetivo social y que supone un proceso de cambio en la elaboración de las políticas económicas actuales, el "desarrollo sostenible". Este término se identifica con el crecimiento económico que asegura la satisfacción de las necesidades presentes sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer las propias. Por tanto, requiere tener en cuenta, de manera simultánea e integradora, intereses sociales, económicos y medioambientales, bajo la consideración de aspectos de justicia intra e intergeneracional.

Por otra parte, la *Agenda 21* constituye el instrumento programático que surgió de la Cumbre de la Tierra (Río de Janeiro, 1992), y en la que se plantearon los principales problemas del modelo de desarrollo industrial: deterioro ambiental y concentración de la riqueza y la desigualdad en el mundo, así como las recomendaciones para abordarlos, marcando objetivos y prescribiendo acciones y condiciones institucionales para su puesta en práctica.

Finalmente, el *Protocolo de Kioto* (1997) alcanza su relevancia por ser la primera vez que se acuerdan unos compromisos cuantificados y fechados para la reducción de emisión de gases precursores del efecto invernadero en el ámbito internacional (Véase cuadro 6 y el cuadro 7 con el reparto para la Unión Europea). Al mismo tiempo, para contribuir a su cumplimiento, se establecen unos mecanismos e instrumentos de flexibilidad: comercio de permisos

**CUADRO 2  
CUMBRES MUNDIALES DE NACIONES UNIDAS**

<i>Años</i>	<i>Cumbres Naciones Unidas</i>	<i>Resultados</i>
1972	Conferencia Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente Humano (Estocolmo).	Creación programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).
1992	Cumbre de la Tierra (Río de Janeiro).	Declaración de Río, Agenda 21, Convenio sobre Diversidad Biológica, Convención sobre cambio climático y Principios de gestión y conservación de los bosques.
2002	Cumbre Mundial sobre Desarrollo Sostenible (Johannesburgo).	Declaración de principios y puesta en marcha del Plan de Acción iniciado en Buenos Aires (1998).

**CUADRO 3  
CONFERENCIAS MUNDIALES SOBRE EL CLIMA**

<i>Años</i>	<i>Conferencias mundiales sobre clima</i>	<i>Resultados</i>
1979	Primera Conferencia Mundial sobre el Clima	Reconocimiento del problema del cambio climático
1990	Segunda Conferencia Mundial sobre el Clima	Destaca los principios de equidad y precaución en la lucha contra el cambio climático.

Nota: Las Conferencias Mundiales sobre el Clima pretenden concienciar a los gobiernos a controlar y prevenir potenciales cambios en el clima provocados por el hombre, que pudiesen resultar adversos al bienestar de la humanidad.

**CUADRO 4  
CONFERENCIAS DE LAS PARTES (COP)**

<i>Años</i>	<i>COP</i>	<i>Resultados</i>
1995	COP1. Berlín	Mandato de Berlín con el que se inicia la preparación del Protocolo de Kioto.
1996	COP2. Ginebra	Negociación de la ampliación de los compromisos más allá de 2000.
1997	COP3. Kioto	Protocolo de Kioto, por el que se acuerdan compromisos de reducción de gases precursores del efecto invernadero. Se acuerdan, asimismo, compromisos de flexibilidad.
1998	COP4. Buenos Aires	Plan de Acción de Buenos Aires. Negociación de reglas de aplicación del Protocolo de Kioto
1999	COP5. Bonn	Compromiso de la UE para aprobar el Protocolo de Kioto en el año 2002.
2000	COP6. La Haya	"Papel de Prónk". Conjunto de propuestas en 4 áreas: 1) Capacitación. 2) Mecanismos del Protocolo de Kioto. 3) Cambios en el uso del suelo. 4) Políticas, régimen de cumplimiento, presentación y revisión de la información.
2001	COP6/2. Bonn	Acuerdo de Bonn. Que incluye los elementos necesarios para el desarrollo y aprobación de los textos que permitan el proceso de ratificación del Protocolo de Kioto.
2001	COP7. Marrakech	Acuerdos de Marrakech. Que tratan de trasladar a textos legales los tres años de negociación desde la COP4. Hay 4 áreas: 1) Finanzas, tecnología e información. 2) Mecanismos del Protocolo de Kioto. 3) Sumideros de CO2. 4) Sanciones.

Nota: El objeto de las COP es revisar los compromisos establecidos, los avances científicos y la eficacia de los programas nacionales sobre el cambio climático. También promover y asumir nuevos compromisos, mediante enmiendas y protocolos.

**CUADRO 5  
PANELES INTERGUBERNAMENTALES SOBRE CAMBIO CLIMÁTICO (IPPC)**

<i>Años</i>	<i>IPPC</i>	<i>Resultados</i>
1990	Primer Informe IPPC	Evaluación del grado de conocimiento existente sobre cambio climático y las causas del cambio, así como los impactos ambientales, económicos y sociales, y las posibles estrategias de respuesta.
1995	Segundo Informe IPPC	Completa los datos sobre el cambio climático y reconoce el papel de la actividad humana sobre el mismo.
2001	Tercer Informe IPPC	La mayor precisión en los modelos climáticos utilizados confirma que el cambio climático se está produciendo, existiendo incertidumbre sobre la intensidad, el lugar y el momento en que se manifestarán.

Nota: Los IPPC están promovidos conjuntamente por el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente y por la Organización Mundial de Meteorología. Su objetivo es determinar las causas del cambio climático, los impactos ambientales, económicos y sociales de dicho cambio y las posibles estrategias de respuesta.

CUADRO 6  
NIVELES DE EMISIÓN CO<sub>2</sub> EQUIVALENTE  
COMPROMETIDOS EN KIOTO

Países	Compromisos (porcentaje)
Europa.....	-8
Estados Unidos.....	-7
Japón.....	-6
Canadá.....	-6
Ucrania.....	0,0
Rusia.....	0,0
Nueva Zelanda.....	0,0
Australia.....	+8
Islandia.....	+10

Nota: El Protocolo de Kioto compromete a una reducción en no menos del 5 por 100 de las emisiones de 1990 en el ámbito global, en el período comprendido entre el año 2008 y el año 2012. La lista completa con los compromisos se recoge en el Anexo B del mismo.

de emisión, mecanismos de desarrollo limpio y aplicación conjunta.

## 2. Objetivos de la Cumbre de Johannesburgo

Como toda cumbre mundial, la de Johannesburgo trató de alcanzar acuerdos internacionales que impulsaran compromisos reales de los gobiernos para promover el desarrollo sosteni-

ble. Pero para que la planificación, la gestión y la política relativas al desarrollo sostenible tengan efectividad se requiere altos niveles de aceptación por parte de todos los agentes. La participación de 191 países mediante sus jefes de estado y de gobierno, delegados nacionales, organizaciones no gubernamentales, empresarios, sindicatos y otros grupos sociales muestran el interés de la cumbre. De hecho, se hablaba de la convivencia de múltiples cumbres en Johannesburgo.

Los principales objetivos fueron evaluar la puesta en práctica de los convenios suscritos en Río y reafirmar la adhesión por parte de la comunidad mundial a los procesos de cambio que implica el desarrollo sostenible. Para tratar de alcanzar dichos objetivos se propuso en el desarrollo de la Cumbre una amplia agenda que recogía temas de gran relevancia, entre los que destacamos los siguientes:

a) Globalización sostenible que implique cambios en la producción y el consumo no sostenibles, para que sea posible la erradicación de la pobreza y la protección al medio ambiente. Es preciso analizar las pautas de producción y consumo para establecer actuaciones de mejora. Se proponen iniciativas para África, pequeñas islas y otras zonas del planeta.

CUADRO 7  
EMISIONES TOTALES DE CO<sub>2</sub> EN LA UE SEGÚN EL ACUERDO DE REPARTO DE CARGA

	Emisiones 1990 (millones de toneladas de CO <sub>2</sub> equivalente)	Emisiones 1996 (millones de toneladas de CO <sub>2</sub> equivalente)	Variación 1990-1996	Variación propuesta 2008-2012	Nivel a alcanzar en 2008-2012
Alemania.....	1.201	1.063	-11	-21	949
Austria.....	74	76	3	-13	64
Bélgica.....	137	153	12	-7,5	127
Dinamarca.....	70	90	29	-21	55
España.....	301	311	3	15	347
Finlandia.....	70	78	11	0	70
Francia.....	546	550	0	0	546
Grecia.....	104	111	7	25	130
Holanda.....	209	233	12	-6	196
Irlanda.....	57	60	5	13	64
Italia.....	521	552	6	-6,5	487
Luxemburgo.....	14	8	-43	-28	10
Portugal.....	68	77	13	27	87
Reino Unido.....	726	684	-6	-12,5	636
Suecia.....	69	77	11	4	72
Total UE.....	4.167	4.123	-1	-8	3.840

Fuente: Agencia Europea de Medio Ambiente (2000).



CUADRO 8  
LÍMITES NACIONALES DE EMISIÓN DE SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub>, COV  
Y NH<sub>3</sub> PREVISTOS PARA 2010

País	SO <sub>2</sub> Kilotoneladas	NO <sub>x</sub> Kilotoneladas	COV Kilotoneladas	NH <sub>3</sub> Kilotoneladas
Austria.....	39	91	129	67
Bélgica.....	76	127	102	57
Dinamarca.....	55	127	85	69
Finlandia.....	110	152	110	31
Francia.....	218	679	932	718
Alemania.....	463	1.051	924	413
Grecia.....	523	264	173	73
Irlanda.....	28	59	55	116
Italia.....	475	869	962	419
Luxemburgo.....	3	8	6	7
Holanda.....	50	238	156	104
Portugal.....	141	144	102	67
España.....	746	781	662	353
Suecia.....	67	148	219	48
Reino Unido.....	497	1.167	964	264
CE-15.....	3.491	5.905	5.581	2.806

Fuente: Parlamento Europeo (2001).

b) Revisar el cumplimiento de la Declaración de Río y de la Agenda 21, como documentos que no pueden ser objeto de ningún tipo de negociación, sino que han de ser los puntos de partida para promover el desarrollo sostenible. Se propone alcanzar una posición común que favorezca la aprobación del Plan de Acción y un conjunto de iniciativas para su ejecución. Se requiere analizar las estrategias de desarrollo sostenible llevadas a cabo durante los últimos años en diferentes países (como en la Unión Europea).

c) Adopción por parte de los líderes mundiales de una Declaración política cuyo objeto sea la renovación del compromiso con el desarrollo sostenible.

Los objetivos son ambiciosos, en teoría no tienen detractores. No obstante, la adopción de medidas concretas y el compromiso de los gobiernos y de los agentes económicos y sociales constituyen uno de los obstáculos principales.

### 3. La Unión Europea y el compromiso del desarrollo sostenible

Europa se ha dejado oír en Johannesburgo con voz propia. La Unión Europea y los estados

miembros han realizado en los últimos años esfuerzos importantes en lo relativo al medio ambiente, que permiten integrarlo como parte del desarrollo sostenible. El resultado se ha traducido en la implantación de un conjunto de directivas, recomendaciones y propuestas, tanto directamente relacionadas con los recursos naturales, como con sectores productivos y agentes considerados contaminadores. Algunas de las medidas son el resultado de los compromisos adquiridos, como los derivados de los acuerdos internacionales en Naciones Unidas, o los bilaterales con terceros países, mientras que otras responden al esfuerzo por resolver problemas concretos de los países miembros.

Entre las primeras medidas, destacamos: 1) el Programa Europeo de Cambio Climático (junio 2001), cuyo objeto es identificar y desarrollar todos los elementos necesarios de una estrategia para aplicar el Protocolo de Kioto. 2) La Declaración de Gotemborg, también de junio de 2001, en la que los estados miembros se comprometen a ejecutar los compromisos adoptados en la Conferencia de las Partes 3 (COP3) y conseguir la ratificación del protocolo en la Cumbre de Johannesburgo. Se cifraron techos máximos de emisión de algunos gases (Véase cuadro 8). El objetivo de los techos nacionales de emisión es reducir la eutrofización del suelo hasta alcanzar un nivel en que la superficie comunitaria en la que se precipite nitrógeno nutriente en cantidades superiores a las cargas críticas se reduzca en cerca de un 30 por 100 en comparación con la situación de 1990.

Por otra parte, se han adoptado algunas directivas que tienen una particular importancia: 1) Directiva sobre la prevención y el control integrados de la contaminación (IPPC), que tiene por objeto evitar o reducir al mínimo, en la atmósfera, las aguas y los suelos, las emisiones procedentes de instalaciones industriales ubicadas en la Unión Europea a fin de alcanzar un elevado nivel de protección del medio ambiente; 2) En el sector de la energía, se están realizando propuestas sobre requisitos de eficiencia mínima para equipos de consumo, de gestión de la demanda y sobre el fomento de la cogeneración; 3) También en recursos naturales como el agua, se ha adoptado la Directiva Marco del Agua (2000) con objeto de la protección de la cantidad y calidad del bien.

La Agencia Europea de Medio Ambiente ha progresado en la elaboración de indicadores

CUADRO 9  
INDICADORES DE MEDIO AMBIENTE

Problema	Indicador	Estado
Cambio climático	Emisiones Gases Efecto Invernadero	Empeora
Biodiversidad	Áreas designadas de protección especial	Estable
Lluvia ácida	Precipitación SO <sub>2</sub>	Mejora
Capa de ozono	Ozono troposférico	Mejora
Calidad del agua	Contaminación de aguas Concentraciones de nitrógeno en aguas continentales	Estable
Residuos	Residuos peligrosos	Estable
Uso del suelo	Uso del suelo agrícola, urbano, bosques, etc.	Estable
Uso de recursos	Consumo de energía	Empeora

Fuente: Agencia Europea de Medio Ambiente (2000).

que proporcionen información del estado del medio ambiente (Véase cuadro 9). El análisis de la evolución de los mismos nos permite comprobar el esfuerzo realizado en esta línea. Pero a la vista de los resultados, podemos afirmar que continúan las tendencias insostenibles, aumentando las presiones tanto sobre el medio ambiente como sobre los recursos, poniendo de manifiesto la existencia de algunas incertidumbres a pesar de los acuerdos políticos alcanzados:

A) Modos de producción y consumo insostenibles ambientalmente e ineficientes económicamente, ya que se producen fallos de mercado cuyos costes adicionales no se internalizan (el principio de quien contamina paga apenas se practica) y se cargarían a las generaciones futuras incumpliendo el objetivo de desarrollo sostenible. El modelo de desarrollo no sostenible tiene lugar en la mayoría de los sectores económicos, entre los que destacamos:

— Energía. Para hacer frente al aumento de la demanda energética, la oferta incrementa la producción de manera poco sostenible porque básicamente continua utilizando procesos cuyos *inputs* son combustibles fósiles. Un modelo más sostenible de desarrollo consistirá en tomar algún tipo de acuerdo sobre energía y promoción de las renovables.

— Agua. El aumento de la población mundial supone también un aumento en el consumo de agua. La distribución de este recurso es muy desigual en el ámbito mundial. Un modelo más

sostenible implicaría la toma de acciones concretas para hacer llegar el agua potable a poblaciones que no disponen de redes de distribución y canalización.

— Suelos. Los cambios producidos en el uso del suelo producen un conjunto de efectos perjudiciales sobre la biosfera. Se han producido unas prácticas agrícolas poco sostenibles, que están llevado a la deforestación en algunas zonas del planeta y a un aumento de las tierras agrícolas degradadas por uso inadecuado en otras. La pérdida neta de masa de bosque en el ámbito mundial es un hecho. La extensión del suelo utilizado en las ciudades es otro factor de presión. Un modelo más sostenible debería regirse por el principio de la ecoeficiencia.

— Biodiversidad. El modelo de desarrollo seguido hasta ahora ha generado la destrucción de hábitats, que han llevado a la extinción de múltiples especies, tanto animales como vegetales.

— Sustancias químicas. Muchos procesos productivos exponen a la población a sustancias lesivas para su salud. Se deben adoptar medidas de mayor control y garantía en el uso de dichos productos, y en algunos casos debería ser prohibido su uso.

— Pesca. Los métodos de pesca utilizados están basados en la sobreexplotación y en el agotamiento de recursos. Un modelo más sostenible debería concretar acuerdos que redujeran las crisis pesqueras.

B) Los países desarrollados se comprometieron a facilitar ayuda financiera a los más desfavorecidos con objeto de erradicar la pobreza. Esta cantidad se concretó en el 0,7 por 100 del PIB de cada país desarrollado. Este objetivo no sólo no se cumple actualmente, sino que, por desgracia para los países en vías de desarrollo, va en regresión, dedicando cada periodo menor porcentaje del PIB de los países desarrollados hacia los países en desarrollo. Noruega, Luxemburgo, Suecia, Dinamarca y Holanda si cumplen con destinar el 0,7 por 100 de su PIB a proyectos de ayuda exterior a países en vías de desarrollo. La financiación resulta insuficiente y por ello las desigualdades en los niveles de desarrollo entre los países ricos y los pobres son crecientes. Un modelo más sostenible de desarrollo debería crear un nuevo marco financiero, que permitiera una asistencia financiera y téc-



# Abrimos las fronteras a su empresa.

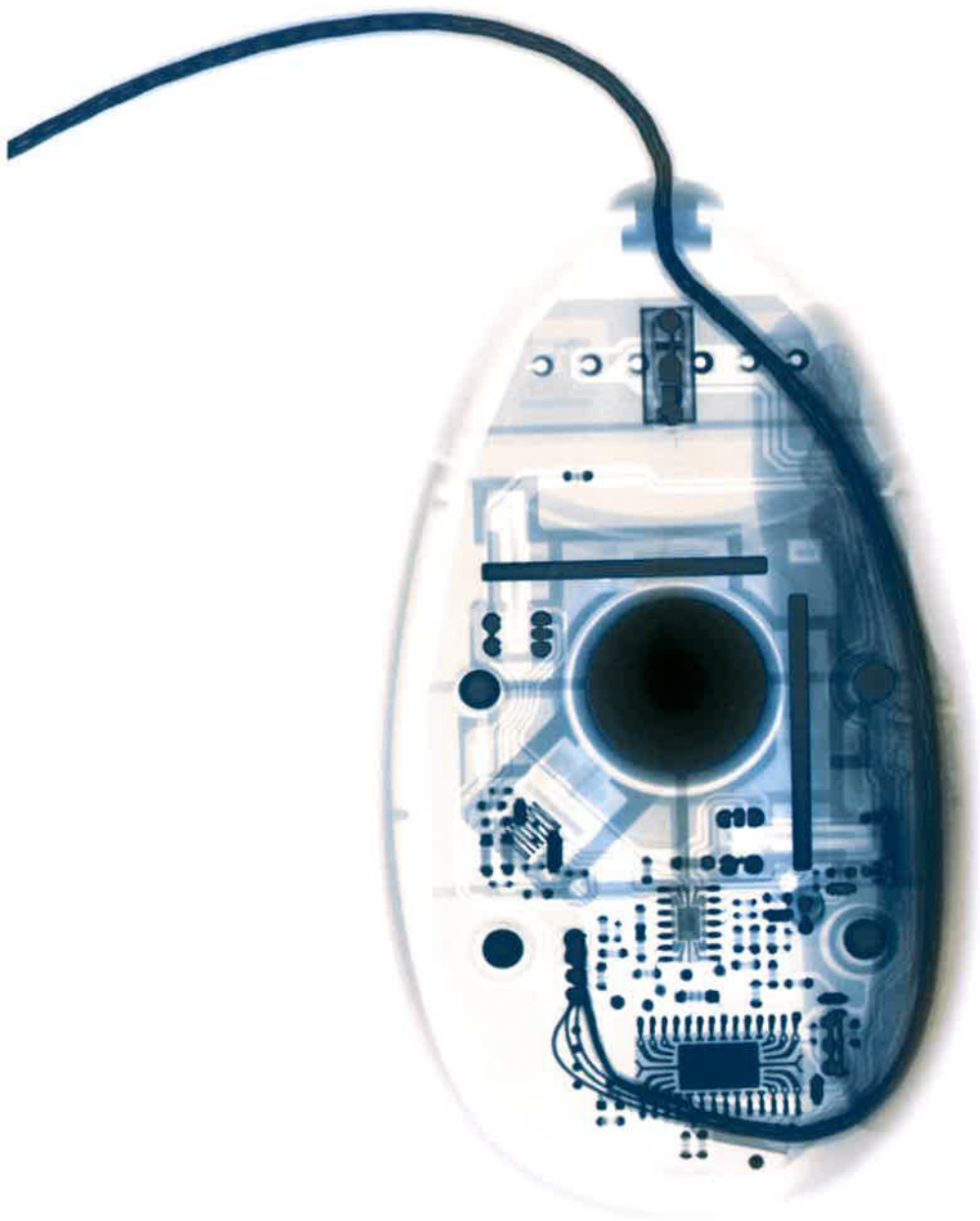
Ahora tiene la posibilidad de ampliar las fronteras de su empresa. De acceder a nuevos mercados con millones de consumidores. De llevar más lejos sus productos y servicios. La nueva línea para la internacionalización del ICO abre a las empresas españolas una gran puerta al futuro. Y les ofrece la financiación que necesitan para crecer en el exterior. En las mejores condiciones. Para llegar más lejos. Infórmese en su Banco o Caja.

LÍNEA DE FINANCIACIÓN

150 millones €

Tipo de interés hasta:  
EURIBOR -0,35





**con nuevas  
iniciativas**



GOBIERNO DEL  
PRINCIPADO DE ASTURIAS

**ASTURIAS** adelante

Con más ideas y trabajando con entusiasmo, entre todos los asturianos estamos consiguiendo que Asturias avance.

CUADRO 10  
INDICADORES DE DISTANCIA AL OBJETIVO COMPROMETIDO  
EN EL PROTOCOLO DE KIOTO EN LA UE

Países	Indicador
España .....	165
Irlanda .....	163
Dinamarca.....	135
Portugal.....	102
Holanda.....	88
Austria.....	85
Italia .....	73
Bélgica .....	61
Grecia.....	57
Francia .....	-0,2
Suecia .....	-0,3
Finlandia.....	-1,1
Reino Unido.....	-8,4
Alemania .....	-9,3
Luxemburgo .....	-30,7
Europa de los 15.....	-0,4

Fuente: Agencia Europea de Medio Ambiente (2001). El indicador muestra el alejamiento del compromiso adquirido en el reparto de carga. Período 1990-1999.

nica a los países más desfavorecidos. Algunas alternativas han sido propuestas para luchar contra la pobreza (alimentos genéticamente modificados, métodos anticonceptivos, establecimiento de tasas solidarias que graven el consumo de determinados productos en los países desarrollados...).

Podemos concluir que el modelo de desarrollo seguido ha sido insostenible, y que se cumple la regla 20/80, reflejando que el 80 por 100 de los recursos del planeta son consumidos por tan sólo el 20 por 100 de la población mundial.

Además, la globalización requiere la liberalización de los mercados para aprovechar las ventajas comparativas. Sin embargo, a la Organización Mundial de Comercio llegan cada vez más conflictos en los que se reflejan situaciones proteccionistas caracterizadas por el establecimiento de subvenciones a los productos de los países desarrollados y barreras de entrada en los países en vías de desarrollo.

C) La ratificación del Protocolo de Kioto es otro acuerdo político que la UE ratificó en Gøteborg (2001). Para tener carácter vinculante internacionalmente debe ser ratificado por 55 países, siempre que entre ellos figuren países con compromisos cuantificados y cuyas emisio-

nes conjuntas en 1990 superaran el 55 por 100 del total. Asimismo, la UE tenía como compromiso su ratificación total para que el Protocolo entrase en vigor en la Cumbre de Johannesburgo. Sin embargo, quedan asuntos pendientes y, entre ellos, destaca el cambio de postura de los Estados Unidos, que junto a Rusia bloquean el Protocolo.

El esfuerzo por reducir las emisiones en el seno de la UE es desigual y, aunque en la burbuja europea se han reducido las emisiones globales, existen países como España que las han incrementado, alejándose del objetivo comprometido (Véase cuadro 10).

#### 4. Los resultados. ¿Dónde estamos?

Para progresar hacia el desarrollo sostenible Europa tiene una gran oportunidad; ha dado algunos pasos mediante el establecimiento de políticas económicas transversales (que impliquen energía, suelo, biodiversidad...) aunque todavía queden muchas cosas por hacer.

La preocupación creciente por los problemas medioambientales manifestada por la UE, así como su importante peso económico, le ha permitido adquirir un papel relevante en las negociaciones internacionales tomando posiciones de liderazgo en las mismas. Esta condición se ha puesto de manifiesto en la cumbre de Johannesburgo, en la que, sin olvidar el desarrollo sostenible como objetivo, presentó como propuestas estratégicas:

- Alcanzar una mayor equidad mundial
- Mejor integración en el ámbito internacional
- Adopción de objetivos medioambientales y de desarrollo
- Empezar acciones eficaces

Estos principios, que de manera sistemática han sido objeto de debate y reflexión en cada uno de los diferentes grupos de trabajo que han permitido la realización de cada una de las cumbres mundiales, se han concretado en propuestas y líneas de acción más específicas, asumiendo una serie de compromisos:

a) La necesidad de asistencia financiera y técnica para los países en vías de desarrollo im-

plica la necesidad de cumplir los compromisos de destinar el 0,7 por 100 del PIB de los países desarrollados para erradicar la pobreza.

Algunas de las propuestas que han sido llevadas a la Cumbre por parte de la Unión Europea son: 1) La implantación de un sistema fiscal global, a través de la creación de un tipo de tasa solidaria que grave determinados consumos y cuyos recursos se destinen para financiar el desarrollo mundial; 2) La condonación de la deuda para aquellos países en los que su devolución supone un freno y un retroceso en el proceso de desarrollo. Estos recursos se destinarían a financiar proyectos de desarrollo sostenible; 3) Relanzar la iniciativa del Sector Financiero de Naciones Unidas surgida en la Cumbre de Río, a través de la vinculación de importantes empresas del sector para promover un modo de pensar sostenible integrando factores económicos, sociales y medioambientales. El compromiso asumido por las empresas consiste en proporcionar una mayor información ambiental y social en sus memorias, en integrar el desarrollo sostenible como requisito para la creación de valor, y en reconocer el papel de las entidades como vector de cambio, lo que supone que deben formar parte no del problema sino de la solución de los mismos.

b) La necesidad de que la gestión de recursos, que abarca los procesos de producción y los modelos de consumo, sea sostenible requiere esfuerzos y cambios en dichos procesos. Entre las propuestas que han permitido desarrollar alguna acción concreta, destacamos las siguientes: 1) Se han elaborado 21 programas relativos al recurso agua con el propósito de reducir para el año 2015 a la mitad el número de personas sin acceso a agua potable. Actualmente, se cifra en cerca de 2.400 millones de personas la población mundial que carece de agua potable. La UE ha lanzado un programa comenzando por África, Europa Oriental, Cáucaso y Asia Central, liberando recursos financieros de 1.400 millones de euros al año. El agua y su saneamiento son considerados elementos clave para el desarrollo sostenible, la salud, la estabilidad regional y la estabilidad económica; 2) Se presentaron 32 iniciativas relativas a energía, con el propósito de llevar energía eléctrica a 1.000 millones de personas que carecen de ella en el año 2015, potenciando las energías renovables (la UE marcó como objetivo que para el año 2015 el suministro de energía primaria mundial proceda de fuentes renovables en un 15 por

100) y utilizando aquellas tecnologías que permitan un mayor rendimiento energético; 3) También se propusieron 32 programas sobre sostenibilidad y que involucran a la industria automovilística, el sector forestal y papelerero, el sector agrícola y el químico, con el objetivo de reducir los efectos contaminantes en sus procesos productivos; 4) Dotar de nuevos mecanismos a la OMC para que tenga capacidad de actuación y sanción en aquellas políticas comerciales internacionales que resulten controvertidas.

c) La necesidad de llegar a acuerdos en el único objetivo cuantificado y fechado de reducción de emisiones de gases precursores del efecto invernadero ha llevado a la Unión Europea a tomar el liderazgo en el ámbito internacional para ratificar el Protocolo de Kioto. En la Declaración de Gotemborg, la Unión Europea acordó ratificar el Protocolo e intensificar las negociaciones para su entrada en vigor en la Cumbre de Johannesburgo, y centrar allí las conversaciones en temas relativos a cómo articular la activación de los mecanismos flexibles. El cambio de posición de la diplomacia estadounidense alarga la entrada en vigor del Protocolo. Sin embargo, la ratificación del mismo por China, y las promesas de hacerlo en breve de Canadá y Rusia, hacen posible que a principio del año 2003 el Protocolo sea ratificado, aun con el rechazo de Estados Unidos y de Australia. Aunque los compromisos que se adquirieran son compromisos mínimos, su cumplimiento requiere una política medioambiental en el ámbito internacional y un esfuerzo inversor a corto plazo por parte de las empresas, ya que en la actualidad existen dificultades operativas para traducir en hechos las reducciones de emisiones previstas.

Tras las intensas negociaciones llevadas a cabo por las delegaciones de los países representados, los grupos ecologistas, las empresas y otros grupos, la Cumbre de Johannesburgo finalizó aprobando dos documentos:

a) Plan de Acción, por el que se insta a todos los países a crear un modelo de desarrollo apoyado en tres pilares fundamentales: progreso económico, justicia social y respeto al medio ambiente.

b) Declaración de principios, que recoge un conjunto de intenciones, alertando sobre la amenaza que supone el abismo creciente entre ricos y pobres para la prosperidad mundial.

## 5. Conclusiones

Como se ha apuntado, Johannesburgo constituye un paso más hacia el encuentro del desarrollo sostenible. La preocupación por el desarrollo de todos los pueblos y la necesaria sostenibilidad del mismo son aspectos que, no cabe duda, han calado hondo en todos los países del mundo.

A lo largo del artículo se han puesto de manifiesto los distintos problemas a los que, desde la economía, nos enfrentamos para contribuir a la consecución del desarrollo sostenible: la redistribución de rentas entre países en desarrollo y países desarrollados, la garantía al acceso a bienes y recursos por parte de toda la población mundial tanto en el presente como en el futuro, y la protección del medio ambiente y de los recursos naturales. Éstos constituyen los retos a los que se debe hacer frente con instrumentos y medidas adecuadas. Para ello, se requiere centrar esfuerzos en la valoración y contabilización del medio ambiente en términos cuantitativos y cualitativos.

Aunque la Cumbre ha sido calificada como un éxito y se han aprobado numerosas propuestas, siguen quedando temas pendientes y faltan compromisos concretos que conduzcan a la resolución de los problemas. Los hechos muestran que no se ha avanzado en las medidas a tomar para conseguir el 0,7 por 100 de la ayuda al desarrollo, y que sigue pendiente, sobre todo por la negativa del país más contaminador, que es Estados Unidos, la ratificación del Protocolo de Kioto, lo que supone un freno a la política económica internacional relacionada con el cambio climático. El progreso hacia el de-

sarrollo sostenible no se conseguirá sólo con políticas medioambientales sino a través de la aplicación de políticas socioeconómicas que afecten transversalmente a todos los sectores.

Queda mucho camino por recorrer y entendemos que la próxima Cumbre Mundial debe recoger los frutos de las investigaciones y políticas que se están poniendo en marcha con objeto de conseguir el crecimiento sostenible. Estamos seguros de que la Economía estará más preparada para ofrecer respuestas a los problemas mundiales porque haya sido capaz de valorar el medio ambiente e integrarlo en el crecimiento económico de todos los países.

### NOTA

(\*) Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED).

### BIBLIOGRAFÍA

- Azqueta, D. (2002), *Introducción a la Economía Ambiental*. Ed. McGraw-Hill. Madrid, <http://un.org/esa/sustdev/agreed.htm>
- Jiménez Herrero, L. (2000), *Desarrollo Sostenible. Transición hacia la coevolución global*. Ed. Pirámide. Madrid.
- Naciones Unidas (1987), *Our Common Future*. Informe Brundtland.
- Naciones Unidas (1992), *Agenda 21. Global Programme of Action on Sustainable Development*, <http://un.org/esa/sustdev/agreed.htm>
- Naciones Unidas (2002), *World Summit on Sustainable Development. Plan of Implementation*, [http://www.johannesburgsummit.org/html/documents/webhab\\_papers.html](http://www.johannesburgsummit.org/html/documents/webhab_papers.html) (1/10/200). También en: <http://www.unep.org/wssd>





# Comentario Gráfico

---

## AHORRO E INVERSIÓN

---

José L. Raymond(\*)

El gráfico adjunto, en su parte superior, muestra la evolución desde 1970 hasta 2000 de las tasas de ahorro y de inversión en la economía española con relación al PIB. La diferencia entre ahorro e inversión, por definición, capta las necesidades de financiación externa. Cuando la inversión supera al ahorro, como acontece en los últimos años muestrales, ello es indicativo de que la economía se financia en parte con ahorro exterior. Representa un déficit de ahorro de la economía española que se compensa con un exceso de ahorro exterior. En estas circunstancias la economía se endeuda. Por el contrario, si el ahorro excede a la inversión, este exceso se traduce en un préstamo que la economía nacional efectúa al exterior.

Ante esta tesitura, una pregunta que con reiteración se plantea es cuál de las dos situaciones, déficit de ahorro, en cuyo caso la inversión interna se financia en parte con ahorro externo, o superávit de ahorro, situación en la que la economía presta al exterior y acumula activos exteriores, es preferible. Algunos economistas opinan que un déficit de ahorro continuado es insostenible en el largo plazo, si bien, la situación contraria, caracterizada por un exceso de ahorro, implica que la economía no aprovecha al máximo sus potencialidades de acumulación de capital. Empero, tratar ambos fenómenos como independientes puede ser en parte erróneo, dado que ahorro, inversión y crecimiento del PIB, son magnitudes estrechamente ligadas.

— En primer lugar, cabe referirse a la relación entre tasa de ahorro y tasa de crecimiento de la

economía. Una predicción básica del modelo de consumo de Ciclo Vital propuesto por Modigliani es que el crecimiento explica el ahorro. El mecanismo causal discurre en los siguientes términos. Según este planteamiento, los individuos rigen su conducta por el deseo de planificar su consumo de forma que ahorren en las fases intermedias de su vida y que este ahorro les permita financiar su jubilación. Si esta conducta a nivel individual opera, aunque los individuos fallezcan sin legar herencias y cada generación consume íntegramente su patrimonio, nos encontramos frente a la paradoja de que el ahorro agregado es positivo cuando la economía crece. El motivo es que la renta permanente de las generaciones jóvenes es creciente, y en consecuencia, su ahorro de juventud también lo es. Cuando los jóvenes de la generación primera llegan a la edad de retirados consumen según este modelo íntegramente su ahorro, pero este desahorro de la primera generación es sistemáticamente inferior al ahorro de la nueva generación, la generación segunda, dado que ésta rige su conducta por una renta permanente más elevada. El ahorro agregado será, pues, positivo, a pesar de que la generación primera no legue herencias, y a pesar de que la generación segunda tampoco las legue. En cualquier caso, en el modelo de Ciclo Vital, el vínculo entre tasa de crecimiento y ahorro depende crucialmente de que los jóvenes ahorren y los retirados desahorren.

En los datos individuales procedentes de, por ejemplo, las Encuestas de Presupuestos Familiares en España, apenas se halla evidencia

GRÁFICO 1  
TASAS DE AHORRO (TAHNAC) E INVERSIÓN (TFBC) CON RELACIÓN AL PIB

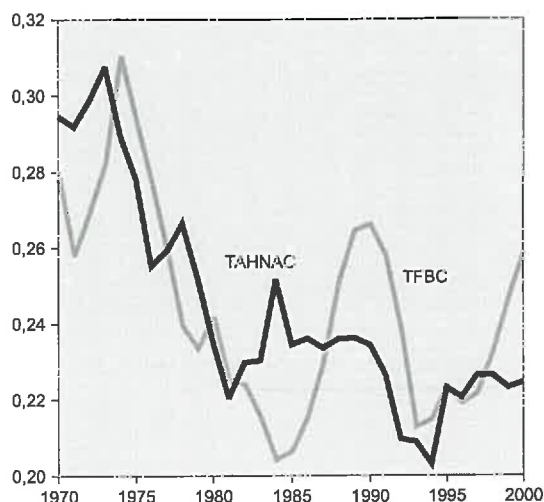
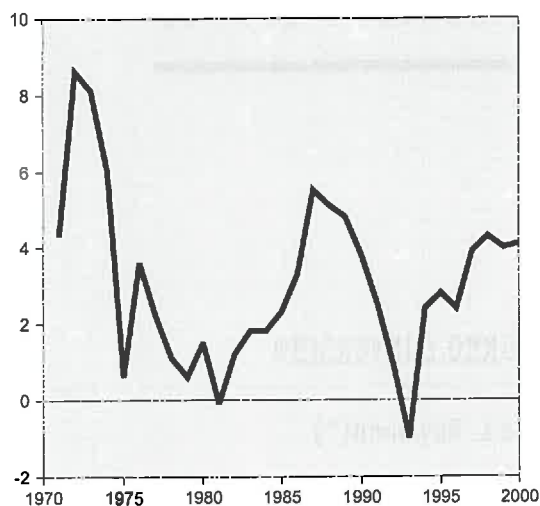


GRÁFICO 2  
CRECIMIENTO DEL PIB PRECIOS CONSTANTES



de Ciclo Vital, de suerte que el patrón de caída en la tasa de ahorro al aumentar la edad no aparece. Empero, si se procede a la consolidación de los ahorros familiar, empresarial y público pues en definitiva, los propietarios últimos de las empresas y del sector público son las familias, sí aparece con claridad este patrón de ahorro de los jóvenes y de desahorro de los retirados. Si a nivel consolidado existe Ciclo Vital, a nivel agregado existirá también un vínculo positivo entre tasa de crecimiento y tasa de ahorro. Este vínculo es precisamente lo que la parte inferior del gráfico que se comenta permite transmitir. En general, las fases de rápido crecimiento de la economía han estado acompañadas también de elevadas tasas agregadas de ahorro, independientemente de que el responsable sea el ahorro del sector público, el ahorro de las empresas o el ahorro de las familias. Por contra, en períodos de lento crecimiento, la tasa nacional de ahorro ha sido también reducida. La correlación simple entre las dos series, para el período contemplado, asciende a 0,52, valor que claramente es significativamente distinto de cero.

— En segundo lugar, por lo que respecta a la asociación entre tasa de inversión y tasa de crecimiento, el vínculo tradicional es el modelo neoclásico de crecimiento propuesto, entre otros, por Solow. Si la economía invierte, ello significa que su *stock* de capital crece, y crecimiento del *stock* de capital y crecimiento del PIB

deben estar ligados por la vía de la oferta. A su vez, esta mayor tasa de inversión representará también una demanda creciente, que podrá ser satisfecha porque el potencial de producción de la economía se ha ampliado. En la muestra analizada, la correlación entre la tasa de inversión y el crecimiento del PIB se sitúa en el 0,49, valor también claramente significativo.

En resumen, por tanto, mayor tasa de crecimiento, mayor tasa de inversión y mayor tasa de ahorro son tres fenómenos que, en principio, deben observarse conjuntamente. Puede ser una tanto equívoco preguntarse si el ahorro causa a la inversión, o si la inversión causa al ahorro, de igual forma que no es fácil hallar respuesta a la pregunta de cuál de las dos hojas de unas tijeras corta el papel. De hecho, atendiendo a la idea de que una elevada tasa de ahorro nacional, una elevada tasa de inversión y una elevada tasa de crecimiento son fenómenos que suelen ir asociados por las razones comentadas, el Fondo Monetario Internacional, en completo informe sobre el ahorro, se ha referido a los denominados *círculo vicioso de la pobreza* y *círculo virtuoso de la riqueza*. El círculo vicioso de la pobreza aparece en aquellas economías con unas bajas tasas de crecimiento que justifican, y van acompañadas, de unas bajas tasas de inversión y de ahorro. A las economías que experimentan esta situación les resulta difícil romper este círculo, dado que las bajas tasas de ahorro dificultan la acumulación de capital, y la

baja acumulación de capital se traduce en un lento crecimiento y en un reducido ahorro. En el extremo opuesto, el círculo virtuoso de la riqueza se caracteriza por elevadas tasas de crecimiento, favorecidas por elevadas tasas de inversión, y acompañadas por elevadas tasa de ahorro que garantizan la continuidad del proceso.

Finalmente, para concluir, si la financiación adecuada de la acumulación de capital precisa ahorro, y si existe ciclo vital en los datos agregados, existen también razones para pensar que en el futuro, en las sociedades europeas envejecidas, el ahorro tenderá a ser un bien escaso. En efecto, con los sistemas actuales de protección social, la población envejecida tiende a ser individualmente frugal pero colectivamente pródiga. En los micro datos se observa que las tasas familiares de ahorro, lejos de decrecer con la edad, tienden a aumentar cuando también lo hace la edad promedio de los cabezas de familia y de los miembros que integran el hogar. Pero este ahorro procede en muchas ocasiones de un desahorro público inducido, vía fundamentalmente la percepción de transferencias públicas en forma de pensiones no justificadas

atendiendo a una capitalización previa, y en forma de una sanidad pública gratuita. Al consolidar familias y sector público, el envejecimiento de la población lleva asociada una escasez de ahorro. Es cierto que la inmigración puede contribuir al rejuvenecimiento de la población, pero no está clara la contribución final de los inmigrantes a la oferta de ahorro. El resultado último depende de las hipótesis que se establezcan con relación a las pautas de comportamiento de este colectivo, y en particular, las hipótesis que se hagan sobre la permanencia en el país de destino. Si ello es así, hay muchas probabilidades de que en la envejecida Europa el ahorro tienda a ser un bien escaso en el futuro, cuya compensación exija de una fuerte dosis de cambio tecnológico que facilite el crecimiento de la productividad y que, en definitiva, posibilite que unos pocos ocupados financien una población no activa progresivamente más numerosa.

#### NOTA

(\*) UAB y FUNCAS.



# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2002

---

### Revisión a la baja del crecimiento del PIB previsto para 2002...

Como puede observarse en el gráfico 1, las perspectivas de crecimiento del PIB para 2002 sufrieron un fuerte recorte (del 3 al 2 por 100) entre julio de 2001 y enero de este año, siendo especialmente acusada la realizada justo después de los atentados de Nueva York del 11-S. No obstante, esta revisión no fue provocada por el posible deterioro de la aportación del saldo exterior de bienes y servicios, sino por el debilitamiento de la demanda interna. La mejora de la economía norteamericana, más rápida e intensa de lo previsto, y de los indicadores de clima empresarial en Europa provocó un ligero cambio de tendencia en la encuesta de marzo, que se mantuvo en mayo y julio, basado en la mejora de la aportación del saldo exterior, mientras las cifras de la demanda interna siguieron recortándose moderadamente. En esta encuesta, realizada entre finales de septiembre y comienzos de octubre, las expectativas vuelven a orientarse de nuevo a la baja, situándose la cifra de consenso (media de las catorce previsiones) en el 1,9 por 100, dos décimas porcentuales menos que en la encuesta anterior y tres décimas por debajo de la previsión del Gobierno incluida en el proyecto de PGE-2003.

Dado que ya se conocen los datos contables de la primera mitad del año y que los del segundo trimestre coincidieron con la previsión de los panelistas (2 por 100 de crecimiento del PIB en tasa interanual), estas dos décimas suponen un cambio importante en las expectativas para

la segunda mitad. Esto puede verse en las previsiones trimestrales recogidas en el cuadro 2, que rebajan las cifras para el tercer y cuarto trimestres del año en curso en tres décimas porcentuales en ambos casos. De nuevo es la moderación de la demanda interna la que está detrás de estas revisiones. No obstante, como se ve en el cuadro, los panelistas piensan que el suelo de la fase de desaceleración que atraviesa la economía española (aproximada por las tasas de variación interanual) se ha alcanzado en el tercer trimestre, esperándose una recuperación a partir del cuarto.

Entre los componentes de la demanda interna, la inversión en equipo y otros productos es la que sufre la mayor revisión a la baja, mientras que la inversión en construcción se mueve en sentido contrario y es revisada al alza, recogiendo el nuevo auge que ha experimentado la vivienda en la primera mitad del año; el consumo se rebaja lo mismo que el PIB. Los flujos de comercio exterior sufren aún mayores recortes, pero de igual magnitud las exportaciones y las importaciones (2,8 puntos porcentuales).

### ... y sobre todo para 2003.

Aunque se mantiene prácticamente el mismo perfil de aceleración del PIB para 2003 que en la encuesta anterior, al comenzar el año con una tasa cuatro décimas porcentuales inferior a lo que se estimaba entonces, la media anual disminuye en esas cuatro décimas, situándose en el 2,5 por 100, medio punto por debajo de la previsión del Gobierno. El movi-

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. SEPTIEMBRE 2002  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
AFI.....	1,9	2,6	1,9	3,0	1,7	2,8	5,0	3,5	-4,0	1,9	1,9	2,9	-0,8	5,0	-0,9	5,8
BBVA.....	1,7	2,5	1,7	2,4	1,2	2,4	4,2	2,7	-2,3	1,9	1,7	2,6	-0,9	3,5	-0,9	3,7
Caixa Catalunya.....	2,0	1,9	2,0	2,1	1,3	1,0	4,6	2,9	-2,6	-1,4	2,0	1,9	-1,3	1,5	-1,1	1,4
Caja Madrid.....	1,8	2,4	1,8	2,1	1,3	2,3	4,2	2,1	-2,1	2,5	1,8	2,3	-1,4	3,5	-1,1	3,2
CEPREDE.....	2,0	2,8	1,8	2,8	1,5	3,4	4,2	3,5	-1,7	3,3	1,8	2,8	-0,2	6,7	-0,6	6,3
Consejo Superior de Cámaras..	2,0	2,6	2,1	2,1	1,5	3,7	3,5	3,5	-1,0	4,0	2,1	2,5	-0,8	5,4	-0,2	5,0
FUNCAS.....	1,9	2,5	2,0	2,4	1,7	3,7	4,6	3,3	-1,8	4,2	2,1	2,8	-0,9	5,2	-0,2	5,9
ICAE.....	1,9	2,5	2,0	2,3	1,3	2,2	4,5	2,7	-2,5	1,7	1,9	2,3	-1,4	4,2	-1,3	3,5
IGO.....	2,1	2,8	1,8	2,6	1,7	3,7	4,3	3,6	-1,3	3,7	1,9	3,0	-0,8	4,6	-1,1	5,0
IEE.....	2,1	-	1,9	-	1,4	-	4,4	-	-2,0	-	2,1	-	-0,5	-	-0,5	-
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,6	2,1	2,5	1,7	3,4	4,3	3,6	-1,8	3,2	1,8	2,8	1,5	5,4	1,3	5,7
Intermoney.....	2,0	2,5	1,8	2,6	1,4	2,4	4,1	4,1	-4,0	0,5	1,8	2,4	-1,7	5,6	-2,1	5,0
"la Caixa".....	1,9	2,5	1,8	2,3	1,8	3,9	4,6	3,9	-1,6	3,7	2,0	2,7	-1,0	5,7	-0,6	6,0
Santander Central Hispano.....	1,9	2,5	1,9	2,9	1,2	2,8	4,2	3,4	-2,4	2,1	1,8	2,7	-1,3	2,4	-1,6	3,1
CONSENSO (MEDIA).....	1,9	2,5	1,9	2,5	1,5	2,9	4,3	3,3	-2,2	2,4	1,9	2,6	-0,8	4,5	-0,8	4,6
Máximo.....	2,1	2,8	2,1	3,0	1,8	3,9	5,0	4,1	-1,0	4,2	2,1	3,0	1,5	6,7	1,3	6,3
Mínimo.....	1,7	1,9	1,7	2,1	1,2	1,0	3,5	2,1	-4,0	-1,4	1,7	1,9	-1,7	1,5	-2,1	1,4
Diferencia 2 meses antes(4)....	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	0,3	-0,4	-0,7	-1,6	-0,2	-0,4	-2,8	-2,0	-2,8	-2,2
- Suben(5).....	0	0	0	0	5	0	10	1	2	0	2	0	0	1	0	1
- Bajan(5).....	11	10	11	7	7	10	3	6	12	10	7	10	14	9	14	9
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6	-0,8	0,5	-0,5	-2,0	-1,7	-0,3	-0,3	-3,6	-1,1	-4,0	-1,1
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (septiembre 2002)....	2,2	3,0	1,9	2,9	1,7	3,8	4,7	4,3	-1,8	3,2	2,1	3,1	-0,6	4,0	-0,6	4,4
Comisión UE (abril 2002).....	2,1	3,1	2,0	3,1	1,9	4,2	4,0	4,2	-1,4	4,9	2,2	3,2	3,6	6,6	3,6	6,7
FMI (septiembre 2002).....	2,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (abril 2002).....	2,1	3,3	1,8	3,1	1,9	4,6	-	-	-	-	2,1	3,3	3,3	7,4	3,0	7,2

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esa cifra es superior al saldo por c/c en torno a 0,8 por 100 del PIB.

miento a la baja es generalizado, pues sólo uno, entre los panelistas que en julio presentaron cifras para el próximo año, la ha mantenido. Esta media anual supone iniciar el año con una tasa del 2,1 por 100 y terminarlo con el 2,9 por 100.

Como en 2002, las perspectivas para el consumo se reducen en línea con las del PIB, siendo de nuevo la inversión en equipo la que más se recorta. Tampoco la construcción se libra en esta ocasión de las rebajas, si bien aún mantiene una tasa relativamente elevada. Las exportaciones e importaciones se moderan notable y paralelamente, dando como resultado

una aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB de una o dos décimas porcentuales, lo mismo que en la encuesta anterior.

### El más perjudicado, el sector industrial.

El Índice de Producción Industrial registró una recuperación durante los primeros meses del año, que no se ha consolidado posteriormente. Ello ha llevado a los panelistas a revisar a la baja las previsiones para este indicador en seis décimas porcentuales para 2002 y ocho para 2003. La recuperación prevista para este último año se mantiene, pero a un ritmo mode-

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. SEPTIEMBRE 2002**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
-1,1	-1,3	3,6	3,0	3,9	-	1,0	1,5	11,4	11,1	-2,5	-	0,0	-0,2	..... AFI
-0,8	0,3	3,6	3,3	3,5	3,7	0,9	1,2	11,7	11,4	-2,4	-2,1	-0,4	-0,6	..... BBV
-0,5	1,7	3,5	3,0	-	-	-	-	11,2	11,1	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
0,0	2,4	3,6	3,2	3,6	3,4	1,2	1,5	11,3	11,4	-2,4	-2,1	-0,2	-0,2	..... Caja Madrid
0,3	3,1	3,4	2,6	4,3	4,3	1,3	1,5	11,3	11,4	-2,5	-2,2	-0,1	0,1	..... CEPREDE
0,5	2,8	3,4	2,8	-	-	1,0	1,5	11,0	10,9	-2,2	-2,2	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
0,1	4,0	3,6	3,2	3,8	3,9	1,3	1,7	11,5	11,6	-2,7	-2,6	0,0	-0,4	..... FUNCAS
0,1	2,7	3,5	3,0	4,1	4,2	1,2	1,5	11,5	11,2	-2,2	-2,0	0,0	-0,2	..... ICAE
0,2	2,6	3,5	2,9	3,2	2,9	1,5	2,0	11,3	11,0	-2,6	-2,5	-0,2	-0,2	..... ICO
0,5	-	3,5	-	4,0	-	1,0	-	11,2	-	-2,6	-	0,0	-	..... IEE
0,3	1,3	3,6	3,5	3,5	3,6	1,0	1,2	11,5	11,2	-2,1	-2,6	-0,3	-0,3	..... I. Flores de Lemus
-0,6	1,2	3,5	3,2	3,5	3,3	1,1	1,3	11,0	11,2	-2,5	-2,3	-0,4	-0,2	..... Intermoney
0,2	3,5	3,5	3,3	3,8	3,7	1,3	2,0	11,2	10,5	-2,6	-2,7	-0,2	0,0	..... "la Caixa"
0,5	2,2	3,6	3,0	3,8	3,5	1,5	2,3	11,1	10,5	-2,9	-3,2	0,0	0,0	..... Santander Central Hispano
0,0	2,0	3,5	3,1	3,8	3,7	1,2	1,6	11,3	11,1	-2,5	-2,4	-0,1	-0,2	..... CONSENSO (MEDIA)
0,5	4,0	3,6	3,5	4,3	4,3	1,5	2,0	11,7	11,6	-2,1	-2,0	0,0	0,1	..... Máximo
-1,1	-1,3	3,4	2,6	3,2	2,9	0,9	1,2	11,0	10,5	-2,7	-2,7	-0,4	-0,6	..... Mínimo
-0,6	-0,8	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,6	-0,1	0,0	0,1	-0,1	..... Diferencia 2 meses antes(4)
0	2	12	8	4	5	4	0	9	5	3	2	8	0	..... Suben(5) -
11	6	0	1	3	0	4	8	3	2	4	2	2	4	..... Bajan(5) -
-0,6	-0,8	0,6	0,4	0,2	0,3	0,0	-0,3	-	-	-0,1	-0,1	0,3	0,0	..... Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,5 (6)	3,1 (6)	3,4	3,5	1,1	1,8	11,3	11,0	-1,6 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	..... Gobierno (septiembre 2002)
-	-	3,0	2,5	3,5	3,0	1,2	2,1	-	-	-2,5	-2,3	-0,2	0,0	..... Comisión UE (abril 2002)
-	-	2,8	2,4	-	-	-	-	10,7	9,9	-1,7	-1,8	-	-	..... FMI (septiembre 2002)
-	-	2,8	2,6	-	-	-	-	10,7	10,5	-2,9	-2,8	-0,3	0,0	..... OCDE (abril 2002)

**SIGLAS:** AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

rado, un 2 por 100, y con mucha incertidumbre, como se pone de manifiesto en el amplio intervalo en el que se sitúan las previsiones, desde el -1,3 al 4 por 100.

### Lo único que se revisa al alza es la inflación y el paro.

Por quinta vez consecutiva, el consenso de previsiones para el IPC se orienta al alza, esta vez en dos décimas porcentuales tanto para 2002 como para 2003. Con ello, la tasa media anual se sitúa en el 3,5 y 3,1 por 100, respectivamente. El perfil trimestral (cuadro 2) mantiene la tendencia al alza durante el cuarto trimestre de este año, en el que alcanza una media del 4 por

100, y se desacelera durante la primera mitad del próximo hasta el entorno del 3 por 100, manteniéndose prácticamente en esta cifra hasta el final del año.

La mayor inflación acarrea mayores aumentos en los salarios. Sin embargo, los panelistas mantienen el tono de moderación salarial que se viene registrando desde 1994, pues los costes laborales, una vez deducido el aumento de la productividad, crecen en torno al 3 por 100 en 2002 y algo por debajo de esta cifra en 2003, en ambos casos por debajo del IPC y del deflactor del PIB.

En cuanto al empleo, se mantiene la misma

**CUADRO 2**  
**PREVISIONES TRIMESTRALES-SEPTIEMBRE 2002(1)**  
Variación interanual en porcentaje

	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,0	2,0	1,7	2,0	2,1	2,4	2,7	2,9
Consumo hogares(2).....	2,4	1,7	1,8	1,8	2,0	2,4	2,7	2,9
IPC.....	3,1	3,5	3,6	4,0	3,7	3,1	3,1	2,9

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

**CUADRO 3**  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-SEPTIEMBRE 2002(1)**  
Número de respuestas

	<i>Actualmente</i>			<i>Tendencia 6 próximos meses</i>		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE.....	0	1	13	5	9	0
Contexto internacional: No-UE.....	0	2	12	8	5	1
	<i>Bajo</i>	<i>Normal</i>	<i>Alto</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo(2).....	4	7	3	2	10	2
Tipo interés a largo plazo(3).....	8	5	1	7	5	2
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	1	6	7	6	7	1
	<i>Está siendo</i>			<i>Debería ser</i>		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal(4).....	1	9	4	1	9	4
Valoración política monetaria(4).....	0	3	11	1	12	1

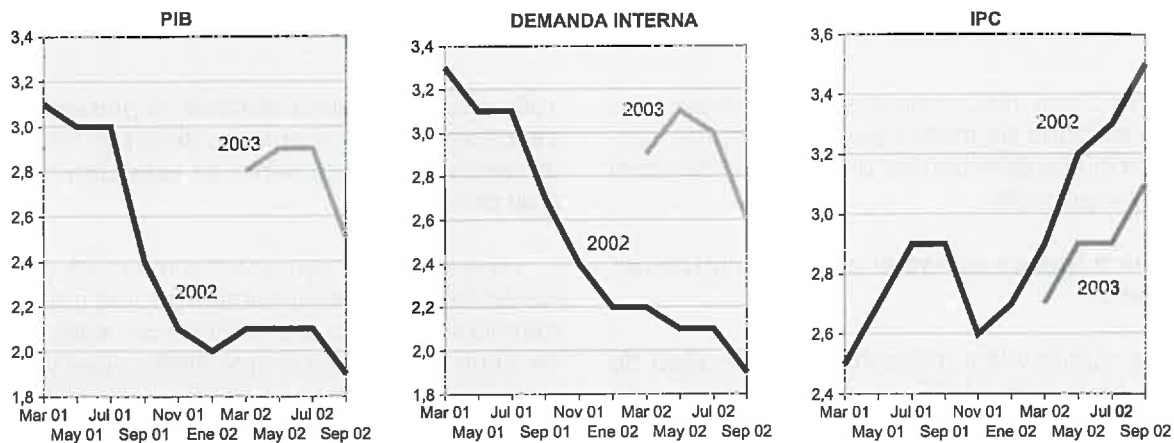
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

**GRÁFICO 1**  
**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)**



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.



cifra que en la encuesta anterior para 2002, a pesar del recorte en el PIB, lo que significa que el crecimiento está siendo más intensivo en trabajo de lo previsto. A pesar de ello, la tasa de paro se revisa al alza en dos décimas, lo cual implica un mayor aumento de la población activa, tal como refleja la EPA. Para 2003, sin embargo, el menor crecimiento del PIB sí se traduce en menor empleo y esto, a su vez, en más paro que en la encuesta anterior. No obstante, la tasa se sitúa en el 11,1 por 100, dos décimas por debajo de la de 2002.

#### **Dificultad para alcanzar el objetivo gubernamental de déficit público cero.**

A pesar de que mejora ligeramente la previsión de déficit público para 2002, en línea con el buen comportamiento de los ingresos hasta agosto, los panelistas ven difícil alcanzar el equilibrio y estiman un déficit de una décima porcentual del PIB. Para 2003 las expectativas empeoran respecto a la encuesta anterior, lo que es coherente con la revisión a la baja del PIB. No obstante, ni la debilidad del crecimiento económico ni la pérdida de recaudación asociada a la rebaja del IRPF van a deteriorar, según los panelistas, las cuentas públicas de forma significativa.

#### **Se acentúa la percepción negativa de la economía europea.**

El contexto internacional sigue percibiéndose de forma muy negativa, habiendo empeorado las respuestas desfavorables sobre la situación actual en el ámbito europeo y sobre todo las perspectivas para los próximos seis meses, con un trasvase importante de respues-

tas desde "a mejor" a "igual". Ningún panelista piensa que va a mejorar la situación europea y sólo uno que mejorará el contexto fuera de la UE.

Por ello, las previsiones sobre la tendencia de los tipos de interés a corto plazo durante los próximos seis meses muestran un cambio notable, pasando de "a aumentar" a "estable". Los tipos a largo, que en la encuesta anterior eran valorados como normales, son valorados ahora como bajos, pero no por ello aumentan los que opinan que se orientarán al alza en los próximos meses. Incluso hay dos panelistas que piensan que disminuirán.

Apenas hay cambios en la valoración actual y en las perspectivas del tipo de cambio del euro frente al dólar. Las opiniones se dividen entre los que piensan que se apreciará y los que piensan que se mantendrá estable.

#### **No se juzgan necesarias políticas macro expansivas.**

En cuanto a las políticas macroeconómicas, la fiscal sigue juzgándose mayoritariamente como neutra, aunque avanzan los que piensan que es expansiva, y la monetaria se juzga como expansiva para las necesidades de la economía española, también en mayor medida que en la encuesta anterior, a lo que no debe ser ajena la tendencia alcista de la inflación. En cuanto a lo que deberían ser, hay un consenso muy amplio en que ambas deben ser neutras, más en lo que respecta a la política monetaria que a la fiscal, donde hay casi un 30 por 100 de panelistas que opina que debería ser expansiva.

# LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 17-10-02

Indicador	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN										Previsiones FUNCAS	
	Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario											
	2000	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	2002	2003				
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario) .....	4,1	2,7	2,0	2,0	2,0	II T. 02	1,9	2,5				
- Demanda interna .....	4,2	2,8	1,9	2,2	1,6	II T. 02	2,1	2,8				
- Saldo exterior (2) .....	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,4	II T. 02	-0,2	-0,3				
2.- IPI (filtrado calendario) .....	4,4	-1,4	-0,5	1,8	-2,0	Ago-02	0,1	4,0				
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional) .....	3,1	2,4	1,4	1,4	1,5	II T. 02	1,3	1,7				
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa) .....	11,4	10,5	11,3	11,5	11,1	II T. 02	11,5	11,6				
5.- IPC - Total (media anual) .....	3,4	3,6	3,4	3,6	3,5	Ago-02	3,5	3,0				
6.- IPC - Inflac. subyacente .....	2,5	3,5	3,8	3,8	3,5	Ago-02	3,8	2,9				
7.- Salarios (convenios colectivos) (3).....	3,7	3,6	3,0	3,0	3,0	Jul-02	3,1	3,3				
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital - millardos euros .....	-15,81	-11,39	-3,75	-0,69	-0,57	Jul-02	-11,57	-12,06				
- % del PIB .....	-2,59	-1,80	-0,90	-0,70	-1,20	II T. 02	-1,7	-1,7				
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB) .....	-0,35	-0,04	--	..	..	2001	0,0	-0,4				
10.- Euríbor a tres meses .....	4,39	4,26	3,39	3,35	3,31	Sep-02	3,33	3,30				
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) .....	5,53	5,12	5,10	4,78	4,58	Sep-02	5,00	5,50				
12.- Tipo de cambio: dólares por euro .....	0,924	0,896	0,926	0,978	0,981	Sep-02	0,943	1,040				
- % variación interanual .....	-13,4	-3,1	3,4	8,6	7,7	Sep-02	1,8	10,3				
13. Financiación a empresas y familias (4) .....	18,9	15,1	13,4	13,6	13,4	Jul-02	--	--				
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	880,7	824,4	576,2	669,6	576,2	Sep-02	--	--				

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(3) Los datos anuales y las previsiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1)													
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario													
Fecha de actualización: 17-10-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	Penult. mes	Último mes	Período ult. dato	Comentario
<b>A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)</b>													
1.	PIB, pn	INE	3,0	2,7	2,0	3,0	2,3	2,0	2,0	..	..	II T. 02	Crecimiento débil, sin signos de recuperación próxima
2.	Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	2,5	2,1	2,9	2,7	2,4	1,7	..	..	II T. 02	Notable desaceleración. Recuperación ahorro familiar.
3.	Gasto en consumo final AAPP.	INE	4,0	3,1	1,7	3,1	2,6	1,9	1,5	..	..	II T. 02	Probable revisión al alza en próximas estimaciones.
4.	Formación bruta de capital fijo	INE	4,6	3,2	1,2	2,6	1,5	1,1	1,3	..	..	II T. 02	Perece haber tocado fondo, si bien la inversión empresarial en bienes de equipo se mantiene en tasas muy negativas. Construcción continúa fuerte.
5.	IBC/F construcción	INE	4,5	5,8	4,5	5,7	5,0	4,4	4,6	..	..	II T. 02	Construcción continúa fuerte.
6.	Bienes de equipo y otros productos	INE	4,3	0,3	-2,7	-0,3	-2,5	-2,8	-2,6	..	..	II T. 02	No se prevé una recuperación en lo que resta del año.
7.	Demanda nacional	INE	3,4	2,8	1,9	2,3	2,2	2,2	1,6	..	..	II T. 02	Las export. acusan la recesión internacional. La caída de las import. refleja la debilidad de la demanda interna.
8.	Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,5	3,4	-2,0	2,2	-2,4	-2,5	-1,4	..	..	II T. 02	Desfavorables condiciones climáticas.
9.	Importaciones de bienes y servicios	INE	9,8	3,5	-2,1	0,1	-0,2	-1,8	-2,5	..	..	II T. 02	Impacto negativo exportaciones y consumo b. duraderos. Se mantiene como el pilar principal del crecimiento.
10.	VAB pb agricultura y pesca	INE	2,4	-3,1	-3,1	-0,6	-5,2	-2,3	-3,3	..	..	II T. 02	Crecimiento estable en los últ. trimestres basado en la fortaleza del consumo de servicios.
11.	VAB pb industria y energía	INE	2,5	1,4	-0,8	3,0	-0,7	-0,7	-0,8	..	..	II T. 02	Buen indicador del PIB. Menor crecimiento que la CNTR.
12.	VAB pb construcción	INE	3,8	5,4	4,7	5,2	4,9	4,6	4,3	..	..	II T. 02	La caída de las bolsas parece no hacer mella en la confianza.
13.	VAB pb servicios	INE	3,2	3,2	2,7	3,3	2,9	2,6	2,8	..	..	II T. 02	Fuerte desaceleración a lo largo del año.
14.	VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	3,3	2,7	3,3	2,7	2,5	2,8	..	..	II T. 02	Fuerte moderación del VAB y del REB, pero las ratios de rentabilidad empresarial se mantienen elevadas.
<b>B. ACTIVIDAD GENERAL</b>													
15.	Indicador sintético de Actividad (ISA)	M <sup>3</sup> Econ. Com. Eur	3,0	2,8	1,5	2,6	1,9	1,7	1,3	1,2	1,3	Jul-02	Buen indicador del PIB. Menor crecimiento que la CNTR.
16.	Indicador de clima económico (nivel, 1985=100)	REE	99,9 (3)	101,0	100,3	100,9	100,4	100,0	100,3	100,4	100,9	Sep-02	La caída de las bolsas parece no hacer mella en la confianza.
17.	Consumo de energía eléctrica (4)	BE	4,0	4,8	3,3	5,9	3,2	5,1	2,3	0,7	1,3	Sep-02	Fuerte desaceleración a lo largo del año.
18.	Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (5)	BE	7,8	3,9	1,8	4,8	3,8	2,2	1,8	..	..	II T. 02	Fuerte moderación del VAB y del REB, pero las ratios de rentabilidad empresarial se mantienen elevadas.
19.	C. Balances. Resultado económico bruto (5)	BE	8,5 (6)	3,4	0,7	4,8	6,6	2,1	0,7	..	..	II T. 02	Fuerte moderación del VAB y del REB, pero las ratios de rentabilidad empresarial se mantienen elevadas.
<b>C. INDUSTRIA</b>													
20.	Índice producción industrial, original	INE	2,2	-1,2	-1,0	-0,4	-2,0	-3,9	1,0	3,5	-3,9	Ago-02	La recuperación iniciada a comienzo del año no acaba de consolidarse. Fuente caída produc. b. de equip.
21.	Aliados asalariados a la Seg. Social, índices	MTAS	2,2	-1,4	-0,5	-0,6	-3,2	-0,6	-0,9	1,3	-2,0	Ago-02	Escasa caída empleo en relación a la producción
22.	Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	M <sup>3</sup> Econ.	11,0	4,6	2,7	1,4	2,1	-0,1	-1,1	16,9	12,5	Ago-02	Indicador adelantado IPI. Datos julio-agosto no significativos.
23.	Índice de clima industrial (ICI) (8)	M <sup>3</sup> CyT	-8,8 (9)	-5,4	-6,0	-6,0	-8,8	-10,2	-5,2	-1,1	-5,2	Sep-02	La mejora iniciada en abril se ha truncado en septiembre, reflejando el nuevo deterioro del clima tras el verano.
24.	Nivel de la carrera de pedidos (8)	M <sup>3</sup> CyT	-21,4	-9,0	-12,0	-9,0	-15,0	-18,0	-10,0	-6,0	-14,0	Sep-02	Mejora incoherente con la evolución del IPI.
25.	Utilización capacidad productiva (nivel en %)	M <sup>3</sup> CyT	78,0	79,2	77,4	78,7	78,3	76,9	76,8	..	78,4	Jul-02	Mejora incoherente con la evolución del IPI.

Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual.

(2) Media del período para el que se dispone de datos.

(3) BE-00 (4) Corregido de efectos temperatura y calendario (5) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el período de referencia (6) 83-01 (7) 86-01 (8) Opiniones, saldo de respuestas en % (9) 87-01

**LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)**  
 Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-10-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	Penúlt. mes	Último mes	Periodo ult. dato	Comentario	
<b>D. CONSTRUCCIÓN</b>														
26.	Valor trabajos construcción, Total (ECIC) (3)	MFOM	3,5 (4)	7,8	7,3	6,3	8,7	7,3	--	--	--	I T. 02	El indicador muestra un crecimiento de la construcción mayor que el estimado por la CNTR. La edificación se ve beneficiada por la afluencia de dinero negro. Anormal aceleración en agosto. Comportamiento volátil, pero en desaceleración. Viseros y licitación son indicadores adelantados. Los primeros repuntaron en 2ª mitad de 2001, por efecto euro, pero caen de nuevo en I. 02. También se modera licitación. Notable caída en los tres últimos meses.	
27.	" " " Edificación (3)	MFOM	3,8 (4)	6,7	10,0	5,1	9,3	10,0	--	--	--	I T. 02		
28.	" " " Obra civil (3)	MFOM	3,0 (4)	10,4	3,7	9,0	10,1	3,7	--	--	--	I T. 02		
29.	Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	5,4 (5)	7,3	5,9	6,5	5,8	5,5	5,8	6,4	7,1	Ago-02		
30.	Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,7	8,9	4,4	6,7	9,7	5,5	3,1	9,7	-0,9	Ago-02		
31.	Visados Superficie a construir, Total	MFOM	9,9 (6)	-2,2	-1,2	6,4	3,4	-4,3	--	-15,9	8,9	Abr-02		
31.a.	" " Viviendas	MFOM	9,9 (6)	-5,5	-0,3	3,5	5,7	-6,2	--	-19,1	20,3	Abr-02		
32.	Licitación oficial (pzas corrientes)	SEOPAN	16,8	34,6	3,0	71,6	23,9	22,8	-28,2	47,8	2,0	Ago-02		
33.	Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CYT	-5,1 (4)	12,7	9,7	10,5	7,0	6,2	16,0	3,0	1,5	Sep-02		
<b>E. SERVICIOS</b>														
34.	Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,0	3,1	1,8	2,9	2,1	1,9	1,6	1,7	1,9	Jul-02		La tendencia a la baja parece tocar fondo. Con altibajos, se recupera del 1-5. Crecimiento sostenido en torno al 5%, con altibajos. Notable caída (-5,2% en ene-ago) del turismo extranjero. Valores negativos, pero estabilizado. Anormal aceleración en agosto.
35.	Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,9	2,7	-2,7	3,8	-4,4	-1,1	-3,3	0,8	-2,6	Sep-02		
36.	Consumo de gasolina automoción	AOP	6,3	7,8	5,3	4,9	12,8	3,1	5,5	0,1	10,7	Jul-02		
37.	Pernoctaciones en hoteles	INE	3,9	0,7	-2,7	1,9	-1,4	1,1	-6,5	-3,0	0,9	Ago-02		
38.	Indicador de confianza comercio minorista (8)	Com. Eur.	-6,7 (4)	0,0	-3,0	2,0	-3,0	-3,0	-2,0	-3,0	-2,0	Sep-02		
39.	Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	5,5	4,7	4,9	5,1	4,8	4,5	4,3	5,7	Ago-02		
<b>F. CONSUMO PRIVADO</b>														
40.	Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,0	3,2	3,0	3,2	3,1	3,1	3,2	3,4	Jul-02	No refleja el debilitamiento del consumo de la CNTR. Fuerte desaceleración en 1º semestre 2002. La moderación del gasto parece continuar en III T. 02. Notable revisión al alza de los últimos datos. Cautela. Fuerte caída, una vez pasado el efecto euro. Crecimiento debido al buen comportamiento del empleo. Vuelve a caer fuerte tras mejora en mayo-junio. Empeora hasta niveles de 1998.	
41.	Gasto consumo hogares deflactado (ECPFF)	INE	2,9	5,5	1,8	4,2	5,3	2,5	1,2	--	--	II T. 02		
42.	Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,3 (9)	3,4	2,0	3,3	3,5	1,3	2,7	3,5	0,2	Ago-02		
43.	Disponibilidades de bienes de consumo (8)	Mº Econ.	3,1	0,5	5,0	0,8	2,2	3,2	4,8	7,4	8,4	Ago-02		
44.	Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (10)	3,9	-8,5	4,9	9,3	-7,6	-10,7	-10,4	-4,1	Sep-02		
45.	Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,8	4,7	3,3	4,1	4,9	3,6	3,0	3,1	3,8	Ago-02		
46.	Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CYT	-17,8 (11)	-10,0	-17,0	-10,0	-10,0	-21,0	-15,0	-11,0	-24,0	Sep-02		
47.	Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (11)	-4,0	-11,0	-4,0	-7,0	-10,0	-11,0	-13,0	-11,0	Ago-02		
<b>G. INVERSIÓN EN EQUIPO</b>														
48.	Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-1,0	-6,3	0,5	0,2	-3,8	-7,8	-8,2	-7,7	Ago-02		Caída superior a la estimada por CNTR para FBCF equipo. Fuerte caída, una vez pasado el efecto euro. La mejora entre junio-agosto se interrumpe en septiembre.
49.	Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3 (9)	-1,0	-7,9	-1,4	2,5	-19,7	-7,0	-7,5	-5,1	Sep-02		
50.	Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-14,0	-11,0	-15,0	-21,0	-24,0	-10,0	3,0	-5,0	Sep-02		

\* Indicadores actualizados en la última semana.  
 NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.  
 (3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 86-01. (5) 86-01. (6) 93-01. (7) Opiniones, saldo de respuestas en %. (8) Producción interior (PII) más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series corregidas de irregularidad, calendario y estacionalidad. (9) 96-01. (10) 95-01. (11) 87-01.

**LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)**  
 Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-10-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	Penúlt. mes	Último mes	País/mo último dato	Comentarios
<b>H. SECTOR EXTERIOR</b>													
51.	Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	13,1	4,5	-0,3	3,3	-5,2	-2,6	-1,9	7,0	5,8	Ago-02	Los datos de julio-agosto no pueden interpretarse como el inicio de la recuperación, ya que son anómalos. En todo caso, las importaciones crecen más que las export. lo que supone una aportación negativa del saldo ext. al crecimiento PIB.
51.a.	" " " " Volumen	Mº Econ.	8,9	2,0	-0,7	0,0	-4,4	-4,6	-1,5	9,3	5,6	Ago-02	
52.	Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	12,1	3,3	-3,1	1,4	-3,4	-4,5	-4,5	4,0	-1,0	Ago-02	
52.a.	" " " " Volumen	Mº Econ.	10,6	4,1	1,0	0,4	2,5	-0,9	-2,5	12,5	7,8	Ago-02	
53.	Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	2,5	3,7	2,2	-2,0	6,9	0,3	0,8	8,6	Ago-02	
54.	Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-15,5	-35,3	-17,1	-9,6	-9,5	-6,3	-8,1	-2,8	-2,8	Jul-02	
	- % variación interanual		13,0	-1,0	-10,4	-3,2	1,9	-7,5	-13,9	-26,9	-6,1	Jul-02	
55	B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-7,88 (4)	-16,95	-8,09	-3,39	-6,57	-2,34	-4,3	-1,30	-0,93	Jul-02	
56	B.P. Saldo cta. cte. y capital (millardos euros)	BE	-2,77	-11,38	-3,75	-2,72	-5,52	-1,09	-2,1	-0,64	-0,57	Jul-02	
	- % del PIB		-0,7	-1,8	-0,9	-1,7	-3,3	-0,7	-1,2			II T. 02	
<b>I. MERCADO LABORAL</b>													
57.	CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	2,4	1,4	1,9	1,8	1,4	1,5			II T. 02	Se modera, pero continúa la elevada relación empleo/PIB. EPA REVISCADA. Fuerte crecimiento debido a la inmigración. La nueva EPA revisa al alza el nivel de ocupados en más de un millón. Mejor comportamiento que el previsto en II T. 02. Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales. La nueva EPA revisa a la baja en nivel de parados en unos 350.000. Fuerte aumento en II T. 02 por crec. p.b. activa. Persisten grandes diferencias por sexo, edad y territorio. Vuelve a acelerarse en sep. tras moderación en 2 meses ant. Aumento en 101.713 personas en últimos 12 meses. Aunque moderadamente, sigue aumentando la contratación. Sorprendente aumento en agosto, a pesar caída turismo.
58	EPA. Activos (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	2,7	3,0	2,4	2,5	2,9	3,1			II T. 02	
59	EPA. Ocupados	INE	1,5	3,7	2,2	3,4	3,1	2,2	2,3			II T. 02	
60	EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	4,1	3,0	3,8	3,4	2,8	3,2			II T. 02	
61	EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	31,7	31,2	31,9	31,7	31,2	31,2			II T. 02	
62	EPA. Parados (series enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	2397,8	1863,1	2053,7	1934,9	1931,3	2051,1	2026,2			II T. 02	
	- % variación interanual		0,5	-6,4	9,6	-5,3	-2,0	8,6	10,5			II T. 02	
63.	Paro registrado (miles de personas)	INE-FUNCAS	19,0	10,5	11,3	10,2	10,5	11,5	11,1			II T. 02	
	- % variación interanual		2314,3	1529,9	1605,6	1466,3	1562,6	1655,6	1597,5	1552,0	1590,3	Sep-02	
64.	Contratos registrados	INEM	-0,7	1,8	5,7	1,9	1,4	3,5	7,1	6,4	6,8	Sep-02	
65.	Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	11,3 (6)	1,6	1,9	1,5	4,4	9,1	3,6	-4,0	5,0	Sep-02	
			2,1	3,9	3,1	3,4	3,3	3,0	3,0	3,0	3,8	Ago-02	
<b>J. PRECIOS Y SALARIOS</b>													
66.	Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,2	3,8	4,1	4,1	3,8	3,8			II T. 02	Mayor crecimiento del excedente unitario que de los CLU. En contra de las previsiones, la inflación disminuyó en septiembre, a pesar del mal comportamiento de los componentes más volátiles (energía y alimentos sin elaborar). La causa fue el buen comportamiento del vestido y calzado, cuya subida tras las rebajas del verano fue inferior a la de un año antes. Mejoran las perspectivas para diciembre. Desde dic 98 el IPC ha aumentado 3,7 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad. Tendencia alcista empujada por los precios de la energía. Tasas negativas, indicativas de la caída del comercio internacional. Mejora la FRI, con efectos positivos y deficit. La moderación en convenios no se refleja en costes totales. Crecimiento varios puntos superior a la media de la UEM.
67.	Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,6	3,6	3,4	3,6	2,8	3,1	3,5	3,6	3,5	Ago-02	
68.	IPC. Alimentación	INE	5,3	5,5	4,7	6,1	5,8	4,3	5,1	4,9	4,9	Ago-02	
69	IPC Bienes industriales sin energía	INE	5,1	2,6	2,5	2,7	2,6	2,5	2,9	2,4	1,8	Ago-02	
70	IPC. Energía	INE	4,1	-1,0	-1,9	-1,7	-9,1	-2,4	-2,2	0,2	0,9	Ago-02	
71	IPC. Servicios	INE	7,3	4,3	4,6	4,1	4,1	4,4	4,7	4,7	4,7	Ago-02	
72.	IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,5	3,8	3,5	3,7	3,6	4,0	3,8	3,5	Ago-02	
73.	IPC relativos España / resto UEM (7) (8)	FUNCAS	101,7 (9)	102,5	103,8	102,1	103,2	102,8	104,2	103,9	103,7	Sep-02	
73.a.	Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	EUROSTAT	0,8 (3)	0,3	1,1	-0,2	0,4	0,6	1,6	1,6	1,4	Sep-02	
74.	Precios de producción (IPPI)	INE	3,7	1,7	0,4	1,4	-0,7	0,0	0,6	0,6	0,6	Ago-02	
75.	Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	3,7	2,5	0,4	3,3	-0,8	2,1	-0,4	-2,1	0,2	Ago-02	
76.	Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	1,3	-0,7	-4,0	1,0	-6,8	-3,6	-2,1	-7,5	-8,2	Ago-02	
77.	Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,4 (11)	3,6	3,0	3,4	3,5	2,7	3,0	3,0	3,0	Jul-02	
78.	Coste laboral por trabajador (ICL)	INE		3,5	4,3	3,7	3,7	4,0	4,6			II T. 02	
78.	CLU industria manufacturera (c.v.e. y calendario)	INE (CNTR)	5,2	4,7	5,1	2,2	5,2	4,4	5,7			II T. 02	

Indicadores actualizados en la última semana.  
 NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (3) 98-01. (4) 99-01. (5) 98-01. (6) 98-01. (7) IPC armonizados. (8) Dic 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 98-01. (10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) 95-00.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)													
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario													
Fecha de actualización: 17-10-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	Penúlt. mes	Último mes	Período ult dato	Comentario
<b>K. SECTOR PÚBLICO</b>													
<b>Estado</b>													
80.	Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	M <sup>a</sup> Hac.	70,5	125,19	68,31	86,08	125,2	27,95	47,70	61,83	68,31	Ago-02	Los ingresos de 2002 no son comparables a los de 2001, pues están minorados por la participación de las CC.AA. en los impuestos, la recaudación en términos homogéneos y de caja crece un 8% hasta agosto. Lo mismo sucede en el caso de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CCAA implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. Enorme diferencia entre los saldos de caja y de CH, que hace difícil valorar la verdadera evolución de las cuentas del Estado. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.
	- % variación interanual		11,7	5,5	-11,3	3,4	5,5	-9,9	-16,7	-10,8	-11,3	Ago-02	
81.	Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	M <sup>a</sup> Hac.	80,3	128,07	75,40	96,00	128,1	30,79	56,19	68,04	75,40	Ago-02	
	- % variación interanual		9,2 (4)	5,7	-13,9	5,1	5,7	-16,8	-14,0	-13,3	-13,9	Ago-02	
82.	Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	M <sup>a</sup> Hac.	-10,2	-2,88	-7,09	-9,92	-2,9	-2,85	-8,5	-6,2	-7,09	Ago-02	
	- % variación interanual		1,7	18,6	-33,2	22,2	18,6	-48,9	5,8	-31,7	-33,2	Ago-02	
83.	Neo (-) o cap (+) financ. (Cont.Nac., mrd euros) (3)	M <sup>a</sup> Hac.	-11,2	-3,04	2,05	-4,06	-3,0	3,67	-2,46	2,98	2,05	Ago-02	
	- % variación interanual		1,3	-22,4	0,3	-0,6	0,5	0,5	-0,4	0,4	0,3	Jul-02	
	- % del PIB anual		-3,6	-0,9	0,3	-0,6	0,5	0,5	-0,4	0,4	0,3	Jul-02	
84.	Deuda bruta (fin período, millardos euros)	BE	250,4	307,43	304,01	309,99	307,43	308,82	311,3	304,82	304,01	Ago-02	
	- % variación interanual		9,3 (5)	0,2	-1,6	1,9	-0,3	1,0	0,6	-1,7	-1,6	Ago-02	
<b>Total AA.PP.</b>													
85.	Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	M <sup>a</sup> Hac.	-4,04	-0,04	-	-	-	-	-	-	-	2001	Déficit cero gracias al superávit de la S.S. (0,8% del PIB). Supera la referencia del 60%, pero tiende a la baja.
86.	Deuda pública (% del PIB)	M <sup>a</sup> Hac.	52,0	57,2	-	-	-	-	-	-	-	2000	
<b>L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO</b>													
87.	M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	8,1	7,0	6,8	8,1	7,2	7,1	7,1	7,0	Ago-02	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%). Fuerte desacelerac. en últ. meses, quizás asociada al euro. Crecimiento elevado, por crédito hipotecario. Volatilidad e incertidumbre. Enormes Guerra Irak. No se esperan bajadas en próximos meses. La curva de rendimientos a c/p se ha invertido, lo que indica expectativas de bajadas tipos por parte del BCE. Incertidumbre sobre economías USA y UE, ambiente negativo en la renta variable, y riesgos políticos desvían la inversión a renta fija, manteniendo bajas las rentabilidades. Ligera tendencia al alza, que previsiblemente no continuará. Menores media zona euro. Se estabilizan.
87.a.	Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	10,4	5,9	10,2	10,4	7,8	5,5	5,7	5,9	Ago-02	
88.	Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (6)	15,1	13,4	15,2	15,2	15,3	13,6	13,6	13,4	Jul-02	
89.	Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad	454,8	324,4	576,2	721,9	324,4	329,2	722,7	669,6	576,2	Sep-02	
<b>Tipos de interés (% media del período)</b>													
90.	Banco Central Europeo, subasta semanal (10)	BCE	10,41 (11)	4,25	3,25	4,25	3,42	3,25	3,25	3,25	3,25	Sep-02	
91.	Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	4,26	3,39	4,27	3,45	3,36	3,45	3,35	3,31	Sep-02	
92.	Euribor a 12 meses	BE	10,06 (12)	4,08	3,66	4,06	3,29	3,63	3,90	3,44	3,24	Sep-02	
93.	Bonos a 10 años: España	BE	6,70 (13)	5,12	5,10	5,22	4,33	5,17	5,31	4,78	4,58	Sep-02	
94.	Diferencial 10 años: España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,30	0,18	0,32	0,26	0,17	0,16	0,18	0,19	Sep-02	
95.	Diferencial 10 años: España-Estados Unidos (pp)	BE	0,18 (13)	0,06	0,22	0,18	0,10	0,04	0,16	0,48	0,65	Sep-02	
96.	Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,9/7,4	5,0/6,9	6,0/7,4	5,3/7,1	4,9/6,8	4,9/7,0	5,3/6,7	5,1/6,9	Ago-02	
97.	Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (14)	5,6/5,9	4,8/5,0	5,6/5,8	5,0/5,3	4,6/4,9	4,9/5,0	4,9/5,1	4,9/5,1	Ago-02	
<b>Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)</b>													
98.	Dólares USA por Euro	BCE	1,160 (13)	0,996	0,925	0,891	0,895	0,876	0,919	0,978	0,981	Sep-02	El euro recupera terreno ante la incertidumbre sobre el comportamiento de la economía americana. Se acentúa la tendencia al alza del euro, lo que reduce las ganancias de competitividad anteriores. Se aprecia. Pérdida de competitividad.
	- % variación interanual		-2,3	-3,1	3,4	-1,5	3,0	-5,1	5,4	8,6	7,7	Sep-02	
99.	Tipo efectivo nominal del euro (I.T., 1999 = 100)	BCE	93,9 (15)	87,3	88,5	87,0	87,5	87,1	88,8	90,6	91,7	Jul-02	
99.a.	Tipo efectivo real del euro (I.T., 1999 = 100) (16)	BCE	94,4 (13)	88,9	91,3	88,7	89,6	89,7	91,7	93,5	94,7	Jul-02	
100.	Tipo efect. real España/paises des. (98=100) (16)	BE	103,1	99,6	101,3	98,2	99,3	99,1	101,0	101,3	101,3	Ago-02	

\* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos del período, excepto para los últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del período de referencia. (4) 34-01 (5) 95-01 (6) 97-01 (7) Datos de fin de período. (8) 98-01 (9) Nivel. 31-12-95 = 100, datos de fin de período. (10) Medias de los meses. (11) Hasta 1998, subasta decenal BE. (12) Hasta 1998, MIBOR. (13) 97-01. (14) Obtenido con precios de consumo relativos. (15) 97-01. (16) 97-01.

## INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

	2000	2001	2002 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
<b>A. CONVERGENCIA NOMINAL</b>						
<b>1. Inflación</b> .....						
(España)	3,5	3,2	3,0	3,4	3,5	Sep-02
(IPCA, % var. anual)						
UE	2,1	2,3	2,1	2,1	1,9	Sep-02
UEM	2,4	2,5	2,2	2,3	2,1	Sep-02
3 mejores UE	1,8	1,7	1,6	1,4	1,1	Sep-02
<b>2. CLU, total economía</b> .....						
(España)	2,4	4,0	2,5	3,4	2,9	II T. 02
(% var. anual)						
UE	1,4	2,7	2,0	--	--	--
UEM	1,3	2,6	1,8	2,9	3,4	I T. 02
<b>3. Déficit público</b> .....						
(España)	-0,3	0,0	-0,2	--	--	--
(% PIB)						
UE	1,1	-0,6	-1,1	--	--	--
UEM	0,2	-1,3	-1,4	--	--	--
<b>4. Deuda pública</b> .....						
(España)	60,4	57,2	55,5	--	--	--
(% PIB)						
UE	64,2	62,8	61,9	--	--	--
UEM	70,2	69,1	68,6	--	--	--
<b>5. Tipos deuda 10 años</b> .....						
(España)	5,5	5,1	--	5,1	4,6	Sep-02
(%)						
UE	5,4	5,0	--	5,0	4,7	Ago-02
UEM	5,5	5,0	--	5,0	4,7	Ago-02
<b>B. CONVERGENCIA REAL</b>						
<b>6. Crecimiento del PIB</b> .....						
(España)	4,1	2,8	2,1	2,4	2,0	II T. 02
(% var. anual)						
UE	3,3	1,7	1,5	1,1	0,7	II T. 02
UEM	3,4	1,6	1,4	1,0	0,6	II T. 02
<b>7. PIB per cápita</b> .....						
(España)	82,6	83,6	83,9	--	--	--
(PPA, UE=100)						
UEM	99,2	99,2	99,1	--	--	--
<b>8. Crecimiento del empleo</b> ....						
(España)	3,1	2,5	1,2	2,8	2,3	II T. 02
(% var. anual)						
UE	1,8	1,2	0,3	1,1	0,8	I T. 02
UEM	2,0	1,3	0,3	1,7	0,6	I T. 02
<b>9. Tasa de paro</b> .....						
(España)	14,0	10,5	10,6	--	11,3	Jul-02
(% poblac. activa)						
UE	8,1	7,6	7,4	7,7	7,7	Jul-02
UEM	8,8	8,3	8,0	8,4	8,3	Jul-02
<b>10. Tasa de ocupación</b> .....						
(España)	57,3	58,2	58,5	--	--	--
(% poblac. 15-64 años)						
UE	63,7	64,2	64,2	--	--	--
UEM	61,9	62,4	62,5	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Abr 02).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

**Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**

**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.

**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.

## INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-10-02

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2002 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2002 (2)		
Alemania	2,3	0,7	-0,1	-0,2	0,1	02-II	0,8	2,1	-0,9	-2,0	-2,1	-1,9	02-II	0,1
Francia	2,2	1,8	0,7	0,4	1,0	02-II	1,6	2,1	1,6	0,7	0,8	0,7	02-II	1,2
Italia	2,0	1,8	0,1	0,0	0,2	02-II	1,4	2,2	1,6	0,5	0,8	0,3	02-II	2,0
Reino Unido	2,7	2,2	1,2	1,0	1,3	02-II	2,0	3,1	2,8	2,1	2,5	1,8	02-II	2,6
España	3,1	2,8	2,0	2,0	2,0	02-II	2,1	3,4	2,8	1,9	2,2	1,6	02-II	2,2
UEM	2,3	1,5	0,4	0,3	0,7	02-II	1,4	2,3	0,9	-0,2	-0,2	-0,2	02-II	1,2
UE-15	2,4	1,5	0,6	0,4	0,8	02-II	1,5	2,4	1,1	0,2	0,3	0,2	02-II	1,5
EE.UU.	3,4	1,2	1,8	1,4	2,2	02-II	2,7	3,6	1,3	2,3	1,8	2,8	02-II	3,6
Japón	2,7	-0,3	-1,6	-2,5	-0,7	02-II	-0,8	2,8	0,4	-2,2	-2,8	-1,6	02-II	-1,7
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible,. (2) Previsiones Comisión Europea, abril 2002 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial							4-Precios de consumo					
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)		Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2002 (2)	
Alemania	2,0	0,5	-3,0	-1,5	-1,4	02-jul	2,1	2,4	1,4	1,0	1,0	02-sep	1,8
Francia	1,6	0,8	-0,7	-1,4	-1,1	02-ago	3,1	1,8	1,9	1,8	1,8	02-sep	1,7
Italia	2,1	-3,6	-2,8	-1,6	-1,6	02-ago	5,4	2,3	2,5	2,6	2,8	02-sep	2,2
Reino Unido	1,6	-2,1	-4,5	-2,7	-3,6	02-ago	3,8	1,2	1,1	1,0	1,0	02-sep	1,6
España	2,2	-1,3	-0,6	0,7	-1,5	02-ago	5,6	3,2	3,4	3,7	3,5	02-sep	3,0
UEM	2,1	0,1	-1,6	-0,9	-0,4	02-jul	3,5	2,5	2,2	2,1	2,1	02-sep	2,2
UE-15	2,1	-0,2	-2,0	-1,9	-0,6	02-jul	3,7	2,3	2,0	1,9	1,9	02-sep	2,1
EE.UU.	3,3	-3,7	-1,8	0,4	0,4	02-ago	3,2	2,8	1,3	1,5	1,8	02-ago	1,4
Japón	1,8	-7,5	-6,0	-1,2	0,6	02-jul	1,0	-0,6	-1,2	-0,8	-0,9	02-ago	-0,9
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, abr 2002. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.						

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2002 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2002 (2)		
Alemania	0,5	0,1	-0,4	-0,3	-0,5	02-II	-0,3	7,4	7,7	8,1	8,3	8,3	02-ago	8,3
Francia	0,6	1,6	0,7	0,9	0,7	02-I	0,5	10,4	8,6	9,0	8,9	8,9	02-ago	8,8
Italia	0,1	2,0	1,6	1,8	1,2	02-III	0,8	9,9	9,5	9,0	9,0	9,0	02-jul	9,5
Reino Unido	0,9	0,7	--	0,7	0,7	01-IV	0,2	8,6	5,1	5,1	5,2	5,1	02-jun	5,3
España	1,7	3,7	2,2	2,2	2,3	02-II	1,2	--	10,5	11,3	11,3	11,3	02-ago	12,8
UEM	0,7	1,5	0,6	1,0	0,6	02-I	0,3	9,8	8,3	8,2	8,3	8,3	02-ago	8,5
UE-15	0,7	1,3	0,8	0,9	0,8	02-I	0,3	9,4	7,6	7,6	7,7	7,7	02-ago	7,8
EE.UU.	1,6	-0,1	1,1	-1,4	-0,8	02-II	-0,8	6,0	4,8	5,8	5,8	5,7	02-ago	5,7
Japón	0,7	-0,5	-1,5	-1,5	-1,6	02-II	-0,5	3,1	5,1	5,3	5,4	5,4	02-ago	6,2
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE abr 2002 OCDE e INE (CNTR).						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE abr 2002. Eurostat. Tasas normalizadas.							



## INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-10-02

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)	Media 83-01	2000	2001	Prev. 2002 (1)
Alemania	-2,1	1,2	-2,7	-2,8	49,3	60,3	59,8	60,8	1,0	-1,0	0,5	1,5
Francia	-3,1	-1,3	-1,4	-1,9	44,1	57,4	57,2	57,4	-0,2	1,4	1,9	2,2
Italia	-7,9	-0,5	-1,4	-1,3	103,0	110,6	109,4	107,8	0,2	-0,2	0,6	0,3
Reino Unido	-2,3	4,1	0,9	-0,2	46,7	42,4	39,0	37,6	-1,3	-1,9	-1,8	-2,5
España	-4,0	-0,3	0,0	-0,2	51,7	60,4	57,2	55,5	-1,2	-3,4	-3,0	-2,5
UEM	-3,8	0,2	-1,3	-1,4	63,3	70,2	69,1	68,6	0,3	0,0	0,8	1,1
UE-15	-3,4	1,1	-0,6	-1,1	60,7	64,2	62,8	61,9	0,1	-0,1	0,5	0,5
EE.UU.	-3,1	1,7	0,5	-0,7	62,8	57,7	56,4	57,0	-2,0	-4,4	-3,9	-4,6
Japón	-2,3	-7,4	-6,9	-6,3	84,9	135,6	145,1	155,1	2,6	2,5	1,9	2,4

*Notas y fuentes:* (1) Previsiones CE, abril 2002, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI sept2002.

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-01	2001	Dic 2001	Jul 2002	Ago 2002	Sep 2002	Media 83-01	2001	Dic 2001	Jul 2002	Ago 2002	Sep 2002
Alemania	5,40	4,21	3,30	3,38	3,31	3,27	6,55	5,12	4,77	4,87	4,60	4,39
Francia	7,56	--	--	--	--	--	8,06	4,95	4,87	4,96	4,68	--
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,84	5,19	5,05	5,11	4,84	--
Reino Unido	8,80	4,93	3,95	3,96	3,89	--	8,44	4,97	4,90	5,02	4,73	--
España	10,56	--	3,35	3,39	3,34	3,30	10,66	5,12	4,97	5,07	4,78	4,58
UEM	7,77	4,26	3,34	3,41	3,35	3,31	8,51	5,03	4,96	5,03	4,73	--
UE-15	8,10	4,30	3,40	3,51	3,45	--	8,60	4,98	4,88	5,01	4,74	--
EE.UU.	6,06	3,67	1,83	1,75	1,69	1,71	7,74	5,06	5,10	4,67	4,30	3,93
Japón	3,46	0,08	0,01	0,01	0,01	--	4,45	1,34	1,35	1,30	1,26	--

*Notas y fuentes:* (1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España. (1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.

	12.- Bolsas de valores (Índices 31-12-94=100 y %var.)				13.- Tipos de cambio					
	2001	Dic 2001	Ago 2002	% var. anual últ. dato	Media 94-00	2001	Dic 2001	Sep 2002	% var. anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	261,40	226,0	-12,9	\$ por euro-ecu	1,144	0,896	0,892	0,981	7,7
Tokio (Nikkei)	53,5	53,50	48,8	-10,1	¥ por euro-ecu	125,2	108,7	113,4	118,4	9,4
Londres (FT-SE 100)	170,2	170,20	137,9	-20,9	¥ por dólar	111,2	121,5	127,1	120,7	1,6
Frankfort (Dax-Xetra)	244,9	244,90	176,2	-28,4	Tipo efec. euro(1)	91,1	87,3	87,7	91,2	3,6
París (CAC 40)	245,9	245,90	179,0	-28,2	Tipo efec. \$ (1)	103,7	111,8	113,9	107,6	-2,7
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	289,30	235,0	-17,2	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	106,9	102,4	102,8	-5,3

*Notas y fuentes:* Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times". (1) Tipo medio frente países indust., 1999=100. BCE y Banco de España.

14.- Precios materias primas	En dolares					En euros				
	Media 95-01	2001	Dic 2001	Ago 2002	% var. anual últ. dato	Media 95-01	2001	Dic 2001	Ago 2002	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	84,24	68,5	65,6	72,9	6,4	99,9	100,1	96,2	97,4	-2,1
- Alimentos	86,35	68,6	67,8	76,6	10,2	102,2	100,2	99,4	102,4	1,5
- Prod. industriales	81,37	68,5	62,5	67,8	0,9	96,8	100,0	91,6	90,7	-7,0
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	22,27	24,4	18,6	26,6	3,5	18,1	27,2	20,9	27,2	-4,7

*Fuente:* "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.

## PREVISIONES DE INFLACIÓN(\*)

El IPC creció cuatro décimas en septiembre, con lo que la tasa anual baja hasta el 3,5 por 100. El incremento mensual del IPC ha sido inferior en dos décimas a las previsiones y, como consecuencia de ello, el comportamiento de determinados componentes (energía, bienes industriales no energéticos y servicios) ha diferido bastante del esperado, tal como puede observarse en el cuadro 1.

Entre los componentes de buen comportamiento en este mes, habría que hacer mención a los *servicios*. La caída mensual de 3 décimas porcentuales rompe la tendencia fuertemente creciente que había venido mostrando a lo largo de todo el año. Sin embargo, habría que ser cautos a la hora de valorar positivamente este descenso, puesto que parece responder en mayor medida a las rebajas post vacacionales tradicionales registradas en rúbricas como turismo y hostelería en los meses de otoño, que a una respuesta al contexto de caída en la demanda de los últimos meses.

Sin embargo, los *bienes industriales no energéticos* (BINEs), si parecen estar afectados por la ralentización de la demanda. La actualización de precios tras las rebajas de julio y agosto han supuesto un aumento mensual del 1 por 100, 6

décimas porcentuales inferior al de hace un año, lo que ha jugado un papel destacado en la reducción interanual de la inflación de este mes.

Junto a servicios y BINEs, los *alimentos elaborados* también reducen su tasa interanual al 4,3 por 100. El descenso en la tasa interanual se logra gracias al nulo o escaso crecimiento, este mes, de sus partidas más inflacionista en lo que va de año, aceites y tabaco, que sin embargo mantienen elevadas tasas interanuales 17 y 8 por 100 respectivamente.

El peor comportamiento se presenta en los componentes más volátiles. Los *productos energéticos*, con una subida mensual de 8 décimas han elevado su tasa interanual hasta 0,9 por 100 desde el 0,2 por 100 previo. A las alzas tradicionales de precios de combustibles en los meses estivales se ha unido en esta ocasión la creciente incertidumbre sobre la evolución futura de los mercados internacionales ante el posible conflicto con Irak.

Por su parte, los *alimentos sin elaborar*, lejos de responder a las previsiones de comienzos de año (todo apuntaba a una paulatina reducción de su tasa interanual hasta junio, al descontar las subidas de un año antes inducidas por las

CUADRO 1  
IPC SEPTIEMBRE: COMPARACIÓN DEL DATO OBSERVADO CON LA PREVISIÓN  
Tasas de variación interanual en porcentaje

	AGOSTO Observado	SEPTIEMBRE		
		Observado	Previsión	Desviación
1. Inflación total .....	3,6	3,5	3,8	-0,3
2. Inflación subyacente .....	3,8	3,5	3,9	-0,4
2.1. Alimentos elaborados.....	4,6	4,3	4,4	-0,1
2.2. BINEs .....	2,4	1,8	2,4	-0,6
2.3. Servicios totales.....	4,7	4,7	5,0	-0,3
3. Alimentos no elaborados.....	5,6	6,2	6,1	0,1
4. Ptos. energéticos.....	0,2	0,9	0,6	0,3

Fuentes: INE y FUNCAS.

**CUADRO 2**  
**PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA**  
 Tasas de variación en porcentaje  
 (Fecha de actualización: 11-10-02 / Último dato observado: Septiembre 2002)

	1. IPC TOTAL(a)		2. IPC SUBYACENTE(a)		2.1. ALIMENTOS ELABORADOS		2.2. BIENES INDUSTRI. NO ENERGÉTICOS		2.3. SERVICIOS TOTALES		3. ALIMENTOS NO ELABORADOS		4. ENERGÍA	
	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual
<b>AÑO 2001</b>														
Diciembre.....	0,3	2,7	0,3	3,8	0,3	5,3	-0,1	2,6	0,5	4,2	1,9	6,1	-1,2	-10,0
Media anual.....	-	3,6	-	3,5	-	3,4	-	2,7	-	4,3	-	8,7	-	-1,0
<b>AÑO 2002</b>														
Enero.....	-0,1	3,1	-0,5	3,6	0,3	4,2	-2,5	2,8	1,1	4,0	0,3	4,5	2,5	-2,9
Febrero.....	0,1	3,1	0,1	3,7	0,1	4,1	-0,3	2,7	0,5	4,4	-0,4	5,0	0,2	-3,2
Marzo.....	0,8	3,2	0,7	3,5	0,4	4,2	0,9	1,9	0,7	4,8	0,7	4,2	1,9	-1,2
Abril.....	1,4	3,6	1,3	3,9	1,1	5,0	2,4	2,7	0,3	4,5	1,0	5,3	2,5	-0,4
Mayo.....	0,4	3,6	0,4	4,1	0,4	4,9	0,4	2,8	0,3	4,8	0,4	5,4	0,2	-1,9
Junio.....	0,0	3,4	0,2	4,1	0,3	4,8	0,0	3,0	0,4	4,8	0,1	5,5	-1,9	-4,4
Julio.....	-0,7	3,4	-1,0	3,8	0,1	4,8	-3,2	2,3	0,6	4,6	0,8	5,3	0,3	-1,6
Agosto.....	0,3	3,6	0,2	3,8	0,2	4,6	-0,2	2,4	0,6	4,7	0,9	5,6	0,3	0,2
Septiembre.....	0,4	3,5	0,3	3,5	0,2	4,3	1,0	1,8	-0,3	4,7	1,1	6,2	0,8	0,9
Octubre.....	0,6	3,6	0,7	3,3	-0,1	3,6	1,9	1,5	0,1	4,7	-0,5	6,7	0,7	3,9
Noviembre.....	0,3	3,7	0,4	3,1	0,1	3,4	1,2	1,5	-0,2	4,5	0,1	6,7	0,0	6,5
Diciembre.....	0,3	3,7	0,2	3,0	0,1	3,2	-0,1	1,4	0,4	4,3	1,7	6,5	0,0	7,8
Media anual.....	-	3,5	-	3,6	-	4,3	-	2,2	-	4,6	-	5,6	-	0,2
<b>AÑO 2003</b>														
Enero.....	-0,1	3,8	-0,3	3,2	0,8	3,8	-2,4	1,5	1,1	4,4	1,2	7,5	0,3	5,5
Febrero.....	-0,1	3,6	0,0	3,1	0,1	3,7	-0,3	1,5	0,3	4,2	-1,2	6,6	-0,2	5,2
Marzo.....	0,6	3,4	0,7	3,1	0,1	3,4	1,2	1,9	0,5	4,0	0,6	6,4	-0,2	3,0
Abril.....	0,8	2,8	1,0	2,8	0,3	2,6	2,0	1,4	0,4	4,0	0,5	5,9	0,1	0,7
Mayo.....	0,2	2,7	0,3	2,7	0,2	2,5	0,4	1,4	0,2	3,9	-0,1	5,4	0,1	0,5
Junio.....	0,1	2,8	0,2	2,6	0,2	2,3	-0,1	1,3	0,4	3,9	-0,2	5,1	0,1	2,6
Julio.....	-0,6	2,9	-0,8	2,7	0,0	2,2	-2,8	1,7	0,5	3,9	0,9	5,1	0,0	2,3
Agosto.....	0,1	2,7	0,1	2,6	0,3	2,3	-0,3	1,6	0,3	3,6	0,6	4,7	0,0	1,9
Septiembre.....	0,5	2,8	0,5	2,8	0,3	2,4	1,3	2,0	-0,1	3,8	1,0	4,7	-0,1	1,0
Octubre.....	0,6	2,8	0,7	2,8	-0,3	2,3	2,0	2,0	0,1	3,8	-0,3	5,0	0,3	0,6
Noviembre.....	0,4	2,9	0,4	2,9	0,2	2,3	1,2	2,1	-0,2	3,9	0,2	5,1	0,3	0,9
Diciembre.....	0,3	3,0	0,2	2,9	0,2	2,4	-0,1	2,1	0,3	3,9	2,2	5,6	0,1	1,0
Media anual.....	-	3,0	-	2,8	-	2,7	-	1,7	-	4,0	-	5,6	-	2,1
Interv. confianza agosto (c)	-	-	-	-	+/- 0,12 pp	+/- 0,12 pp	+/- 0,18 pp	+/- 0,18 pp	+/- 0,13 pp	+/- 0,18 pp	+/- 0,18 pp	-	-	-
Interv. confianza dic. (c)....	-	-	-	-	+/- 0,20 pp	+/- 0,20 pp	+/- 0,33 pp	+/- 0,33 pp	+/- 0,20 pp	+/- 0,33 pp	+/- 0,33 pp	-	-	-

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y el subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

(b) Las tasas mensuales de 2001 están calculadas sobre las series corregidas por los coeficientes de rebajas.

(c) Intervalo de confianza establecido al 90 por 100 de probabilidad para 2002.

Fuentes: INE y FUNCAS.

crisis de las vacas locas y otras similares), mantienen una tendencia alcista, habiéndose elevado su tasa interanual en más de un punto y medio porcentual desde enero. Las desfavorables condiciones climáticas han provocado subidas del 19 por 100 de legumbres y hortalizas y en torno al 9 por 100 en las frutas.

Como consecuencia del buen comportamiento de los componentes más estables, la *inflación subyacente* se redujo al 3,5 por 100, con lo que desaparece el diferencial de esta con respecto al nivel general de precios. Sin embargo, la persistencia de la inflación tendencial en niveles superiores al 3,5 por 100, muy por encima de

los objetivos del BCE, pone de manifiesto los problemas de la economía española para controlar el crecimiento de los precios lo que a la larga hace peligrar la competitividad y, en consecuencia, el crecimiento económico a medio plazo de la economía española. Es muy probable que el *diferencial con la UEM* se mantenga a lo largo de este año por encima del punto y medio porcentual.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las previsiones hasta finales de año, a las que se han incorporado en esta ocasión las del año 2003 recogidas en el cuadro 2. Las previsiones apuntan a que continúe el aumento de la inflación de los alimentos sin elaborar y el descenso de los elaborados. Por el contrario, se espera que se mantenga estable la elevada inflación de los servicios en los próximos meses, para ya en el último mes de este año y en los próximos comenzar a descender paulatinamente. En cuanto a la energía, el repunte actual del precio del petróleo hasta los 28 dólares por barril obliga a pronosticar subidas en los meses más próximos, aunque la previsible

apreciación del euro frente al dólar y el retorno de la tranquilidad a los mercados permitirían pronosticar una reducción de los precios en el 2003.

Con estas revisiones, la tasa interanual del IPC total prevista para octubre se eleva hasta el 3,6 por 100 y cerraría el año 3,7 por 100. Como ya mencionamos, la buena noticia se podría encontrar del lado de la inflación subyacente, la cual vería reducidas sus tasas de variación desde el 3,5 por 100 actual hasta el 3 por 100 en diciembre. Para 2003, se prevé una paulatina reducción tanto de la inflación total como de la subyacente hasta situarse en torno al 3 por 100 a mediados de año, manteniéndose en este nivel hasta finalizar el mismo. Ello resultaría en tasas medias anuales del 3 y 2,8 por 100, respectivamente.

#### NOTA

(\*) IPC: Septiembre 2002 – Previsiones 2003.

## Libros

**La liberalización en Europa. El mito de España. Políticas sobre la liberalización y la competencia en la Unión Europea, VV.AA., Grupo del Partido Socialista Europeo (Delegación Española), Madrid, 2002, 437 páginas**

El lector que, alertado por la segunda línea del título de esta publicación y por la identidad de su grupo editor, se prepare para leer un alegato partidista contra las realizaciones del gobierno del partido popular, acertará plenamente. Su propósito es atacar la (en opinión de los autores) inmerecida fama de que disfruta el gobierno del partido popular como liberalizador de las subvenciones excesivas en la economía y fortalecedor de los mecanismos de mercado. Pero el volumen es mucho más que eso. Contiene una información muy rica sobre la economía industrial española y, de modo especial, en los capítulos sobre el sector eléctrico y sobre las telecomunicaciones, escritos por Miguel Ángel Fernández Ordóñez y Miguel Ángel Feito, respectivamente, dos análisis magistrales de la tensión entre regulación y liberalización en dos sectores básicos de la economía contemporánea.

El riesgo de esta obra es que el tono militante y partidista de la mayoría de sus páginas impida al lector interesado percibir las contribuciones objetivamente valiosas que el volumen contiene. El estribillo, repetido en exceso, es el gran trecho que va desde la pobre ejecutoria del gobierno en materia de política de competencia a la favorable opinión de que inexplicablemente disfruta en la sociedad española y (lo que parece todavía más sorprendente a los autores) entre los grupos más ilustrados de otros países de la Unión Europea, percepción que estiman ilusoria y sin duda fruto de una hábil política de relaciones públicas.

Este es el mito de España, que Luis Berenguer Fuster formula en la introducción al volumen de este modo: *"llama la atención que esa política del Gobierno de Aznar –presentarse como liberalizadores cuando son todo lo contrario–, haya llegado a vencer a algunos, dentro y fuera de nuestras fronteras"*. Por ello, después de lamentar que *"esa política de marketing haya podido llevar a engaño" ... "al Center for European Reform, uno de los think tanks del nuevo laborismo británico"*, Berenguer concluye declarando el propósito perseguido con la publicación, que no es otro que *"los trabajos que componen esta obra colectiva pueden ayudar a clarificar las cosas y a poner de manifiesto*

*cómo, en buena medida, la política de liberalización del gobierno Aznar es un mito que no responde a la realidad"*.

Sin embargo, el estilo, superficialmente acusador y en ocasiones jeremiaco, no debería impedir el estudio selectivo del texto al lector interesado en los temas de liberalización y competencia de los mercados. Y ello no sólo por la razón práctica de que en este volumen se encuentran recogidas las opiniones de políticos destacados del partido socialista, y que en los regímenes democráticos se produce de modo natural la rotación de los partidos en el ejercicio del gobierno, sino porque en la obra se pueden encontrar explicaciones interesantes y sugerentes de los problemas de la competencia y la regulación, además de una útil colección de la normativa comunitaria sobre las telecomunicaciones, la energía y los servicios postales.

De las 437 páginas del volumen, 210 están dedicadas a documentar directivas, ya de la Comisión, ya del Consejo, ya del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre diferentes aspectos de las telecomunicaciones, la electricidad, el gas natural y los servicios postales, de modo que en otras 212 páginas se recogen las nueve contribuciones, incluida la introducción, que contiene el libro, de otros tantos autores. (Berenguer, además de la introducción, escribe el penúltimo ensayo sobre la dependencia, respecto al poder político actual, de los órganos encargados de la competencia en España, mientras que la autoría del ensayo sobre *La Liberalización del PP: anuncios y realidades* está compartida entre J.M. Eguigaray y A. Fernández Segura).

Como ocurre en todas las colecciones de este tipo, las contribuciones son de calidad muy dispar; mientras que algunas son excelentes, otras acumulan dictérios a la derecha y al gobierno de la derecha. Probablemente este resultado es inevitable, teniendo en cuenta las diferencias entre los temperamentos de los autores y la mayor o menor complejidad de los temas tratados, y por eso aparece, en mayor o menor medida, en casi todas las obras colectivas, aunque en este caso la heterogeneidad del producto es mucho mayor de lo habitual.

El capítulo de José María Jiménez Laiglesia, titulado *Notas sobre la Liberalización en la Unión Europea: fundamentos y formas de control de la intervención del Estado en el mercado*, es una exposición clarísima y

bien ordenada de las competencias de los Estados miembros dentro del juego del artículo 86 del Tratado y del diferente margen de maniobra que disfrutaban los Estados en los varios sectores económicos de interés. Es un artículo de 16 páginas muy útil.

También es interesante, aunque el lector podrá encontrar que, con 75 páginas, es demasiado largo, el capítulo de Eguiagaray y Fernández Segura, *La Liberalización del PP anuncios y realidades*, en el que se pasa revista, desde "una visión crítica de la política del centro derecha" a los argumentos en favor de la liberalización económica, se presentan las diferentes justificaciones doctrinales de la política económica –desde la corrección de los fallos del mercado a las posiciones de Coase y de Stigler y Peltzman– y se desarrolla una interpretación de la historia económica española en términos de la influencia (asimétrica) de los grupos de interés en el mercado de las intervenciones políticas. La presentación concluye con un inventario muy útil de las privatizaciones realizadas y las medidas económicas adoptadas por el gobierno desde junio de 1996.

En su explicación de la protección efectiva a grupos empresariales determinados, los autores invocan el conocido principio según el cual la protección comercial de un sector es tanto mayor cuanto más concentrado se encuentra geográficamente. Es evidente que la concentración de ciertos sectores industriales en regiones españolas determinadas, como Cataluña o el País Vasco, ha favorecido la obtención de instrumentos extraordinarios de protección facilitados por los poderes públicos. De modo similar, la concentración de la industria pesada en Pennsylvania permitió a empresarios y sindicatos obtener fácilmente del Congreso una regulación sectorialmente proteccionista.

Otras hipótesis avanzadas por los autores son, en mi opinión, más difíciles de sustentar. Así la que sostiene la relación de causación entre la (ausencia de) democracia y la intensidad de la protección a la industria. Parece razonable pensar que la ventaja comparativa de los sectores afectados tendrá algo que ver con su solicitud de protección.

Más aventurada resulta aún la afirmación de que *"cuanto menor es la presión fiscal directa, mayor es la necesidad de arbitrar fuentes de financiación pública sustitutorias ... y, en consecuencia, mayor es el nivel de protección frente a la competencia exterior"*. La debilidad de la argumentación resulta patente si se repara en el hecho de que un arancel resulta tanto más protector cuanto más elevado es y que proporciona la protección absoluta cuando es prohibitivo, es decir, cuando hace inviables las importaciones del bien en cuestión. Pero en este caso la recaudación arancelaria es nula, y entonces mal puede suplir el arancel la ausencia de una fiscalidad directa. En los países pobres abundan los aranceles prohibitivos.

Además, el arancel no es el instrumento principal de protección, especialmente en el Antiguo Régimen. Son las prohibiciones cuantitativas, las concesiones especiales, los privilegios y las intervenciones directas las que garantizan la situación de poder en el mercado a los grupos influyentes y, por consiguiente son aquellas medidas las que estos grupos prefieren. Ahora

bien, estas medidas proteccionistas, lejos de generar ingresos públicos, muy a menudo entrañan desembolsos adicionales para el Tesoro.

El capítulo de Miguel Ángel Fernández Ordóñez sobre *El Sector Eléctrico* es una lección de economía política al hilo de los problemas del sector eléctrico en España. Parece imposible decir tantas cosas y tan sensatas, en apenas una docena de páginas, sobre la evolución del sector eléctrico en España, la experiencia comparada, los principios que deben inspirar un marco regulador eficiente y las cuestiones de elección pública que se deben resolver para que el marco en cuestión sea sustentable. Fernández Ordóñez va más allá, llegando a explicar con toda sencillez para el lector no especialista las condiciones que garantizan el suministro eficiente de bienes sujetos a economías de red.

Fernández Ordóñez se declara en favor de la privatización de la empresa pública porque "el hecho de que el Estado sea el regulador y a la vez sea el propietario es un problema, ya que la empresa pública suele conseguir que las leyes, reglamentos, decretos, etc., favorezcan sus intereses en contra de la empresa privada (más alejada de los centros del poder) y también en contra del consumidor".

Pero la privatización no es condición suficiente que asegure por sí sola la naturaleza competitiva del mercado. Se requiere para ello, en primer lugar, la liberalización "primera condición para que exista competencia ... dejar a las empresas entrar y salir libremente en el negocio eléctrico y dejar a los consumidores elegir a la que quieran"; se requiere, en segundo lugar, la reestructuración, fundamental "para que pueda existir competencia en cualquier sector con redes ..." y la reestructuración debe asegurar, como mínimo una separación tajante entre las actividades monopólicas y las actividades expuestas a las presiones de la competencia; por último, de la reestructuración debe surgir la variedad de fuentes de oferta en las fases de generación y de comercialización, como resultado de medidas de desconcentración y de libertad de acceso, incluidas las que, potenciando el sistema de interconexiones con el exterior, permiten la importación de cantidades significativas de energía eléctrica.

Y, naturalmente, Fernández Ordóñez critica la integración vertical de las cuatro grandes empresas eléctricas que se reparten desigualmente el mercado de electricidad en España, y más que eso, critica la ausencia de presiones competitivas en los mercados de generación. Critica igualmente la deficiente –en su opinión– regulación de la calidad del servicio y de la llamada garantía de suministro. Por último, explica el mecanismo de los costes de transición a la competencia (CTC), las causas de la estructura actual del sector y termina con una apreciación crítica de la posible evolución futura de la industria en el marco de la Unión Europea. Este capítulo constituye una lección excelente de los problemas de diseño de mercado y de la regulación del monopolio.

Decir que la exposición de Fernández Ordóñez es instructiva no quiere decir que se trata de un ejercicio académico, sin relación con las controversias y las "filias" y fobias de la actualidad. Por el contrario, y como podía

esperarse de la personalidad del autor, éste declara apasionadamente su condena a los monopolios y su identificación con la defensa de la competencia, huérfana en su opinión, de un apoyo decidido del gobierno.

A pesar de que Fernández Ordóñez introduce en la exposición su ecuación personal, el tono del discurso es muy diferente al del resto del libro. En primer lugar, Fernández Ordóñez ha estado siempre en contra de los monopolios, y en favor de la eficiencia económica, desde el poder y desde fuera del poder. Basta recordar sus críticas a Telefónica, las eléctricas, los colegios de arquitectos, las empresas funerarias, desde su posición de Secretario de Estado de Economía y, más tarde, de Presidente del Tribunal de la Competencia. En segundo lugar, sus condenas del monopolio se derivan de su análisis y alcanzan a los monopolios de diferentes nacionalidades e incluso continentes.

Pero la admiración no implica ceguera, y quiero señalar dos afirmaciones de Fernández Ordóñez que no comparto. La primera se refiere a la ausencia de competencia en el sector eléctrico porque "se ha impuesto una política de 'campeones nacionales'".

Ciertamente el "campeón nacional" ha sido un vicio y una tentación de todos los gobiernos europeos, pero no caracteriza adecuadamente la posición del gobierno actual frente al sector eléctrico. En primer lugar, el Estado permanece por encima de los avatares de la política, y hay más continuidad y menos ruptura, a pesar de las alternancias de gobierno, de lo que las apariencias sugieren. En la Secretaría de Estado de Economía, en concreto, el número de funcionarios, incluidos altos cargos, técnicamente cualificados y movidos por la misma vocación de servicio público, no debe ser muy diferente al que existía en la época de Fernández Ordóñez. Pero, además del valor de las personalidades en presencia, hay un hecho que pone en cuestión la generalización de Fernández Ordóñez, y es el fracaso de intento de fusión entre Endesa e Iberdrola. Si el gobierno hubiese creído en la virtud de los campeones nacionales habría adoptado una posición militante en favor de la fusión entre Endesa e Iberdrola, y esa posición no se ha visto por ninguna parte.

La otra discrepancia que tengo con Fernández Ordóñez es probablemente filosófica, y se centra en su afirmación de que el pago "de costes de transición a la competencia (CTC) a las empresas es teóricamente inobjetable porque parece razonable que los que invirtieron bajo un sector regulado recuperen las cantidades invertidas".

Creo que aquí Fernández Ordóñez confunde lo que es legítimo con lo que es políticamente admisible. Aunque proporcionar comida o información a un secuestrador no es un acto moralmente noble puede ser un remedio expeditivo, especialmente si libro a mi familia de un peligro grave. Del mismo modo, reconocer las ventajas, en términos de oportunismo político, del pago de CTC no quiere decir que su pago sea absolutamente inobjetable, en el terreno de los principios. Por el contrario, está en contra de la mayoría de los sistemas éticos compartidos en Occidente.

Son infinitas las objeciones éticas a este principio

"inobjetable". Aquí va un ejemplo. Los representantes de los sectores textiles y confecciones de los países industrializados consiguieron imponer, al margen de los principios del GATT, los ignominiosos Acuerdos Multifibra, felizmente ahora en trance de desaparición. Gracias a estos acuerdos los trabajadores, capitalistas y directivos de estas empresas en los países ricos han podido vivir mejor que en condiciones de competencia internacional, gracias a la explotación de los consumidores de los países avanzados y al empobrecimiento de los trabajadores del tercer mundo con una ventaja comparativa en esos productos, como India, Pakistán y Filipinas.

Cuando dentro de dos años nos lleguen libremente las importaciones de estos países, ¿será inobjetable la propuesta de pagar CTC a las empresas textiles de la UE para que recuperen las cantidades invertidas durante las décadas de protección? ¿Deberíamos pagar la compensación los consumidores europeos o los productores pakistaníes?

El capítulo sobre *Las Telecomunicaciones*, escrito por Miguel Ángel Feito es una exposición magistral de la evolución del marco regulador del sector a lo largo de las dos últimas décadas, distinguiendo las influencias de la Comisión Europea y de las autoridades nacionales y analizando la interacción entre las oportunidades abiertas por las innovaciones tecnológicas y los efectos de las regulaciones normativas.

Feito tiene un conocimiento profundo de los principios de la economía industrial, suplementado por una experiencia directa de los problemas del sector que él ha vivido como Secretario de Estado de Comercio, Vicepresidente del INI y Presidente de Retevisión. Aquel conocimiento y esta experiencia contribuyen, sin duda, a interesar al lector en su perceptiva reflexión sobre los problemas del sector.

Las únicas reservas que se me ocurre oponer a una exposición que me parece admirable son de orden menor. La primera, a su afirmación de que el gobierno "dejó pasar la ventana de oportunidad" de la televisión por cable, pues la evidencia casual parece mostrar que en la actualidad la actividad cableadora es intensa.

La segunda objeción –también menor– la formularía al énfasis de Feito en el hecho de que "la Ley de Liberalización de las Telecomunicaciones, se aprobó con el apoyo del partido socialista y de casi todos los grupos de la oposición". Yo le quitaría el énfasis a ese apoyo puesto que la aprobación recayó sobre el proyecto del partido socialista y al actuar de este modo, el partido socialista, al que debe reconocerse su consistencia, estaba haciendo de la necesidad virtud.

El resto del volumen tiene una dimensión más ideológica, y en algunas contribuciones se acumulan en la misma página referencias a Fernando Savater, Le Pen, Enzensberger, Haro Tecglen, Kafavis y Mendiluce; y menudean frases como "Al igual que el totalitarismo fascista se revistió del paradigma del Estado como el instrumento de panacea social", "Sólo nos queda Rodríguez Braun, en el templo del fundamentalismo liberal", "Junto al fascismo simbólico y emblemático de Le Pen, existe el fascismo dulce del que habla Enzensberger, el

*fascismo consuetudinario ...*", etc. frases cuyo sentido económico es difícil de establecer.

Al final del libro encuentro una cita atribuida, con admiración, a Joaquín Garrigues Díaz-Cañavate, que, en lo que se me alcanza, constituye una proposición falsa. Dice así: "La competencia lleva en sí misma el germen de la autodestrucción". Me parece que refleja mejor el comportamiento de los mercados abiertos la proposición siguiente: "Cualquier monopolio, a menos que esté amparado en el Boletín Oficial del Estado, tiende a desaparecer".

**Alfonso Carbajo**

**La política de vivienda en España. Análisis de sus efectos redistributivos**, de M<sup>a</sup> Teresa Sánchez Martínez, Editorial Universidad de Granada, Granada, 2002

En las dos últimas décadas, el mercado español de la vivienda ha experimentado importantes convulsiones, que han llevado a un espectacular crecimiento de los precios, particularmente en las grandes ciudades. Esto, unido a las persistentes paradojas de este mercado, ha hecho que continúe hablándose aún del eterno *problema de la vivienda* y que siga mirándose al Estado para su eventual solución: frente a una creciente movilidad familiar y laboral, el porcentaje de viviendas en alquiler en España es el más bajo de toda Europa; frente a una demanda proveniente en su mayor parte de jóvenes en el momento de su máxima precariedad laboral y de sus mayores urgencias familiares, la oferta de viviendas de alquiler sigue siendo extremadamente reducida; frente a una considerable demanda insatisfecha, España es el país europeo con mayor proporción de viviendas secundarias o vacías, en lo que se ha denominado el *despilfarro inmobiliario* español.

En este escenario, la aparición de un libro sobre la política de vivienda en España llega en un momento especialmente interesante, en el que resulta necesario un debate público riguroso que ayude a entender las orientaciones pasadas de esta política y, sobre todo, sus resultados, que aquí se analizan exclusivamente en función de su contribución a la redistribución de la renta, el objetivo mayormente aducido en su instrumentación.

Cuando se estudia la política de vivienda en España desde una perspectiva histórica, llama sobre todo la atención la gran dispersión de objetivos y criterios de actuación planteados a lo largo del tiempo, y las graves contradicciones que han existido entre ellos. Como ejemplos, pueden señalarse la política de control de alquileres que, tratando de conseguir una mayor equidad en las relaciones entre propietarios e inquilinos, ha provocado múltiples ineficiencias en los mecanismos de asignación de recursos con repercusiones muy negativas para los propios inquilinos y para el sector; o la

política urbanística, que al introducir a veces regulaciones excesivas en un intento de corregir fallos de mercado, ha provocado subidas especulativas de los precios del suelo, que se han trasladado luego a la vivienda; o la propia política de vivienda en sentido estricto que, proponiéndose objetivos redistributivos al tratar de facilitar el acceso a la vivienda a los segmentos más desfavorecidos de la sociedad, ha terminado beneficiando, vía desgravaciones fiscales, a las clases altas. Todo ello necesitaba de un análisis riguroso desde la perspectiva de los efectos redistributivos del gasto público, en línea con otros trabajos similares ya realizados en España sobre la educación o la sanidad, y esto es lo que ha venido a hacer este libro de María Teresa Sánchez.

El libro se estructura en tres grandes partes. En la primera de ellas, se revisan, en primer lugar, los fundamentos teóricos de la intervención del Estado en el mercado de la vivienda, fundamentalmente a partir del principio de equidad distributiva, pero sin dejar de prestar atención a la eficiencia económica, a los objetivos de carácter macroeconómico, por el papel de estabilizador cíclico de la vivienda y por sus efectos de arrastre sobre la economía, y a las razones de cálculo político electoral, que en ocasiones ejercen también una notable influencia sobre las decisiones de política de vivienda. Y, en segundo lugar, se analizan los distintos tipos de instrumentos con que cuenta esta política, distinguiendo dos grandes grupos, las intervenciones de carácter regulador, fundamentalmente la política de arrendamientos urbanos y la política urbanística, y las medidas que implican intervenciones presupuestarias, divididas a su vez en ayudas directas y ayudas indirectas o fiscales, sobre las que se centran luego la segunda y la tercera parte del libro.

A lo largo de toda esta primera parte, la autora se plantea numerosas reflexiones respecto a las críticas que suelen hacerse al papel del sector público en el mercado de la vivienda y a los instrumentos con que cuenta para conseguir sus objetivos: ¿qué sentido tiene facilitar la propiedad de la vivienda, primándola frente al alquiler?, ¿sobre quiénes deben recaer los costes de las subvenciones de los alquileres, sobre los propietarios a través del control de alquileres, o sobre el sector público facilitando viviendas sociales en alquiler?, ¿debe instrumentarse la ayuda mediante producción pública de viviendas, o las autoridades deben limitarse a facilitar su provisión?, ¿las ayudas han de hacerse al constructor o al adquirente?, ¿transferencias en especie o transferencias en efectivo, como mecanismo de redistribución de renta?, ¿qué consecuencias puede tener a largo plazo fomentar las ayudas al sector de la construcción por su carácter de estabilizador cíclico?, ¿cómo se justifican ayudas generalizadas a los adquirentes de viviendas por la vía de las ayudas fiscales?, ¿se capitaliza este incentivo fiscal generalizado, provocando subidas en el precio final de la vivienda?, ¿hasta qué punto distorsiona la regulación urbana el mecanismo de asignación de recursos?

En la segunda parte, se estudian en particular los instrumentos presupuestarios de la política de vivienda en España, o sea, aquéllos que tienen una materialización en forma de ingresos y gastos públicos y que, por tanto, pueden llegar a producir efectos redistributivos.



En primer lugar, se pasa revista detenidamente a las sucesivas actuaciones públicas a través de los llamados Planes de Vivienda. Con algunas excepciones, la práctica totalidad de las actuaciones llevadas a cabo entre 1955 y 1976 estuvieron centradas en la consecución de objetivos de estabilización económica. Durante esta etapa se construyeron de forma masiva viviendas de dudosa calidad, algunas de ellas promovidas directamente por el sector público, y la mayoría destinadas a la venta, permitiéndose al mismo tiempo la construcción de viviendas de grandes dimensiones, financiadas con recursos públicos y destinadas a familias de altos ingresos.

Con la legislación de Viviendas de Protección Oficial de 1978 se intentó racionalizar la política de vivienda, unificándose en una sola categoría todos los regímenes de viviendas existentes hasta entonces y estableciéndose un solo concepto de vivienda protegida. Además, se produjo un cambio importante de orientación, con un enfoque hacia la demanda, tratando de hacerla más selectiva, dada la creciente preocupación por el crecimiento del gasto público, y enmarcándola en el proceso de descentralización política que supuso la aparición del estado de las autonomías.

A partir de mediados de los ochenta se inició un periodo de fuerte recuperación económica, que en el sector de la construcción condujo a un *boom* inmobiliario, con un encarecimiento de los precios de las viviendas acompañado de elevados tipos de interés. Las viviendas protegidas dejaron de ser rentables por falta de suelo, que experimentó fuertes tensiones especulativas, quedando desasistido un considerable sector de la población y generándose así un gravísimo problema de accesibilidad a la vivienda, que hizo que ésta se convirtiera de nuevo en centro de atención de la sociedad. Como consecuencia de esta situación, en los primeros años de la década de los noventa se tomaron importantes medidas, entre las que cabe destacar el Plan de Vivienda 1992-1995, las reformas en el sistema financiero (Ley 19/1992), la nueva regulación del mercado de alquileres (Ley de Arrendamientos de 1994) y la reforma de la Ley del Suelo (Ley 8/1990).

En segundo lugar, se analiza la fiscalidad de la vivienda, aunque, lógicamente, limitada aquí a aquellas figuras impositivas con posibles efectos redistributivos, fundamentalmente el IRPF. El estudio se centra básicamente en el análisis de la deducción de intereses de préstamos para adquisición de vivienda y de la deducción en la cuota del IRPF, mecanismos ampliamente cuestionados como instrumentos redistributivos, por estar su aplicación generalizada a todos los contribuyentes, independientemente de su nivel de renta, y también desde el punto de vista de la eficiencia económica, por haber introducido distorsiones en la asignación de recursos, provocando la denominada "capitalización de la deducción", por la que el beneficio fiscal se integra en el precio final de la vivienda, encareciéndola y haciendo que los receptores de dicho beneficio no sean los contribuyentes sino los promotores, y por su falta de neutralidad sobre la inversión, al favorecer la inversión inmobiliaria frente a otras formas de inversión. Este tratamiento fiscal preferencial de la vivienda llegaría a ser aún más favorable con la Ley 48/1985, que amplió la deducción a las viviendas no

habituales. Sin embargo, la última reforma del IRPF (Ley 40/1998), que ha mantenido tan sólo la deducción en la cuota, ha introducido cambios significativos que presumiblemente harán menos regresivo el impuesto en este punto.

La tercera parte se ocupa del análisis de los efectos redistributivos del gasto público en vivienda, en sus dos vertientes, la de los programas de gastos directos y la de los gastos indirectos o gastos fiscales, constituyendo ésta la principal y gran aportación del libro, por cuanto contribuye a un conocimiento riguroso, que no se tenía hasta ahora, de la posible aportación del gasto público en vivienda a la reducción de las desigualdades en España. Para efectuar este análisis, se comienza abordando un conjunto de complejos problemas metodológicos inherentes a todo estudio de incidencia, como la adopción de los criterios conceptuales de incidencia y la selección de indicadores de desigualdad, progresividad, redistribución y equidad horizontal y vertical más adecuados para el caso. A continuación, se realiza el estudio de incidencia de gasto público directo y de los gastos fiscales.

En primer lugar, se identifica y cuantifica el gasto público directo en vivienda en 1990, estableciendo la consolidación del gasto de las Administraciones Central y Autonómica, una información que se cruzará con los datos anonimizados de la última Encuesta de Presupuestos Familiares (INE). El siguiente paso, después de obtenida previamente la renta inicial disponible, clasificada en decilas parciales y utilizando el criterio de tomar el máximo de los valores de gastos e ingresos para cada encuestado, consiste en la imputación a cada uno de los ciudadanos de las ayudas incluidas en los programas o planes de vivienda, así como del gasto en abastecimiento de agua y saneamiento y control de la contaminación, a los que también se considera como gasto público en vivienda. De esta forma, se obtiene una nueva distribución de renta, denominada renta final, que al ser comparada con la renta inicial disponible permite evaluar el potencial redistributivo del gasto público en vivienda, utilizando para ello distintos índices de desigualdad, como los de Gini, Theil o Atkinson.

Los resultados obtenidos de este análisis permiten afirmar que la incidencia global es positiva, o lo que es lo mismo, que el gasto público directo destinado a vivienda contribuye positivamente a disminuir la desigualdad, no de forma elevada pero sí significativa y con un fuerte carácter progresivo en términos de equidad vertical. Hay que tener en cuenta, no obstante, que el gasto público en vivienda suponía en esta fecha tan sólo el 0,98 por ciento de la renta disponible.

Respecto de los gastos fiscales, con un mayor peso económico, no puede decirse lo mismo. Cuantificada, a partir de los datos de la Agencia Tributaria, la incidencia de los dos mecanismos que mayor importancia han tenido como incentivos fiscales a la vivienda antes de la última reforma del IRPF, la minoración en la base de los intereses hipotecarios afectos a la adquisición de vivienda habitual y las deducciones por adquisición de vivienda habitual en la cuota, se llega a la conclusión de que ambos son ligeramente regresivos.

El trabajo concluye con unas consideraciones fina-

les sobre los cambios introducidos en el tratamiento fiscal de la vivienda habitual en la reforma del IRPF de 1998, que parece haber corregido esta regresividad, aunque aún pueda criticársele su falta de neutralidad. En efecto, al haber desaparecido el límite porcentual sobre la base imponible sustituyéndolo por un límite cuantitativo, al haberse integrado en la base todos los gastos en vivienda, entre ellos los intereses de préstamos, y al haberse ampliado los porcentajes de deducción teniendo en cuenta determinadas circunstancias de los contribuyentes, cabe esperar que disminuya o incluso que desaparezca totalmente la regresividad que, según el trabajo de María Teresa Sánchez, podemos afirmar, con todo rigor desde ahora, ha caracterizado el régimen fiscal de la vivienda con anterioridad a esta reforma.

**Manuel Martín Rodríguez**  
*Universidad de Granada*

**Una interpretación liberal del futuro de España,**  
de Víctor Pérez-Díaz, Editorial Taurus, Madrid, 2002,  
149 páginas

Tal vez una de las ideas más interesantes que han aportado en las últimas décadas los autores inscritos en la corriente del postmodernismo es la de que todo texto, también por tanto los escritos por académicos, constituye una creación de la subjetividad de su autor. Éste no sólo debería ser consciente de ello, abandonando toda pretensión de reflejar "la verdad", sino hacer explícita su posición epistemológica a la hora de tratar de dar cuenta de la compleja realidad en la que vivimos. Víctor Pérez-Díaz procede de acuerdo con esta propuesta en su breve ensayo *Una interpretación liberal del futuro de España*. En las primeras páginas expone claramente los supuestos cognitivos y morales en los que se basa "su" interpretación del futuro.

Dos son sus premisas cognitivas: el individualismo metodológico, es decir, la consideración de los sujetos individuales (y no de los colectivos, como los pueblos, los países o las naciones) como los agentes principales, y el indeterminismo, o el carácter abierto del futuro. Y tres principios identifica como sus premisas morales: un orden de libertad asentado sobre un estado de derecho, o, lo que es lo mismo, un arreglo institucional que permita a los individuos ejercer la libertad con escasas restricciones más allá del respeto a la libertad de los demás; un patriotismo moderado, que comporta la defensa de una determinada patria como comunidad política particular en el seno de la cual se establece el orden de libertad; y una ética de la magnanimidad, esto es, una disposición favorable a comportamientos generosos y tolerantes, en definitiva liberales, con "los otros", lo que, en el fondo, implica interés y respeto hacia la alteridad. Estas cinco premisas representan los cimientos del argumento que, con lenguaje claro y estilo muy accesible, desarrolla Pérez-Díaz en el cuerpo central de la obra. Es aquí donde formula su propuesta

normativa de futuro liberal y analiza los factores que acercan o distancian a los españoles de él.

El autor expone los componentes esenciales de su opción liberal en los ámbitos de la economía, la educación y la investigación, la sociedad, y la política y el estado. En el terreno económico, la clave del futuro liberal reside en el funcionamiento de mercados (de trabajo, de productos y servicios) abiertos, competitivos y flexibles, regulados adecuadamente para garantizar la transparencia de las operaciones y la responsabilidad de los administradores. Además de establecer marcos de regulación efectivos, el Estado supervisaría las actuaciones de los componentes de la economía, pero no dirigiría su marcha, y asumiría sólo competencias limitadas en la protección social de los ciudadanos, incentivando la contribución de otros elementos del sistema de bienestar (las familias, las empresas y las asociaciones voluntarias).

El sistema de educación que encajaría con ese proyecto liberal tendría que proveer, además de una formación apropiada para desempeñar satisfactoriamente un oficio o una profesión, una buena educación general que enseñara a razonar ordenadamente y estimular a el desarrollo de un talante inquisitivo, y una educación liberal, consistente en la transmisión de conocimientos artísticos, literarios y filosóficos ligados al desarrollo de la cultura occidental. Asimismo deberían procurarse las condiciones para la promoción de la investigación en sus diferentes ramas. A ello podría contribuir un sistema de educación superior que funcionara de modo similar a un mercado abierto, compitiendo con una reputación y una oferta docente e investigadora de excelencia por estudiantes y expertos.

Semejante modelo educativo constituiría uno de los ejes de una sociedad de clases medias, "empresadora" o dispuesta a comportarse de acuerdo con una ética empresarial, que priorizara la educación, la vida en familia y la profesionalidad; una sociedad de ciudadanos interesados por la "cosa pública", relativamente participativos y abiertos hacia una inmigración capaz de aportar un potencial importante de dinamismo. De las iniciativas de una sociedad así definida, y no de las élites políticas, sociales, económicas y culturales, provendrían los impulsos de progreso. Sólo una clase política resuelta, pero con un margen de acción y manipulación social controlado por la ciudadanía, operando dentro de un estado poco intervencionista y que no tratara de acaparar funciones y responsabilidades individuales, sería compatible con el modelo liberal esbozado por Pérez-Díaz.

Ese futuro liberal, deseable para el autor, es, según él, también posible. Ahora bien, determinadas manifestaciones de la realidad española le inducen a pensar que nos hallamos bastante distantes de semejante escenario. La distancia que nos separa de él es, no obstante, mayor en unos terrenos que en otros.

Así, resulta menor en la esfera económica, donde en los últimos años se ha producido una apreciable, aunque incompleta, apertura y flexibilización de los mercados. También la sociedad española muestra indicios de creciente dinamismo y confianza, como se desprende, por ejemplo, del importante aumento de afilia-

ción a asociaciones voluntarias. Más centrada ideológica y electoralmente, exhibe prudencia en el manejo de la pluralidad que la caracteriza, si bien arrastra rémoras de clientelismo y elitismo contradictorias con el modelo de una sociedad abierta. En cuanto a la clase política, aunque ha dado muestras de pragmatismo y rapidez para adaptarse a circunstancias externas e internas, es morosa a la hora de introducir cambios que reduzcan la intervención del Estado, y renuente a ceder protagonismo a la sociedad. La inercia de las tradiciones de pensamiento marxista y católico-conservador en la izquierda y la derecha se hace ostensible en su confianza en la capacidad de organizar y solucionar problemas desde arriba, así como también en la proclividad a la exhortación (frente a la deliberación) y el compromiso partidista de profesionales, líderes sociales, económicos y culturales que forman la "capa social ilustrada" entre la clase política y la ciudadanía.

Pero el terreno que menos ha progresado hacia ese futuro liberal es el de la educación. Sin dejar de reconocer el valor de su extensión en las últimas décadas, Pérez-Díaz subraya que el problema hoy acuciante es de calidad, no de cantidad. El sistema educativo español opera más de acuerdo con criterios de cobertura que de excelencia. Este problema afecta en particular al sistema universitario, que proporciona una educación profesional aceptable, pero, igual que el de educación secundaria, fracasa en la provisión de una educación general y una educación liberal. Además, tampoco consigue aprovechar el potencial intelectual de los investigadores españoles y alcanzar un nivel de investigación que reduzca nuestra dependencia tecnológica del exterior.

Así pues, España se mueve a diferentes ritmos en distintos ámbitos. Pero estos movimientos asincrónicos ocurren en un marco general favorable a la evolución hacia el futuro liberal. Efectivamente, Pérez-Díaz aprecia una tendencia al afianzamiento de los mercados abiertos y competitivos en Europa, que coincide con el desdibujamiento de la relación entre el mapa de las identidades colectivas y el mapa político, la creciente difusión del poder político y un aumento de la complejidad institucional. Estos indicadores respaldan la posición de quienes defienden una visión de Europa como una "superpotencia civil", con aparatos estatales (europeo y territoriales) adelgazados y verdaderamente compatibles con un orden de libertad.

El ensayo de Pérez-Díaz posee una de las virtudes más importantes que puede haber a una obra de estas características, la de estimular la reflexión y generar preguntas interesantes y no obvias. Entre las muchas que me han surgido, sólo esbozaré aquí dos. La primera se refiere a cómo surgen esos órdenes de libertad por los que el autor apuesta, y la segunda, a la posibilidad de que determinadas consecuencias, aparentemente necesarias, de la aplicación de principios fundamentales del modelo limiten la factibilidad del mismo. Ambas giran en torno al desarrollo de una ciudadanía que razona y debate sin pasiones partidistas sobre los asuntos que le conciernen en tanto pieza maestra de la comunidad política.

De acuerdo con el argumento que elabora Pérez-Díaz, el futuro liberal puede alcanzarse a través de

las iniciativas espontáneas, escasamente coordinadas de los ciudadanos. Los teóricos de la elección racional nos han enseñado, sin embargo, que los individuos actúan cuando aprecian que de la acción se deriva un interés particular claro o cuando poseen otro tipo de incentivos para hacerlo. Si aceptamos esta premisa razonable, entonces resulta un tanto difícil esperar que los ciudadanos, por propia convicción y sin más incentivos que los que encuentran ahora, cambien sus comportamientos en la esfera pública, que se hagan más reflexivos, deliberativos y participativos. De hecho, Pérez-Díaz parece reconocer implícitamente esta limitación cuando afirma que la factibilidad del proyecto depende del empeño que pongan "determinados individuos" en "persuadir a sus compatriotas del carácter posible y deseable de un futuro estado de cosas en el país" (12). En el mismo sentido, la referencia a "la gran estrategia liberal" (123) apunta hacia una intervención decisiva de determinados líderes. Cuánta intervención "persuasiva" y "estratégica" se precisa y hasta dónde es conciliable con el principio fundamental de no constreñir la libertad individual, son preguntas de muy difícil respuesta. En cualquier caso, parece que el movimiento hacia ese futuro deseable implica mayores dosis de "constructivismo" que las que postula el modelo.

Por otra parte, si en la esfera de la economía seguimos, como sugiere el autor, el camino marcado por Estados Unidos (aprendiendo, en el mejor de los casos, de los graves errores cometidos en este último año por algunas de sus empresas más paradigmáticas) y reducimos las prestaciones públicas de bienestar al mismo tiempo que promovemos la asunción de mayor responsabilidad individual por parte de los ciudadanos, cabe suponer que no tardará en aumentar ese segmento de la población cuyas privaciones le impiden desarrollar lo que se entiende por "una vida digna". Poco importa que este grupo de gente "pobre" disponga "con frecuencia de más recursos que las clases medias de ayer" (89) si, comparándose con la sociedad actual, se siente agraviada y genera conductas hostiles hacia los que tienen más éxito. Ya no es sólo que la mera existencia de este fenómeno nos incomode más o menos —acostumbrados como estamos a considerar la igualdad social como un bien fundamental—, sino que probablemente afecte a una de las condiciones de posibilidad de ese futuro liberal, en concreto la de contar con una ciudadanía activa y deliberativa. Parece dudoso que ese segmento "pobre" de la población, que en Estados Unidos alcanza aproximadamente a uno de cada cinco ciudadanos, pueda y quiera participar de una manera reflexiva y equilibrada en la esfera pública, pero quizá el problema no sólo les afecte a ellos. En efecto, el comportamiento de acuerdo con ese ideal de futuro liberal requiere una mente "liberada" de intranquilidad y ansiedad, y no lo puede estar si, por ejemplo, los problemas de seguridad, generados en parte por la considerable dimensión de esa población hostil al resto de la sociedad, preocupan excesivamente; ni tampoco si, para evitar pasar a formar parte (siquiera temporalmente) de ese segmento marginado de la población, los ciudadanos dedican tanto tiempo y tantas energías al trabajo, que apenas les quedan para otros menesteres (incluido el de atender a sus familias, con el posible riesgo de introducir en ellas graves tensiones y provocar altos índices de ruptura familiar).

Conseguir una sociedad de individuos más libres, más conscientes de sus propias capacidades y más dispuestos a emplearlas responsablemente es, también en mi opinión, un objetivo al que nunca deberíamos renunciar. En la necesaria y complicada discusión sobre la manera más aceptable para todos de aproximarnos progresivamente a ese objetivo, el ensayo de

Víctor Pérez-Díaz constituye un referente de indiscutible interés.

**Elisa Chuliá**  
*Universidad Nacional de Educación a Distancia*

# Premio Nobel de Economía 2002

---

## EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2002

---

Valentín Edo Hernández

**Daniel Kahneman (1934). Princeton University. New Jersey. EE. UU.**

**Vernon L. Smith (1927). George Mason University. Virginia. EE. UU.**

*"por haber incorporado avances de la investigación psicológica a la ciencia económica, especialmente los relacionados con los juicios y toma de decisiones bajo incertidumbre"*

*"por haber establecido los experimentos de laboratorio como un instrumento del análisis económico empírico, especialmente en el estudio de mecanismos de mercado alternativos"*

Aunque este año el premio presenta una continuidad en diversos aspectos con años anteriores, pues también es un premio compartido y los premiados son de nacionalidad estadounidense, en otros aspectos introduce alguna novedad. En particular, se podría destacar como rasgo diferencial del premio concedido ahora, el hecho de que se haya otorgado no tanto por los trabajos desarrollados en un área determinada de la economía, como por el enfoque y el método de análisis empleado. En concreto, este año se ha dado el Premio Nobel a investigadores que, respectivamente, han cuestionado con sus trabajos el supuesto de racionalidad y la no experimentalidad de la Ciencia Económica.

En general, la investigación económica se ha basado normalmente en el supuesto de racionalidad y ha sido tradicionalmente considerada

como una ciencia no experimental, que se apoyaba en la observación de la economía real. Sin embargo, en los últimos años, una parte cada vez más significativa de la investigación se dedica a comprobar y a modificar algunos de los supuestos económicos básicos, a la vez que una parte de la misma también se apoya cada vez más en datos recogidos en el laboratorio. Así, se puede afirmar que hay una corriente de investigación que tiene sus raíces en dos áreas diferentes, aunque relacionadas y actualmente convergentes, en las que los premiados han sido pioneros: la aplicación a la economía de los resultados del análisis de los procesos de la toma de decisiones por la Psicología cognitiva y la comprobación experimental de las predicciones de la teoría económica.

Daniel Kahneman nació en 1934 en Tel Aviv (Israel); en 1954 obtuvo el Bachelor of Arts en Psicología y Matemáticas en la Universidad Hebrea de Jerusalén y en 1961 el Ph. D. en Psicología en la Universidad de California. Ha enseñado e investigado, entre otras, en la Universidad de Jerusalén (1961–1978), en la Universidad de British Columbia (1978–1986) y en la Universidad de California (1980–1994). Desde 1993 es Eugene Higgins Professor of Psychology, y profesor en la Woodrow Wilson School of Public and International Affairs de la Universidad de Princeton en New Jersey.

En su vida profesional también ha impartido múltiples conferencias y ha realizado estancias, visitas y otras colaboraciones con diversos cen-

tros y universidades (Russell Sage Foundation, Canadian Institute for Advanced Research, Center for Advanced Studies in the Behavioral Sciences, Harvard University, etc.). Además, ha recibido numerosos premios y distinciones (Distinguished Scientific Contribution Award of the American Psychological Association, Warren Medal of the Society of Experimental Psychologists, Bartlett Lecture de la Experimental Psychology Society del Reino Unido, Hilgard Award for Lifetime Contribution to General Psychology, Honorary Doctor of Sciences de la Universidad de Pensilvania etc.). Es miembro de la American Psychological Society, de la Econometric Society y de la Society for Judgment and Decision Making, de la que fue presidente, y forma parte del consejo editorial de algunas de las revistas académicas más importantes en su área como son el *Journal of Behavioural Decision Making*, *Journal of Risk and Uncertainty* y *Economics and Philosophy*.

Vernon L. Smith nació el 1 de enero de 1927 en Wichita (Kansas, EE.UU.); en 1949 obtuvo el Bachelor of Science en Electrical Engineering en el California Institute of Technology, en 1952 el Master in Economics en la Universidad de Kansas y en 1955 el Ph. D. en la Universidad de Harvard. Ha enseñado e investigado en la Universidad de Purdue (1955–1967), en la Brown University (1967–1968), en la University of Massachusetts (1968–1975) y en la University of Arizona donde dirigía el Economic Science Laboratory (1975–2001). Actualmente es profesor en Law and Economics en la George Mason University, donde dirige desde 2001 el Interdisciplinary Center for Economic Science (ICES).

Su vida profesional le ha llevado a realizar estancias y a mantener diversas relaciones con otros centros y universidades (Rand Corporation, Ford Foundation, Stanford University, University of Arizona, Consultan to C.S. First Boston on Privatizing Electric Power, California Institute of Technology) y también ha recibido numerosos premios y distinciones (Adam Smith Award, Elected Member of National Academy of Science, Distinguished Fellow of American Economic Association, Fellow of the Center for Advanced Studies in the Behavioral Sciences). Forma parte del consejo editorial de algunas de las revistas académicas de mayor prestigio como la *American Economic Review*, *The Cato Journal*, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, *Journal of Risk and Uncertainty*, *Economic Theory* y *Journal of Economic Methodology*.

En cuanto a las aportaciones, al D. Kahneman se le reconoce el mérito de haber incorporado avances científicos de la psicología en la economía, estableciendo los cimientos de una nueva área de investigación. Sus principales descubrimientos se refieren a la toma de decisiones bajo incertidumbre, donde ha demostrado que las decisiones de los agentes económicos pueden desviarse de las que había predicho la teoría económica convencional. Junto a Amos Tversky, fallecido en 1996, formuló la teoría prospectiva (prospect theory), una alternativa a la hipótesis de racionalidad, que explica mejor el comportamiento observado.

Kahneman también hizo aportaciones en otras áreas de la economía del comportamiento. Un ejemplo es su trabajo en colaboración con Knetsch y Thaler de 1986 sobre la importancia de la equidad en la explicación del comportamiento de los agentes económicos en el mercado. Éste y otros trabajos de Kahneman han sido la principal fuente de inspiración de una importante parte de la investigación en economía del comportamiento y de las finanzas.

Por otra parte, Smith es el investigador más influyente en la utilización del método experimental en economía. A diferencia de Kahneman, no comenzó desafiando la teoría económica tradicional, analizando la racionalidad de la toma de decisiones, sino comprobando diferentes hipótesis alternativas y estudiando el funcionamiento de los mercados, en los que prestaba una importancia particular a los aspectos institucionales. Mientras los estudios y los experimentos de Kahneman están relacionados con la toma de decisiones de los agentes económicos individuales, Smith ha centrado sus experimentos en la interacción entre los agentes económicos en diferentes situaciones de mercado. También ha trabajado en diversos aspectos metodológicos, desarrollando métodos de experimentación y estableciendo lo que constituyen los estándares de un buen experimento. Otros investigadores también han desarrollado esta línea de trabajo, aunque ha sido a través de los logros de Smith cómo muchos economistas han llegado a ver en los experimentos de laboratorio un instrumento esencial de la investigación económica. Smith también ha encabezado el desarrollo del denominado "test del túnel de viento", donde experimentos sobre nuevos diseños de mercados alternativos (como, por ejemplo, cuando se desregulan los mercados de

electricidad) son estudiados en laboratorio antes de aplicarlos a la realidad.

En el presente, una parte importante de la investigación se basa en la economía psicológica y experimental. La evidencia empírica muestra que ciertos fenómenos psicológicos, como los relacionados con la racionalidad, el beneficio personal y el autocontrol, o con limitaciones de los mismos, son factores importantes que están detrás de un abanico amplio de comportamientos en el mercado.

Aunque las líneas de investigación de Kahneman y Smith son diferentes en muchos aspectos, sus contribuciones científicas combinadas han venido influyendo en la orientación de la Ciencia Económica. La Economía ha estado tradicionalmente limitada, por un lado, por un modelo racional de toma de decisiones relativamente simple y, por otro, por los únicos y/o escasos datos de la realidad para el desarrollo del trabajo empírico. Con sus aportaciones, ambos han contribuido a ampliar las posibilidades de la Ciencia Económica aproximándola más a las ciencias puras. Cuando aparecieron, sus trabajos iniciales fueron recibidos con cierto escepticismo y se necesitó algún tiempo y mucha investigación antes de que sus principales ideas empezaran a penetrar en la profesión. Con el premio se les reconoce el mérito de que hoy muchos economistas acepten los descubrimientos de la Psicología y los métodos experimentales como elementos esenciales de la Economía moderna.

En resumen, estos investigadores, cuya formación inicial no era la de economistas, han trasladado descubrimientos y metodologías propias de sus áreas originales de interés al análisis económico, ampliando el campo de conocimiento que se tenía del comportamiento de los agentes económicos. Los premios de este año influirán en la forma en que se contemplaba tradicionalmente la Ciencia Económica, pues, dos de sus elementos básicos, la racionalidad de los agentes y el carácter no experimental de la misma, están siendo complementados por las líneas de investigación que abrieron y han desarrollado en gran parte los premiados.

#### BIBLIOGRAFÍA SELECCIONADA DE DANIEL KAHNEMAN

- (1972), Tversky, A. "Subjective probability: A judgment of representativeness", *Cognitive Psychology*, 3, 430-454.
- (1973), Tversky, A. "On the psychology of prediction", *Psychological Review* 80, 237-251
- (1979), Tversky, A. "Prospect theory: An analysis of decision under risk", *Econometrica*, 47, 263-291.
- (1979), Tversky, A. "Intuitive prediction: Biases and corrective procedures". *Management Science*, 12, 313-327.
- (1980), *Human engineering of decisions, in Ethic in an Age of Pervasive Technology*, Boulder: Westview Press.
- (1982), Slovic, P., y Tversky, A. (Eds.) *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. New York: Cambridge University Press.
- (1986), Knetsch, J., y Thaler, R. "Fairness and the assumptions of economics", *Journal of Business*, 59, 285-300.
- (1986), Knetsch, J., y Thaler, R. "Fairness as a constraint on profit seeking: Entitlements in the market", *American Economic Review*, 76, 728-741.
- (1990), Knetsch, J., y Thaler R. "Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem", *Journal of Political Economy*, 98, (6) 1325-1348.
- (1991), Thaler, R. "Economic analysis and the psychology of utility: Applications to compensation policy", *American Economic Review (Proceedings)* 81 (2), 341-352.
- (1991), Tversky, A. "Loss aversion in riskless choice: A reference-dependent model", *Quarterly Journal of Economics* (November), 1039-1061.
- (1992), Knetsch, J. "Contingent valuation and the value of public goods: Reply", *Journal of Environmental Economics and Management*, 22, 90-94
- (1992), Tversky, A. "Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty", *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, 297-323.
- (1993), Lovallo, D. "Timid choices and bold forecasts: A cognitive perspective on risk taking", *Management Science*, 39, 17-31.
- (1994), "New Challenges to the rationality assumption", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 150, 18-36.
- (1997), Walker, D. y Sarin, R. "Back to Bentham? Explorations of experienced utility", *Quarterly Journal of Economics*, 112, May 375-405.
- (1998), Green, D., Jacowitz, K. y McFadden, D. "Referendum contingent valuation, anchoring and willingness to pay for public goods" *Resource and Energy Economics*, 20, 85-116.
- (1999), Diener, E. y Schwarz, N. (Eds.), *Well-being: Foundations of Hedonic Psychology*. Russell Sage Foundation Press. New York.
- (2000), Tversky, A. (Eds.), *Choices, Values and Frames*. New York: Cambridge University Press and the Russell Sage Foundation.

#### BIBLIOGRAFÍA SELECCIONADA DE VERNON L. SMITH

- (1965), "Experimental auction markets and the Walrasian hypothesis", *Journal of Political Economy*, 73, 387-393.
- (1973), "Notes on some literature in experimental economics", Social Sciences working paper nº. 21, California Institute of Technology.
- (1976), "Experimental economics: Induced value theory",

- American Economic Review*, Papers and Proceedings, Mayo, 274-279.
- (1978), Plott, C. "An experimental examination of two exchange institutions", *Review of Economic Studies*, 45, 133-153.
  - (1980), "Experiments with a decentralized mechanism for public good decisions", *American Economic Review*, 70, 584-599.
  - (1982), Bulfin, R.L., y Rasenti, S.J. "A combinatorial auction mechanism for airport time slot allocation", *Bell Journal of Economics*, 13, 402-417.
  - (1984), "Experimental Tests of An Allocation Mechanism for Private, Public or Externality Goods," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 86(4).
  - (1986), Rassenti, S. "Electric Utility Deregulation", En *Pricing Electric, Gas and Telecommunication Services*, The Institute for the Study of Regulation, December.
  - (1987), "Currents of Competition in Electricity Markets," *Regulation*, Number 2.
  - (1988), Suchanek, G. y Williams, A. "Bubbles, Crashes and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets," *Econometrica*, September, 56 (5), 1119-1151.
  - (1989), McCabe, K.A., y Rasenti S.J. "Designing 'smart' computer-assisted markets: An Experimental Auction for Gas Networks", *European Journal of Political Economy*, 5, 259-283.
  - (1990), Williams, A. "The Boundaries of Competitive Price Theory: Convergence, Expectations and Transaction Cost," *Advances in Behavioral Economics*, 2, 31-53.
  - (1992), "Economic Principles in the Emergence of Humankind", *Economic Inquiry*, January, 1-13.
  - (1994), "Economics in the Laboratory", *Journal of Economic Perspectives*, 8, (1) Winter 113-131.
  - (1993), "Métodos experimentales en economía y en política económica" (discurso inaugural del Laboratorio de Economía Experimental de la Universidad Pompeu Fabra, traducción de Alfons Midez), *Cuadernos Económicos de ICE*, 54 (2), 11-50.
  - (1996), "Regulatory Reform in fuel Electric Power Industry", *Regulation* (1), 33-46.
  - (1999), McCabe, K. y Rassenti, S. "Designing Auction Institutions for Exchange", *IIE Transactions*, 31, Number 9, September, pp. 803-811.
  - (2000), Van Boening, M. y Wellford, C. "Dividend Timing and Behavior in Laboratory Asset Markets," *Economic Theory*, 16, (3), 567-583.
  - (2000), *Bargaining and Market Behavior. Essays in Experimental Economics*, New York: Cambridge University Press.



**PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS**

Últimos libros publicados:

**PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

N.º 93. Convergencia regional: España y Europa

N.º 94. Mercados financieros y globalización

**PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

N.º 74. Ahorro y seguros de vida

N.º 75. Transmisión de la política monetaria y sistema bancario

**ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

N.º 19. El Valle Medio del Ebro

**CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA**

N.º 168. La fiscalidad que viene

N.º 169. En busca de la senda perdida

**ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN**

*Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá

*Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.*, de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

*Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero*, de E.P.M. Gardener y otros

*El balance nacional de la economía española. 1984-2000*, de José Manuel Naredo y Óscar Carpintero

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



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

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 91 350 44 00  
suscrip@funcas.ceca.es

**AÑO 2002**

Deseo suscribirme a:

	<u>Euros</u>
<input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i> ..... Números sueltos .....	52,88 16,82
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> ..... Números sueltos .....	45,07 16,22
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i> ..... Números sueltos .....	63,10 12,02
<input type="checkbox"/> <i>Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias</i> (un ejemplar) .....	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar) .....	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero</i> (un ejemplar) .....	12,62
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar) .....	13,00
<b>Economía y Economistas Españoles</b> <input type="checkbox"/> 8 tomos .....	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

Contra reembolso del primer envío       Giro postal Núm. ....       Cheque bancario

Nombre o razón social .....

Profesión, Actividad o Departamento .....

Domicilio ..... Teléfono .....

Ciudad ..... C.P. .... Provincia o país .....

Fecha .....

Domiciliación bancaria

Muy Sres. mfos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará  
LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS a mi nombre  
en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de Ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91 350 80 40



PRODUCTOS  
**FINANCIEROS**  
especializados para su  
**NEGOCIO**



**LEASING**



**RENTING**

**FACTORING**

[www.lico.es](http://www.lico.es)

Domicilio social: Miguel Angel, nº 23 - 7ª planta  
28010 MADRID (España)

Teléfono: 91 700 36 00  
Fax: 91 310 03 00



 **leasing**

# tu caja, siempre contigo



Hace 125 años,  
adquirimos un compromiso  
con la sociedad segoviana  
para ayudar a mejorar su calidad  
de vida y hacer realidad algunos  
de los sueños de nuestros clientes.

Con nuestra experiencia y su confianza,  
hoy queremos renovar ese compromiso  
para iniciar un nuevo proyecto juntos,  
con la misma ilusión de siempre.



Gracias a todos los que han hecho de  
nuestra Caja, una entidad solvente, líder  
en su mercado y comprometida con el  
desarrollo de nuestra tierra, con una  
decidida vocación social y de servicio.

contigo desde siempre

