

Cuadernos

de Información Económica

JULIO
AGOSTO

169

2002

En busca de la senda perdida

■ Economía Española

La distribución del patrimonio de las familias

■ Economía Internacional

El euro frente al dólar

■ Sistema Financiero

El Gobernador del Banco de España y la estabilidad del Sistema Financiero

■ Tema de Actualidad

Las PYME: Una visión autónomica

■ 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

iberCaja



Unicaja

EL MONTE

CAN CAJA NAVARRA

CCM

Dijonariás

CAJA SAN FERNANDO

CAJA CANTABRIA

CAJA DE BURGOS

CAJA DE ESTREMURA

CAJA DE BURGOS



CAJA DE SABADELL

CAJA DE PENEDES

CAJA DE GUADALAJARA

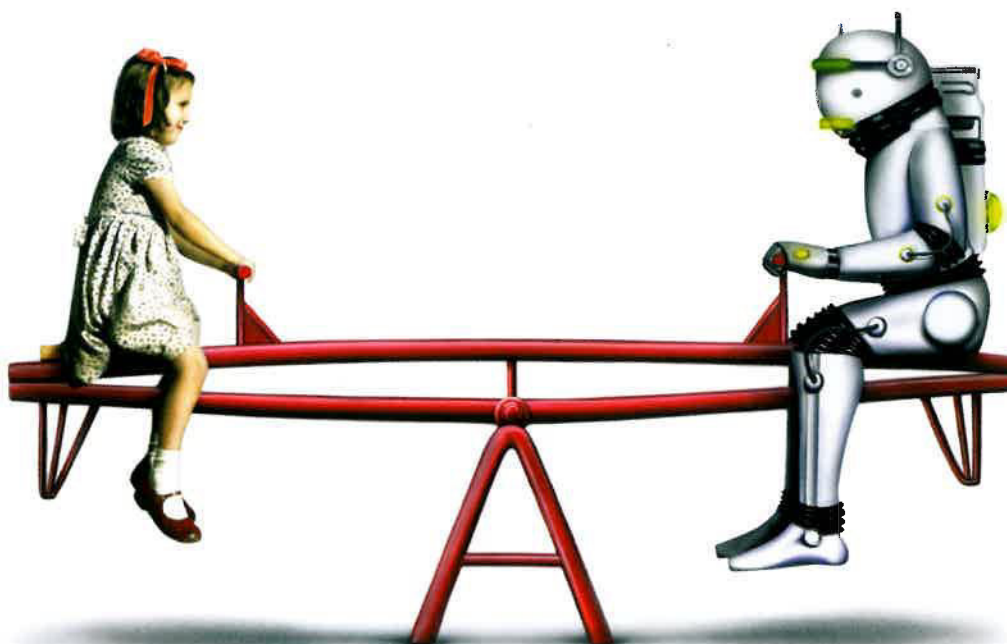
Colony

CAN DE AHORROS DE CAULEI

Ahorro Corporación



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



Seguros
para Personas

... pero seguros
como Máquinas

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.

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.



GRUPO ASEGURADOR

cajAstur

CAJA SEGOVIA

CAJAMURCIA

caixanova

CAJA DE ALBACETE

LA CAJA DE CANARIAS

CAM

CAJA DE BILBAO

CAJA DE MADRID

LA CAJA DE AVILA

CAJA DE CIRCULO

CAJA DE GIRONA

ct

CAJA DE TERRAZAS

CAJA DE MALDEN

SA NOSTRA

CAJA DE ALBUQUERQUE

CAJA LAETANA

CAIXA D'ENTINYENT

CAJA DE VALENCIA

Cuadernos

de Información Económica

JULIO
AGOSTO

169

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

MANUEL PIZARRO MORENO (*Presidente*)
JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Vicepresidente*)
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*)
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÉS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS
ADOLF TODO ROVIRA

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

AL FINAL DE UN CICLO.- <i>Ángel Laborda</i>	1
PRINCIPALES CAMBIOS OBSERVADOS EN LA DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RIQUEZA.- <i>José Manuel Naredo</i>	21
LA OPINIÓN DE LOS CONSUMIDORES: DOS AÑOS DE RETROCESO DE SU CONFIANZA ECONÓMICA.- <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	30

Economía Internacional

¿FIN DE LA FORTALEZA DEL DÓLAR?.- <i>David Cano y Alfonso García Mora</i>	41
EL CONSEJO EUROPEO DE SEVILLA EN EL CONTEXTO DE LA PRESIDENCIA ESPAÑOLA.- <i>Ismael Sanz</i>	53
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.- <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	58

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS PYME CON FORMA SOCIETARIA EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (1999).- <i>Juan Antonio Maroto Acín</i>	64
LA REFORMA DEL INCENTIVO POR REINVERSIÓN DE PLUSVALÍAS EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES.- <i>José M. Domínguez Martínez y Miguel A. El Azaz Martínez</i>	80
FACTORES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA.- <i>Marta Muñoz Guarasa y Francisco Montijano Guardia</i>	90
MOMENTO EMPRESARIAL.- <i>Alfonso Tulla</i>	101

Punto de Vista

ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA RECIENTE REFORMA DEL SISTEMA DE PRESTACIONES POR DESEMPLEO.- <i>Emilio Congregado y José Ignacio García Pérez</i>	105
---	-----

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.- <i>Ramon Boixareu</i>	117
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL	120

Tema de Actualidad

LA ESTABILIDAD FINANCIERA Y LOS RETOS DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA COMO MENSAJES DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA.– <i>Fernando Pampillón</i>	131
---	-----

Comentario Gráfico

EL TURISMO INTERIOR EN ESPAÑA Y SU DIMENSIÓN ESPACIAL: LAS REGIONES COMO EXPORTADORAS E IMPORTADORAS DE TURISMO INTERIOR.– <i>Agustín Cañada</i>	137
--	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. JULIO 2002	141
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	146
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	151
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	152
PREVISIONES DE INFLACIÓN	154

Libros del Mes

El Mutualismo Laboral como medio de protección social. Un estudio económico-financiero, de Antonio Redecillas López de Sabando.– <i>José Barea</i>	157
El malestar en la globalización, de Joseph E. Stiglitz.– <i>Ricardo Cortes</i>	158
Los efectos del gasto público sobre el crecimiento económico: el caso de Comunidades Autónomas, de Luis Caramés Vieitez y Santiago Lago Peñas.– <i>Miguel Gómez de Antonio</i>	161

Presentación

Cuando una amplia mayoría de españoles se dispone a disfrutar de unas bien merecidas vacaciones veraniegas, la situación de la economía española —en un marco internacional poco brillante— puebla el panorama interno de algunas incertidumbres y de no pocos interrogantes sobre el futuro inmediato.

¿Está tocando fondo la desaceleración económica actual? ¿Tendrá la huelga general del pasado 20 de junio repercusiones sobre la marcha futura de la economía? ¿Cómo afectará la debilidad del crecimiento exterior a la campaña turística?

Pero es precisamente ese cúmulo de incertidumbres y dudas el que dota de un particular atractivo e interés a la difícil tarea de analizar la presente coyuntura económica. Algunos hechos son claros.

La economía española vive en estos momentos un proceso de desaceleración de su crecimiento tras alcanzar una tasa máxima del 5 por 100 del PIB a comienzos de 2000 y haberse aproximado a la renta per cápita media europea a razón de un punto porcentual en los últimos siete años. ¿Cuál será su futuro inmediato?

Ángel Laborda, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística, de FUNCAS, examina en su trabajo las tendencias recientes seguidas por la economía española, dedicando diversos apartados a la evolución de la demanda y de la oferta —producción, empleo y productividad—, a las rentas, costes y precios, y al mercado laboral.

La parte final de este artículo incorpora las previsiones para el año actual y 2003. El crecimiento del PIB continúa desacelerándose en el segundo trimestre de 2002, aunque se espera que se recupere ligeramente en el segundo semestre, hasta situar la tasa media de este año en torno al 2 por 100. En 2003 el crecimiento del PIB podría acelerarse hasta alcanzar el 2,9 por 100 por efecto del tirón del sector exterior, lo que se traducirá en un aumento del empleo, sin que ello suponga una reducción del paro, cuya tasa quedará estabilizada debido a las variaciones de la población activa. En general, la rentabilidad de las empresas se mantendrá y el déficit público crecerá ligeramente hasta el 0,3 por 100 del PIB. Sin embargo, la mejora relativa del ahorro privado hará que la necesidad de financiación de la economía española se reduzca hasta el 1,5 por 100 del PIB.

La política económica y la actividad de los agentes deben centrarse, sin duda, en poner los medios necesarios para que la economía española pueda

retornar a esa senda de crecimiento económico tan cercana a su potencial, que siguió en años pasados y que perdió a mediados del año 2000.

Dentro de esa visión general de la economía española, dos colaboraciones sobre aspectos más concretos y llenos de actualidad, vienen a completar el análisis ofrecido en este número: la primera se refiere a la reforma del sistema de prestaciones por desempleo, y la segunda se ocupa del turismo interior en España.

El Real Decreto-Ley 5/2002, de reforma del sistema de protección por desempleo y mejora de la ocupabilidad, y la huelga general de 20 de junio han abierto una fuerte polémica a la que gran parte de la sociedad española asiste con un conocimiento confuso de las medidas concretas tomadas y con una carencia de análisis de sus posibles efectos.

Con la finalidad de facilitar una información meditada desde la perspectiva del análisis económico, *Cuadernos* se ha dirigido a dos especialistas, los profesores **Congregado y García Pérez**, de las universidades de Huelva y Pablo Olavide de Sevilla, respectivamente, para que analicen si las medidas adoptadas se encuentran respaldadas o no por las proposiciones teóricas y la evidencia empírica que proporciona la literatura económica actual.

Tras una introducción, los autores examinan en primer lugar las medidas encaminadas a facilitar la entrada y a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, a continuación analizan las dirigidas a corregir las disfuncionalidades observadas en la protección por desempleo, finalizando con un conjunto de conclusiones, de las que destacaremos:

1. Las medidas para aumentar el empleo deben ir acompañadas de un esfuerzo muy notable de las políticas de reciclaje de los trabajadores y de intermediación del INEM.
2. La supresión de los salarios de tramitación puede contribuir a aumentar la contratación indefinida.
3. Encuentran adecuadas las medidas dirigidas a los mayores de 52 años y a las mujeres que hayan sido madres en un plazo inferior a dos años.
4. Aunque la propuesta de protección a los desempleados agrarios es adecuada desde el punto de vista económico, debería caminarse hacia reformas estructurales que fomenten la creación de una oferta calificada de trabajo y posibiliten el acceso a la propiedad.
5. Los autores se muestran escépticos en el logro del objetivo de un mayor número de empleos, preconizado por la cumbre de Lisboa.

Por otra parte, el turismo constituye otro aspecto importante y actual de la vida económica española, y a su consideración se dirige el comentario gráfico de este número.

Puede considerarse al turismo como la primera industria nacional, ya que supone alrededor del 12 por 100 del PIB español. Sin embargo, en 2002 este importante componente exterior parece pasar por una situación de atonía o desaceleración, derivada básicamente de la falta de dinamismo de la economía europea y de otros factores como la competencia de otros mercados y las estrategias de los grandes operadores.

El turismo interior puede jugar un papel compensatorio, aunque sea parcialmente, y por esta razón el comentario gráfico elaborado por **Agustín Cañada**, del INE, se centra en mostrar los flujos turísticos interregionales y sus saldos correspondientes. Entre las comunidades autónomas receptoras netas de flujos turísticos destacan los dos archipiélagos, Comunidad Valenciana y Andalucía. En el lado opuesto aparece Madrid, que supone por sí sola el 10 por 100 de la pernoctaciones interiores de todos los españoles, y ello a pesar de ser un importante polo de atracción de turismo. Le siguen el País Vasco, Castilla-La Mancha, Galicia y, en menor medida, Cataluña, con un mínimo saldo negativo, aunque resultado de importantes flujos en una y otra dirección.

EL RETROCESO DE LA CONFIANZA ECONÓMICA

Un complemento interesante del análisis sobre la marcha y las perspectivas de la economía española que ofrece el trabajo de Angel Laborda es la visión que de ellas tienen los ciudadanos, y que nos desvela el estudio de los profesores **Francisco Alvira Martín y José García López**. En él se constata que desde junio de 2000 ha venido produciéndose una caída en la confianza económica de los españoles, tendencia que parece estar plenamente consolidada a tenor de los resultados que ofrece el último sondeo, correspondiente a junio de 2002, del Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC), que se sitúa en 90, por debajo del nivel 100 que marca el equilibrio entre optimistas y pesimistas, siendo los factores que más han influido en su empeoramiento la evaluación del momento de compra y la experiencia relativa a la situación económica general.

Si se atiende a los tipos de opinión, destaca el hecho de que, en relación con la economía nacional, el número de pesimistas supera al de optimistas en 14 puntos, y es igual al de los ciudadanos que perciben una situación de estancamiento. Respecto a la economía familiar, los porcentajes de pesimistas y optimistas son muy similares, y se ven superados ampliamente por el de aquéllos que aprecian un estancamiento. Se produce, así, un ligero retroceso del sentimiento sobre la economía familiar y una consolidación de la incertidumbre sobre la economía nacional, manteniéndose, por tanto, el patrón de comportamiento observado en todas las fases de caída del ISC, consistente en que las expectativas sobre la economía nacional son peores que las relativas a la economía familiar.

Finalmente, es interesante conocer la opinión de los ciudadanos respecto a cuáles son los principales problemas de la sociedad española, en la medida en que la percepción de su evolución condiciona el sentimiento económico de aquéllos. Se da una coincidencia en lo que se considera que son los tres principales problemas en el ámbito nacional y en el personal: paro, terrorismo e inseguridad ciudadana. Excepto en el caso de la asistencia sanitaria, los pesimistas superan a los optimistas cuando se les pregunta sobre la evolución durante 2002 de los problemas que les preocupan.

EL MARCO INTERNACIONAL

Parece bastante claro que la evolución económica reciente de los países que constituyen el entorno de España dista de ser satisfactoria. La desaceleración económica parece ser la nota dominante.

El Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, que es el primero de los que presenta **Ricardo Cortes** en su habitual comentario realiza un repaso de la evolución de la economía mundial durante los últimos meses, analizando las características, poco frecuentes, del actual ciclo económico, en el que el recorte masivo de la inversión por parte de las empresas se ha visto atenuado por la resistencia de las familias a frenar su consumo. Asimismo, se estudia el comportamiento de los mercados financieros, más flexibles tras los procesos de desregulación, y se identifican los factores que han contribuido a que la desaceleración haya sido relativamente suave y las causas de la incipiente recuperación, entre las que el BIS otorga un papel importante a la robustez del sistema financiero internacional, que, a pesar de los sucesivos *shocks*, ha conseguido funcionar con normalidad. Al logro de esta robustez han contribuido, sin duda, los muchos esfuerzos realizados durante años para promover la estabilidad financiera, dentro de los que se inscriben las mejoras introducidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en la evaluación del riesgo.

El segundo informe objeto de comentario es un trabajo de la OCDE sobre *las tendencias y la evolución reciente de la inversión directa extranjera (IDE)*, que revela que el pasado año se produjo una caída del 56 por 100 en la IDE que reciben los países de la OCDE, lo que se tradujo en una salida neta de capitales de 27.000 millones de dólares, más del doble de la correspondiente al ejercicio 2000. Los factores que se encuentran detrás de esta abultada caída son la reducción del volumen tanto de las fusiones y adquisiciones transfronterizas como de las privatizaciones y, sobre todo, el estallido de la burbuja inversora del bienio 1999–2000. La extrapolación a todo el año de los datos correspondientes a los seis primeros meses de 2002, durante los que ha continuado la caída de la IDE, apunta a que ésta podría llegar a reducirse en el conjunto del ejercicio entre un 20 y un 25 por 100.

Otros dos temas de economía internacional se abordan en este número.

Por una parte, se plantea el permanente problema de la relación euro–dólar y, por otra, se ofrece a los lectores una breve crónica de los principales logros del Consejo Europeo del 21 de junio celebrado en Sevilla.

En las últimas semanas, la cotización del euro se viene acercando a la paridad en su cruce con el dólar, tras la larga etapa de depreciación que ha experimentado desde su nacimiento. El análisis que de la evolución de la cotización dólar/euro realizan **David Cano y Alfonso García Mora**, de Analistas Financieros Internacionales, pone de manifiesto que el euro se encontraba claramente infravalorado respecto a su valor teórico, y señala a los desequilibrios de la economía norteamericana como el principal factor determinante de la depreciación de su divisa.

Las variables clave en la evolución del dólar/euro han sido tradicionalmente las expectativas de crecimiento de EE.UU. y su favorable diferencial de productividad respecto al Área euro, responsables ambas del fuerte atractivo que han tenido las inversiones en EE.UU., al ofrecer una mayor rentabilidad esperada del capital. Este hecho ha condicionado, a su vez, el elevado volumen de los flujos de capital que durante la década de los noventa y el año 2000 han afluído hacia este país, y que han favorecido la continua apreciación del dólar frente a la práctica totalidad de las divisas.

Ha sido, precisamente, el cambio experimentado recientemente por algunos de los factores que se encuentran detrás de esas variables lo que ha

propiciado una significativa pérdida de atractivo de la economía americana, rebajándose las expectativas de rentabilidad esperada del capital allí invertido. Las dudas respecto a la viabilidad de los sectores de la "nueva economía", los escándalos contables de grandes compañías norteamericanas, que ponen en entredicho la solidez de la estructura financiera de las empresas, y el creciente déficit por cuenta corriente de EE.UU., unidos a la desaceleración de la economía mundial y al elevado endeudamiento de los sectores corporativos estadounidense y europeo, que ha frenado los procesos de fusiones y adquisiciones, han provocado una importante caída en los flujos de entrada de capital en EE.UU. que explica el actual movimiento depreciador del dólar, el cual, en opinión de los autores del trabajo, continuará durante los próximos meses.

Respecto a la Cumbre de Sevilla que ha puesto fin a la presidencia española de la UE, **Ismael Sanz**, del Departamento de Estudios Europeos de FUNCAS, repasa sus resultados y hace balance de los seis meses de presidencia española.

Las principales cuestiones sometidas a debate durante el Consejo Europeo de Sevilla han sido la inmigración, la ampliación de la UE, la reforma de las ayudas directas de la PAC y la reforma de las instituciones comunitarias. La primera de ellas ha sido la que ha obtenido un mayor éxito, al sentarse las bases para la política común de asilo e inmigración. Respecto de la ampliación, no se han logrado avances demasiado importantes, ya que los acuerdos se refieren más a compromisos que a medidas concretas: cumplir los plazos establecidos para la ampliación y clarificar el calendario para la incorporación de Rumanía, Bulgaria y Turquía, entre otros. Asimismo, el Consejo se ha comprometido a solucionar el problema del pago de las ayudas directas de la PAC, que se ha vinculado a las negociaciones de adhesión. En el ámbito de la reforma de las instituciones, los logros han sido escasos, acordándose reducir el número de consejos de ministros a nueve, pero sin alcanzarse consenso respecto a la rotación de las presidencias.

La conclusión que el autor del trabajo ofrece respecto a la presidencia española es que los factores externos han condicionado de manera significativa su resultado global, impidiendo que se saldara con pleno éxito. No obstante, se han conseguido avances importantes en ámbitos tales como el de las relaciones exteriores, con el inicio de las negociaciones con EE.UU. en materia de cooperación judicial, y en el impulso a la asociación con los países de la Cuenca del Mediterráneo; también se han producido progresos en relación con el Proceso de Lisboa; se han adoptado acuerdos importantes en el tema de la política común de inmigración y se ha dado un adicional impulso a las negociaciones para la adhesión de nuevos países. Además, no hay que olvidar el éxito logrado en la introducción física del euro con que se inició esta presidencia.

LA DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RIQUEZA, A EXAMEN

Las carencias informativas y estadísticas para el análisis de la economía española y de su evolución coyuntural constituyen un reto permanente para los centros oficiales de elaboración de estadísticas —especialmente el INE— que ocasionalmente induce a entidades e investigadores privados a realizar una labor pionera de estimación de algunas magnitudes económicas para iniciar el proceso de formalización de informaciones necesarias, pero aún inexistentes. FUNCAS es y ha sido tradicionalmente una adelantada en este proceso

—una buena muestra son las estimaciones periódicas de variables económicas regionales y las anuales del ahorro real y financiero de la economía española— que ha venido en los últimos tiempos propiciando el estudio y estimación de la magnitud de patrimonio nacional —y particularmente el familiar— aportando así, a partir de los trabajos de J. M. Naredo y O. Carpintero un término de referencia para analizar la evolución patrimonial en la economía española.

A ese trabajo pionero, viene a sumarse ahora, otra aportación de los mismos autores en el terreno de la distribución personal del patrimonio de las familias.

A partir de la información que ofrece el Impuesto sobre el Patrimonio de las Personas Físicas (IPPF), tanto por tipos de activos como por tramos de riqueza, y una vez comparada con el patrimonio total de los hogares para determinar la concentración de la riqueza en manos de los declarantes en aquel impuesto, el economista **José Manuel Naredo** examina y analiza los cambios habidos en la composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles.

Entre otras observaciones, el autor establece en este trabajo que:

1. Cerca del 4 por 100 de los declarantes concentra como mínimo una cuarta parte del patrimonio neto.
2. Si bien en el período 1985–1999 no se aprecian cambios relevantes en la concentración, se observa una disminución hasta 1990 y un aumento posterior hasta 1999.
3. En cuanto a la distribución del patrimonio, cabe destacar la importancia adquirida por los inmuebles urbanos, debido a su fuerte revalorización, la pérdida relativa de los inmuebles rústicos, la estabilidad en el período de los depósitos bancarios de los declarantes y la adquisición generalizada de valores de renta variable (acciones y participaciones) de los hogares españoles.
4. No se observa un empeoramiento en la distribución del patrimonio.

Un análisis por tramos de riqueza permite concluir que la vivienda y los depósitos constituyen los principales activos en los tramos más bajos, mientras que, en los más altos, son mayoritarios los valores de renta variable. Los inmuebles de carácter rústico se sitúan en un lugar intermedio.

LAS PYME SOCIETARIAS: UNA PERSPECTIVA AUTONÓMICA

El pasado mes de junio se presentó el primer *Estudio sobre las PYME españolas con forma societaria*, como resultado del convenio suscrito entre el Ministerio de Economía y el Colegio de Registradores de España, y de la colaboración técnica de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

El *Estudio*, que tendrá una periodicidad anual, recoge este año datos referidos a casi 180.000 PYME no financieras, un 44 por 100 de las cuentas anuales de 1999 depositadas en los registros mercantiles, y su análisis permite estudiar la información por estratos de dimensión (microempresas, pe-

queñas y medianas), por comunidades autónomas (CC.AA.) y por sectores de actividad económica.

En su nota, el profesor **Juan Antonio Maroto**, de FUNCAS y de la Universidad Complutense, que dirigió técnicamente el proyecto, comenta el panorama general de las PYME que describe el *Estudio* —heterogeneidad de tamaños, ventajas derivadas de un período largo de crecimiento, intenso incremento del empleo, en especial del fijo, y los puntos débiles consecuencia de su reducido tamaño—, destacando a continuación una de las aportaciones más originales: la distribución y comparación por segmentos de las PYME en las catorce comunidades autónomas españolas que ofrece un notable potencial explicativo de esta importante realidad empresarial.

El trabajo finaliza explicando los modelos de rentabilidad por comunidades autónomas, de los que se deducen datos tan llamativos como que las PYME más rentables en 1999, con beneficios sobre recursos propios superiores al 14 por 100, fueron las pequeñas empresas de Baleares y Valencia, las medianas de Castilla-La Mancha y La Rioja, las medianas y pequeñas del País Vasco y todas las de Navarra.

LOS "MENSAJES" DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, Y OTROS TEMAS FINANCIEROS Y FISCALES

Como cada año por estas fechas, la presentación del *Informe anual* del Banco de España permite extraer del discurso del Gobernador en dicho acto un conjunto de recomendaciones para el sistema financiero español.

Según destaca el profesor **Fernando Pampillón** en su nota, las preocupaciones del Gobernador parecen nacer este año, a diferencia del anterior, de las perturbaciones del sistema financiero internacional, sean éstas de los países emergentes o de los más desarrollados, y de sus consecuencias sobre el sistema bancario y sobre los procedimientos de supervisión bancaria.

Los efectos no han sido demasiado traumáticos y han podido ser absorbidos gracias a la solidez de las estructuras financieras internacionales, soportadas por unas entidades solventes y un funcionamiento más eficiente de los mercados financieros. En concreto, el sistema bancario español ha superado un año difícil, afectado además por la crisis argentina, aumentando el balance y los beneficios, aunque ciertamente a un ritmo menor, y reforzando su solvencia, ya de por sí muy superior a los mínimos requeridos.

La parte más relevante de las reflexiones financieras las dirige el Gobernador a examinar la complejidad actual de la supervisión bancaria, que debe no sólo enfrentarse a una realidad en constante evolución, sino también a nuevas demandas sociales. Con el fin de lograr una actuación más eficaz, la actividad supervisora necesita de una coordinación internacional y de una dimensión multidisciplinar que cuente con un adecuado soporte institucional basado en la disciplina de mercado y en la potenciación del buen gobierno de las entidades.

Otros dos temas completan los aspectos de naturaleza financiera y fiscal que se abordan en este *Cuaderno*. El primero de ellos se ocupa de la inversión directa extranjera en el sector asegurador, mientras que el segundo analiza la

reforma del incentivo por reinversión de plusvalías en el Impuesto de Sociedades.

La escasa atención prestada al fenómeno de la inversión directa extranjera (IDE) en el sector asegurador español ha llevado a los profesores de la Universidad de Jaén **Marta Muñoz Guarasa** y **Francisco Montijano Guardia** a realizar un análisis de su evolución y de sus principales factores determinantes.

El sector de seguros español ha ido ganando importancia, desde la segunda mitad de los años ochenta, como receptor de flujos de IDE, flujos que desde esa fecha vienen mostrando una tendencia al alza que se ha hecho más acusada en los últimos años, de forma que el mencionado sector se ha convertido en el segundo receptor de IDE dentro del sector terciario en términos absolutos, y el primero en términos relativos. El origen de estos flujos presenta una elevada concentración geográfica, ya que proceden mayoritariamente de la UE, siendo Holanda, con más del 55 por 100 de los flujos totales, el principal país emisor. Fuera de la UE destaca Suiza, que es el segundo emisor más importante, seguido por EE.UU. Estos tres países, junto con Reino Unido, Alemania, Italia y Francia, representan el origen del 98,37 por 100 del total.

El repaso de las principales aportaciones teóricas y empíricas sobre las causas que han impulsado la internacionalización de las aseguradoras sirve de base a los autores del trabajo para identificar los factores determinantes de la IDE en los seguros españoles. Estos factores son la mayor potencialidad de crecimiento del mercado asegurador español, derivada de los bajos niveles de penetración y del gasto per cápita en seguros en España; la creciente demanda de seguros en nuestro país, como atestiguan sus principales indicadores, las tasas medias de crecimiento de la renta personal disponible y del PIB, que han sido superiores a las de los países emisores; la estrategia de seguimiento del cliente, que implica que las aseguradoras, dando un servicio internacional de cobertura, siguen a las inversiones internacionales del sector industrial, y por último, el hecho de que el fenómeno de la *bancassurance* haya significado más una relación de complementariedad entre la IDE en banca y la IDE en seguros, que una sustitución, como ha sucedido en otros países.

Respecto al segundo de los temas mencionados, los profesores de la Universidad de Málaga **José M. Domínguez Martínez** y **Miguel A. El Azaz Martínez** realizan un análisis de la reciente reforma del sistema de incentivo por reinversión de las plusvalías en el Impuesto sobre Sociedades con el objetivo de determinar su impacto sobre las empresas. Para ello, examinan, en primera instancia, las características de la reforma, llevando a cabo a continuación una comparación numérica que contempla distintos escenarios, entre el sistema vigente hasta 2001 y el que ha entrado en vigor en 2002, con la que persiguen cuantificar el tipo efectivo de gravamen de las plusvalías objeto de reinversión para uno y otro sistema.

A diferencia del antiguo, que contemplaba el diferimiento del pago de la cuota tributaria correspondiente a la plusvalía, el nuevo establece una deducción en la cuota íntegra del período impositivo en que se realice la reinversión de un porcentaje, que depende del tipo de gravamen a que esté sometida la empresa, de las plusvalías derivadas de la transmisión onerosa de elementos de inmovilizado material e inmaterial y de determinados valores, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos relativos al plazo de la reinversión, a los elementos en que ésta puede materializarse y al plazo de mantenimiento de éstos dentro del patrimonio de la empresa.

El análisis efectuado permite concluir que el nuevo sistema supone una disminución de la carga tributaria, resultando el tipo efectivo de gravamen de las plusvalías del 18 por 100, con independencia de cuál sea el tipo impositivo del sujeto pasivo o la tasa de descuento, factores determinantes ambos del tipo efectivo en el antiguo sistema. En un escenario de baja inflación como el actual, los resultados del análisis apuntan a que todas las empresas salen beneficiadas bajo el nuevo sistema, a excepción de aquéllas que tributan al 20 por 100 y aquéllas que amortizan sus activos en un dilatado período de tiempo, especialmente si están sometidas estas últimas a un tipo impositivo inferior al general. A esto hay que añadir la ventaja que supone la mayor simplificación y la mayor certeza en la cuantificación del beneficio fiscal.

LA ACTUALIDAD ECONÓMICA Y EMPRESARIAL

La información más relevante aparecida en la prensa internacional, integra la aportación a este número de **R. Boixareu**. Dentro de su variado contenido, destacan temas tales como la caída de la cotización del dólar; el debate de la jornada de 35 horas semanales en Francia; la crisis del capitalismo americano y la inflación en el área del euro.

El periodista **Alfonso Tulla** comenta, como es habitual, las noticias generadas en las últimas semanas por el mundo empresarial, entre las que ha seleccionado las siguientes: la difícil situación por la que atraviesa el sector editorial español, en la que tienen mucho que ver la falta de hábito de lectura de los españoles y la caída de las exportaciones a Hispanoamérica; los movimientos accionariales recientes en el sector inmobiliario y el sorprendente mantenimiento de la tendencia al alza del precio de la vivienda; el acuerdo entre FCC y Vivendi medio Ambiente, que ha llevado a revisar al alza el plan estratégico para 2002–2004 de FCC; las pesimistas previsiones de hoteleros y agencias de viajes respecto a la campaña turística de este verano, que esperan vaya a ser la peor de los últimos diez años; la mejora de la situación de Repsol YPF, favorecida por un significativo recorte de su asfixiante deuda y que se va a ver beneficiada por la nueva normativa sobre carburantes de Argentina; los excelentes resultados de Fraternidad–Muprespa durante el pasado ejercicio, en el que sus ingresos totales alcanzaron un máximo histórico; los problemas con los que se está encontrando la SEPI en algunas de las operaciones que está llevando a cabo, tales como la adjudicación de Transmediterránea y la privatización de Coosur; la puesta en marcha de nuevo, después de la paralización sufrida tras el 11-S, de los planes de expansión de Iberia, y finalmente, los proyectos de la filial española de Chelverton, que se concretan en la promoción de nuevos centros comerciales en Málaga, Murcia y Córdoba.

NOTICIAS BIBLIOGRÁFICAS

En la sección de libros se ofrece el comentario de tres obras. La primera de ellas, cuya reseña corre a cargo del profesor **José Barea**, es *El mutualismo laboral como medio de protección social. Un estudio económico-financiero*, de **Antonio Redecillas López de Sabando**, en el que el autor repasa los diferentes sistemas financieros utilizados por el mutualismo laboral a largo de su existencia y estudia, mediante el análisis de sus principales variables económicas, las causas de su éxito inicial y de su posterior fracaso, en el que las decisiones políticas tuvieron mucho que ver. Un comentario póstumo sobre la obra

de **Antonio Redecillas** con la que *Cuadernos* quiere rendir un modesto homenaje a quien fue su colaborador.

La segunda obra es *El malestar en la globalización*, de **Joseph E. Stiglitz**, que comenta **Ricardo Cortes**. En ella, el premio Nobel de Economía expone su desacuerdo con las recetas que el Fondo Monetario Internacional ofrece para superar las crisis económicas, y lleva a cabo un análisis de los tres pilares básicos en los que esta institución basa su estrategia —austeridad fiscal, privatización y liberalización— con el que pretende demostrar su ineficacia y su incapacidad para favorecer un crecimiento sostenido. Respecto de la globalización, no se muestra contrario a ella, pero sí a la forma en la que ha sido gestionada, causando graves problemas en los países más pobres; por ello, aboga por hacerla más justa y equitativa.

Por último, el profesor **Miguel Gómez de Antonio**, de la Universidad Complutense, comenta el libro *Los efectos del gasto público sobre el crecimiento económico: el caso de comunidades autónomas*, de **Luis Caramés Vieitez** y **Santiago Lago Peñas**, respecto del que alaba tanto el empleo de diversas aproximaciones teóricas como el acierto en el enfoque que los autores han dado a su estudio de la relación existente entre el gasto público y el crecimiento económico regional, al integrar elementos que pertenecen al campo de la Hacienda Pública con otros propios de un análisis puramente regional.

Economía Española

AL FINAL DE UN CICLO

Ángel Laborda (*)

I. INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

A partir de 1994 la economía española inició una fase cíclica expansiva, cuyo punto álgido se registró a comienzos del año 2000, con crecimientos del PIB en torno al 5 por 100. Desde entonces, su ritmo ha ido desacelerándose progresivamente hasta situarse en el 2 por 100 a comienzos del año en curso. Este ciclo se corresponde aproximadamente con el del resto de economías europeas, aunque con diferencias significativas. Como elementos positivos, cabe señalar el diferencial de crecimiento (gráfico 1), que entre 1994 y 2001 se ha situado en casi un punto porcentual por año, lo que ha elevado el nivel de renta per cápita hasta el entorno del 84 por 100 de la media de la UE. Además, este crecimiento se ha basado en una fuerte creación de empleo, habiendo aumentado la ocupación a un ritmo anual acumulativo del 2,2 por 100, frente al 1 por 100 en la UE. Como contrapartida, el avance de la productividad aparente del trabajo ha sido escaso e inferior al de la UE (gráfico 2). Por otro lado, el mayor crecimiento del PIB ha ido acompañado de mayores desequilibrios en los ámbitos de la inflación y de los flujos de ahorro-inversión, como ha sido el patrón en otras fases cíclicas similares, si bien de forma más atenuada. Se pone de manifiesto, por tanto, la necesidad de seguir mejorando las estructuras productivas, dotándolas de mayor flexibilidad y potencial de crecimiento estable.

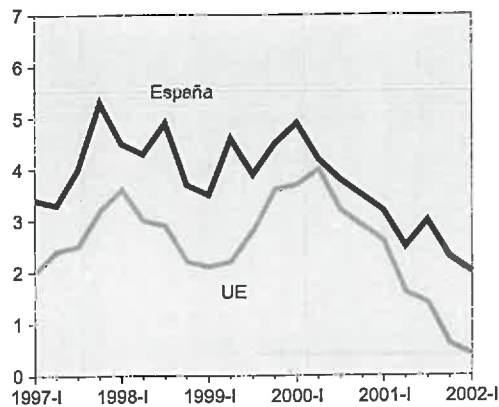
A mediados del año en curso la economía española se encuentra en una fase de cambio

cíclico, intentando recuperar de nuevo la senda del crecimiento desdibujada en los últimos trimestres. Dada su alta integración con el resto de economías europeas y, en general, con la economía internacional, ello requiere la mejora del contexto internacional, pero también el previo ajuste de los desequilibrios financieros de los agentes económicos domésticos producidos en la fase expansiva anterior.

En cuanto al contexto internacional, el ciclo actual está liderado por los EE.UU., cuya economía se deslizó bruscamente hacia la recesión durante 2001, pero que ha mostrado una fulgurante recuperación desde finales de dicho año. No obstante, las incertidumbres sobre la consolidación de esta recuperación son elevadas, ya que apenas se han corregido los graves desequilibrios que aquejan a esta economía, que se manifiestan en una sobrevaloración de los activos mobiliarios e inmobiliarios y, sobre todo, en una elevada necesidad de financiación del sector privado conjugada con un endeudamiento históricamente alto. La corrección de los valores de renta variable, con el consiguiente efecto negativo sobre la riqueza y las expectativas de las familias y las empresas, la depreciación del dólar y el enrarecimiento del clima empresarial en los últimos meses reflejan estas incertidumbres, a la vez que son parte de un proceso de ajuste lejos todavía de haber concluido.

Las economías europeas muestran un mayor retraso cíclico. En este caso, el problema no son los desequilibrios, sino la debilidad de la

GRÁFICO 1
PIB ESPAÑA-UE
Variación interanual c.v.e.

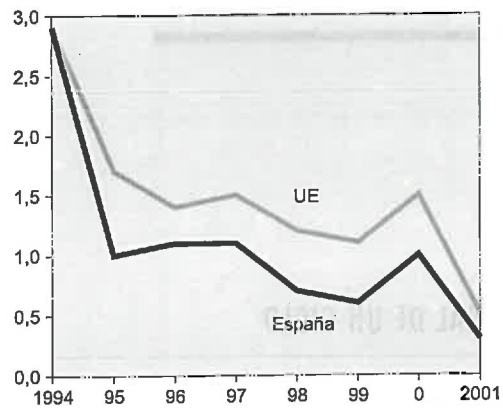


Fuente: Eurostat e INE.

demanda interna, en buena medida explicada por el deterioro de las expectativas. Hasta ahora la base de su escaso crecimiento ha sido la demanda externa, pero, dadas las incertidumbres señaladas respecto a la economía norteamericana y la apreciación del euro, esta base podría fallar, por lo que es necesario que la demanda interna tome el relevo. Todo esto puede llevar algún tiempo y, por ello, no es previsible una recuperación intensa a corto plazo.

Por lo que respecta a la economía española, no se observan todavía signos claros de un cambio de tendencia. Aunque conservando un mayor dinamismo que en el resto de la UE, la demanda interna sigue debilitándose y la incipiente mejora del clima de confianza empresarial (el de los consumidores continúa a la baja) podría verse dañada por el desarrollo de los acontecimientos a nivel internacional, siendo de especial incidencia la crisis argentina y su extensión al resto de países latinoamericanos. No obstante, la información disponible y las tendencias de los distintos indicadores muestran que el proceso de desaceleración podría tocar fondo en el segundo o tercer trimestre del año, dando paso a una recuperación a partir del cuarto. Para entonces, el proceso de ajuste macro y microeconómico, a nivel nacional e internacional, deberían estar suficientemente avanzados como para permitir que esta recuperación se consolidase y fuese perceptible claramente durante 2003. Para ese año, las previsiones apuntan a que el PIB vuelva a recuperar

GRÁFICO 2
PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO
ESPAÑA-UE
Variación interanual c.v.e.



Fuente: Eurostat e INE.

la senda de crecimiento tendencial de largo plazo, situado en torno al 3 por 100.

II. TENDENCIAS RECIENTES

II.1. Demanda

Desde mediados de 1999, cuando la *demanda interna* alcanzó las tasas máximas de crecimiento del último ciclo, la trayectoria de ésta ha sido de constante y gradual desaceleración (gráfico 3). El agregado que más pronto inició esta tendencia fue la inversión fija en equipo y otros productos, lo que viene a confirmar el liderazgo que suele desempeñar este agregado en el ciclo económico. Posteriormente se sumó la construcción y en último término lo hizo el consumo de los hogares. El consumo público, más inercial, mantuvo un comportamiento más estable. Esta tendencia continuaba a la altura del primer trimestre del año en curso, situándose la tasa de variación interanual de la demanda interna en el 2,1 por 100 (cuadro 1), casi un punto porcentual (pp) menos que un año antes. La información parcial disponible para el segundo trimestre indica que esta tasa ha proseguido disminuyendo, pero ya de forma atenuada.

El *consumo de los hogares* registró una notable desaceleración durante la segunda mitad de 2000 y primer trimestre de 2001, pero se es-

CUADRO 1
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA, OFERTA Y RENTAS
 Tasas de variación interanual en porcentaje. Series corregidas de estacionalidad y calendario

	2001						2002	
	1999	2000	2001	I	II	III	IV	I
PIB (precios constantes)	4,1	4,1	2,8	3,2	2,5	3,0	2,3	2,0
DEMANDA (precios constantes)								
Gasto en consumo final	4,6	4,0	2,8	2,7	2,6	3,1	2,8	2,3
— Hogares e ISFLSH (a)	4,7	4,0	2,7	2,6	2,5	3,0	2,7	2,1
— Administraciones públicas	4,2	4,0	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	3,0
Formación bruta de capital fijo	8,8	5,7	2,5	4,2	2,9	1,8	1,1	0,9
— Construcción	9,0	6,2	5,9	6,2	6,2	5,6	4,9	4,4
— Equipo y otros productos	8,5	5,1	-1,2	1,9	-0,9	-2,5	-3,3	-3,3
Variación de existencias (b)	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-0,4	0,5	0,1
Demanda nacional	5,6	4,2	2,8	3,0	3,2	2,3	2,9	2,1
Exportaciones b. y s.	7,6	9,6	3,4	9,7	4,4	2,2	-1,9	-1,6
Importaciones b. y s.	12,8	9,8	3,7	8,4	6,6	0,1	0,0	-1,2
Saldo exterior (c)	-1,5	-0,2	-0,1	0,2	-0,8	0,7	-0,6	-0,1
OFERTA (precios constantes)								
VAB ramas agrarias y pesquera	-5,0	1,5	-0,3	1,6	-1,6	0,7	-1,8	-0,7
VAB industria y energía	3,0	4,0	1,3	1,6	2,1	2,8	-1,3	0,0
VAB construcción	8,7	6,3	5,5	5,9	5,8	5,3	5,0	4,6
VAB servicios	4,2	3,9	3,3	3,4	3,5	3,5	3,0	2,6
— De mercado	4,6	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,0	2,8
— De no mercado	3,1	2,7	2,9	2,6	3,0	3,2	3,0	2,0
RENTAS (precios corrientes)								
PIB	7,1	7,7	6,8	7,5	7,1	7,0	5,7	5,6
Remuneración asalariados	7,3	7,6	6,8	7,0	6,9	6,7	6,6	6,0
— Idem a tasa de salarización constante	6,5	6,8	6,6	6,7	7,0	6,6	6,3	5,4
Excedente bruto de explotación	5,5	7,4	7,9	9,1	9,5	8,5	4,5	5,3
— Idem a tasa de salarización constante	6,5	8,4	8,0	9,4	9,2	8,6	4,9	6,0
Impuestos s/producción e importación	13,2	9,2	2,8	3,9	-1,2	2,9	5,8	5,4
Pro memoria								
PIB precios corrientes, millardos €	565,48	608,79	650,19	159,24	161,62	164,12	165,21	168,21
PIB precios de 1995, millardos €	506,85	527,61	542,17	134,45	135,00	136,25	136,46	137,18
— Idem, variac. trimestral anualizada	-	-	-	3,3	1,6	3,8	0,6	2,1

(a) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(b) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

tabilizó hasta final de dicho año. Entre las causas de la desaceleración cabe citar la pérdida de poder adquisitivo por el aumento de los precios de la energía, primero, y del resto de bienes y servicios, después; el final de los impulsos monetarios y fiscales de años anteriores; la pérdida de riqueza financiera ocasionada por las correcciones bursátiles; la necesidad de acomodar el ritmo del gasto al de las rentas, tras el pronunciado descenso de la tasa de ahorro desde 1995; y la desaceleración del empleo. El hecho de que durante la segunda mitad de 2001 se observase un cierto repunte de este agregado puede atribuirse al efecto anticipación de

gastos ante el cambio físico de la peseta por el euro. Este efecto alentó sobre todo el consumo de bienes duraderos (veáanse las ventas de automóviles en el gráfico 4.1) y suntuarios, y tuvo su contrapartida en una desaceleración fuerte durante el primer trimestre de este año, en el que la tasa de variación interanual se redujo 0,6 pp, hasta el 2,1 por 100. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre muestran que continúa la desaceleración en términos de tasas interanuales. Las ventas de automóviles han continuado descendiendo a fuertes tasas respecto a los mismos meses del año anterior. El indicador de confianza de los consumidores se

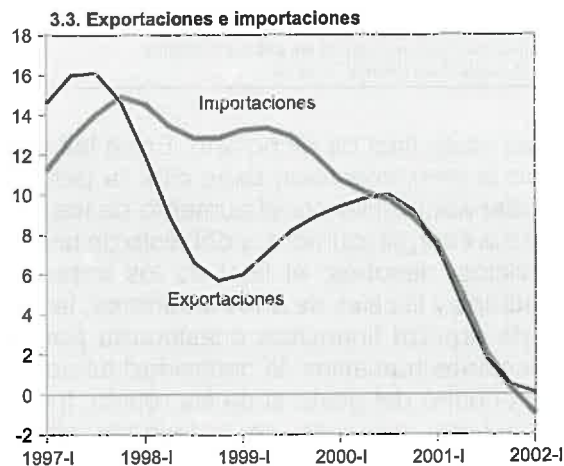
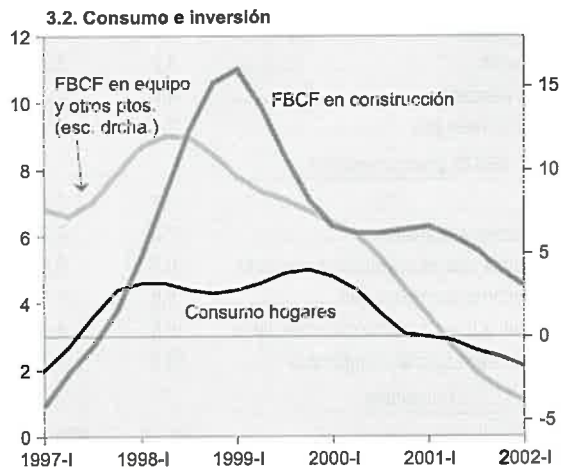
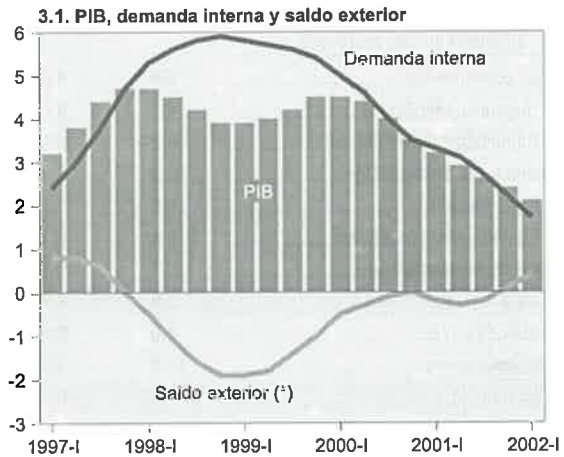
estabilizó al nivel medio del primer trimestre durante abril y mayo, pero empeoró de nuevo en junio, al acusar el malestar provocado por la huelga general del 20 de junio y, sobre todo, las fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles. En suma, el Indicador Sintético de Consumo elaborado por el Ministerio de Economía ha mantenido la tendencia a la baja recuperada en el primer trimestre tras la momentánea aceleración de finales del pasado año.

Con mucha más intensidad está cayendo la inversión en bienes de equipo y otros productos, cuyas tasas interanuales se sitúan en zona negativa desde hace un año, alcanzando un -3,3 por 100 en el primer trimestre. Esta tasa fue la misma que en el trimestre anterior, lo que estaría indicando que la caída puede haber tocado fondo. Los datos disponibles para el segundo trimestre (gráfico 4.2) así parecen confirmarlo, siendo especialmente significativo el cambio de la cartera interior de este tipo de bienes. No obstante, como se ve en dicho gráfico, el comportamiento de este indicador ha sido errático en ocasiones anteriores, por lo que habrá que esperar más datos para ver si se confirma el cambio de tendencia. El factor más importante que explicaría el negativo comportamiento de este componente de la inversión sería el deterioro de las expectativas empresariales, como se pone de manifiesto en la caída del Indicador de Clima Industrial (gráfico 6.2). En este sentido, la mejora de este indicador durante el segundo trimestre también podría estar anunciando tiempos mejores. Está por ver, en todo caso, el impacto sobre las expectativas de los empresarios de la evolución reciente de los mercados financieros, los efectos de la crisis argentina sobre los planes de inversión de las grandes empresas españolas y la desaceleración de la demanda final a lo largo de 2001 y primer trimestre de 2002, especialmente para las empresas exportadoras.

Los fundamentos financieros de las empresas no parecen haberse resentido excesivamente, tal como señalan los datos de la Central de Balances del Banco de España. Durante 2001 y, sobre todo, en el primer trimestre de 2002, el valor añadido y el resultado ordinario neto se desaceleraron, pero las ratios de rentabilidad se mantuvieron en cifras elevadas desde una perspectiva histórica (8,4 por 100 la rentabilidad ordinaria del activo neto en 2001 y 7,5 por 100 en el primer trimestre de 2002, cifras que se situaban 3,1 y 2,9 pp, respectivamente,

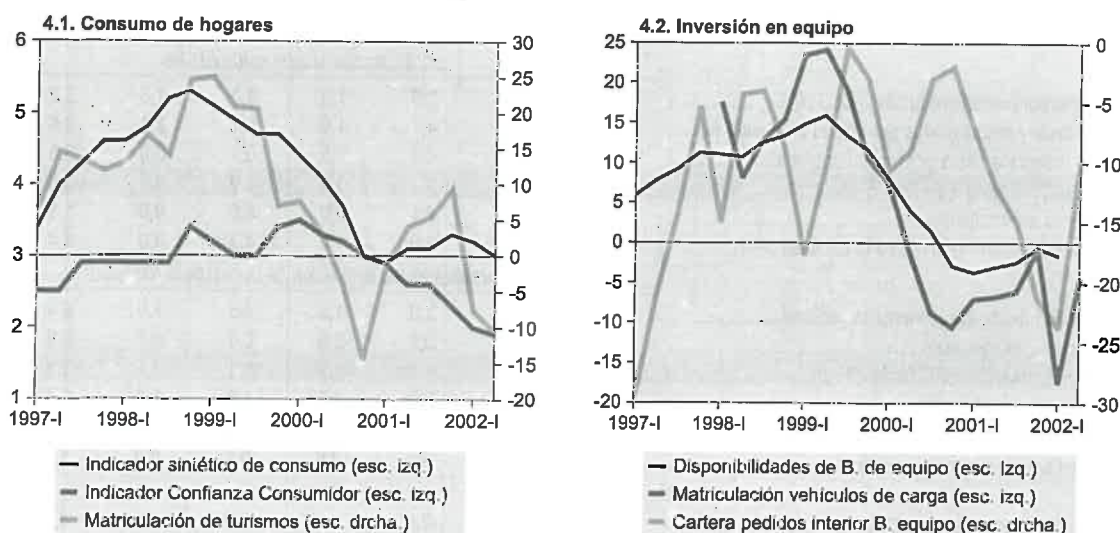
**GRÁFICO 3
PIB Y COMPONENTES
DE LA DEMANDA INTERNA**

Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



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

GRÁFICO 4
INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN
 (Variación interanual en porcentaje o saldos)



Fuente: Comisión Europea, M° de Economía, M° de C. y T. y ANFAC.

CUADRO 2
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
 Tasas de variación interanual en porcentaje

	1999	2000	2001	2001				2002
				I	II	III	IV	I
<i>Total economía</i>								
PIB real.....	4,1	4,1	2,8	3,2	2,5	3,0	2,3	2,0
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC)....	3,7	3,1	2,4	3,7	2,6	1,9	1,6	1,4
Productividad por PTETC.....	0,5	1,0	0,3	-0,4	-0,1	1,1	0,7	0,7
<i>Industria manufacturera (a)</i>								
VAB real.....	3,1	4,0	1,1	1,1	2,0	3,2	-1,8	-0,8
PTETC.....	3,1	3,5	1,4	3,4	2,0	1,1	-0,7	-1,7
Productividad por PTETC.....	0,0	0,5	-0,3	-2,2	0,0	2,1	-1,1	0,9
<i>Construcción</i>								
VAB real.....	8,7	6,3	5,5	5,9	5,8	5,3	5,0	4,6
PTETC.....	10,5	6,9	5,2	4,8	6,0	4,9	4,9	5,0
Productividad por PTETC.....	-1,7	-0,6	0,3	1,0	-0,2	0,4	0,1	-0,4
<i>Servicios de mercado</i>								
VAB real.....	4,6	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,0	2,8
PTETC.....	4,2	4,2	1,7	2,2	1,3	1,4	1,8	2,5
Productividad por PTETC.....	0,3	0,0	1,7	1,4	2,3	2,2	1,1	0,3

(a) Ramas industriales excluidas las energéticas.

Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

por encima del coste de los recursos ajenos con coste). No obstante, para el conjunto de las empresas no financieras, la contabilidad nacional señala en 2001 una fuerte moderación de la renta bruta disponible de las empresas (benefi-

cios brutos no distribuidos, después de impuestos) e incluso una caída de la renta neta, lo que, a pesar del frenazo de la inversión, ha obligado a las empresas a acudir a la financiación externa en cantidades elevadas, aumentando notable-

CUADRO 3
FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL
 Variación interanual en porcentaje y contribución en puntos porcentuales. Series c.v.e.

	1999		2000		2001		2002 - I T.	
	Porc. varic.	Contrib.	Porc. varic.	Contrib.	Porc. varic.	Contrib.	Porc. varic.	Contrib.
<i>CONTRIBUCIÓN AL DEFLACTOR DEL PIB</i>								
1. Coste laboral por unidad producida - CLU (a).....	2,2	1,1	2,6	1,3	3,8	1,8	3,3	1,6
2. Excedente bruto / rentas mixtas por unidad producida (a).....	2,2	0,9	4,1	1,6	5,1	2,1	3,9	1,6
3. Impuestos indirectos netos por unidad producida.....	8,7	0,9	4,9	0,5	0,1	0,0	3,3	0,3
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3 = 5+6).....	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	3,9	3,5	3,5
5. Precios de las exportaciones.....	0,5	0,1	7,1	2,0	3,0	0,9	1,5	0,4
6. Precios del PIB destinado al mercado nacional (4-5).....	3,8	2,7	2,0	1,4	4,3	3,0	4,4	3,1
<i>CONTRIBUCIÓN AL DEFLACTOR DE LA DEMANDA NACIONAL</i>								
7. Precios del PIB destinado al mercado nacional.....	3,8	2,7	2,0	1,5	4,3	3,0	4,4	3,1
8. Precios de las importaciones.....	0,5	0,1	9,8	2,8	0,4	0,1	0,5	0,2
9. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7+8).....	2,8	2,8	4,2	4,2	3,1	3,1	3,2	3,2
— Consumo de los hogares.....	2,4	1,4	3,2	1,9	3,2	1,8	3,4	1,9
— FBCF en construcción.....	4,5	0,5	9,1	1,2	5,5	0,7	7,1	1,0
— FBCF en equipo y otros productos.....	2,8	0,3	5,4	0,6	0,3	0,0	1,4	0,2
<i>Pro memoria:</i>								
10. Relación real de intercambio (5/8).....	0,0	-	-2,4	-	2,6	-	1,0	-

(a) Ramas Industriales excluidas las energética.,
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral-

mente su nivel de endeudamiento. Según las Cuentas Financieras elaboradas por el Banco de España, la deuda de las empresas no financieras materializada en préstamos y valores distintos de acciones ascendió en 2001 al 71,4 por 100 del PIB, casi 25 pp por encima del mínimo relativo de 1996. La necesidad de reducir esta deuda podría ser un elemento de freno de la inversión a corto plazo.

El otro gran componente de la FBCF, la *construcción*, también comparte la tendencia de desaceleración, pero mucho más suave y manteniendo tasas de crecimiento elevadas (gráfico 3.2). En estos momentos se ha convertido en la actividad que más aporta al crecimiento del PIB en relación a su peso relativo. Es más, posiblemente la contabilidad nacional esté infraestimando este agregado, como se pone de manifiesto por la evolución de casi todos los indicadores, como el consumo de materiales intermedios (cemento, hierro y acero), el empleo en el sector o la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC). Según esta última fuente, los segmentos más dinámicos en el periodo reciente son la edificación residencial y la obra civil, mientras que va perdiendo fuelle la edificación no residencial, más ligada a la inversión de las empresas. Además, la edificación residencial muestra una trayectoria de aceleración, tras haberse debilitado durante 2000 y primer trimestre de 2001.

Ello podría relacionarse también con el efecto euro y con el nuevo papel que parece haber adquirido la compra de viviendas como inversión alternativa a la de carácter mobiliario, una vez que los rendimientos de ésta última empezaron a ser negativos. Sin embargo, este hecho y el que la demanda lleve superando durante muchos años su tendencia de largo plazo y las necesidades demográficas (incluyendo la inmigración y la cada vez menor dimensión de las familias) hace aumentar los riesgos e incertidumbres sobre el comportamiento de este segmento del gasto en los próximos años, al tiempo que supone un peligro para la riqueza de las familias en el caso de que sus precios inviertan su actual tendencia alcista. Precisamente el nivel alcanzado por los mismos y la subida reciente de los tipos hipotecarios han hecho aumentar notablemente el porcentaje de la renta que las familias tienen que destinar a hacer frente a sus nuevos préstamos, lo que es otro desincentivo a corto plazo. En todo caso, los indicadores muestran que la demanda y la actividad constructoras han seguido manteniéndose fuertes durante el segundo trimestre (gráfico 6.3). Un factor de soporte importante que previsiblemente va a continuar presente durante los próximos años es la obra pública, que mantiene fuertes tasas de crecimiento al margen de su reflejo contable-financiero en la ejecución de los presupuestos de las AA.PP.

La aportación de la *demand externa neta* al crecimiento del PIB mantuvo a lo largo de 2001 un comportamiento errático, según las estimaciones provisionales de la contabilidad nacional, con contribuciones importantes, positivas en el primer y tercer trimestres y negativas en el segundo y cuarto. En el conjunto del año, su efecto fue poco significativo, una décima porcentual negativa. El crecimiento real de las *exportaciones* de bienes se desaceleró fuertemente a lo largo del año conforme la recesión fue haciendo mella en las grandes economías internacionales, situándose en el último trimestre en $-4,5$ por 100. En media anual, la tasa se situó en el 2 por 100, lo que supone una ligera ganancia de cuota de mercado, dado que el comercio mundial se estancó o disminuyó ligeramente. Según los datos de Aduanas, esa tasa media anual se desglosó en crecimientos del orden del 3,5 por 100 para la UE y del $-2,5$ por 100 para el resto del mundo. Mucho mejor comportamiento registraron las exportaciones de servicios, repitiéndose de nuevo el elevado crecimiento del turismo. También las *importaciones* de bienes se desaceleraron fuertemente durante 2001, terminando con una tasa interanual de $-0,3$ por 100 en el último trimestre. Es de destacar que su crecimiento medio anual (3,6 por 100) se quedó bastante por debajo del que hubiera sido previsible en función del aumento de la demanda final (3 por 100) y de su elasticidad histórica (próxima a 2), lo que en parte puede explicarse por la caída de los dos componentes de la demanda más intensivos en importaciones: la inversión en equipo y las exportaciones.

Durante el primer trimestre del año actual, las exportaciones de bienes registraron una caída interanual similar a la del cuarto del pasado año y las importaciones la acentuaron, si bien los datos pueden no ser representativos por estar afectados por el efecto Semana Santa. Los servicios, sin embargo, siguen manteniendo tasas positivas, aunque los datos de exportaciones turísticas parecen sobreestimados por la contabilidad nacional en función de los datos aportados por la Balanza de Pagos. En conjunto, la aportación del saldo exterior fue ligeramente negativa, una décima porcentual. La información disponible para el segundo trimestre es escasa, pues sólo se dispone de los datos de Aduanas de abril, que, como los de marzo, están sesgados por el efecto Semana Santa. Corregido este efecto de forma aproximativa, tanto las exportaciones como las importaciones

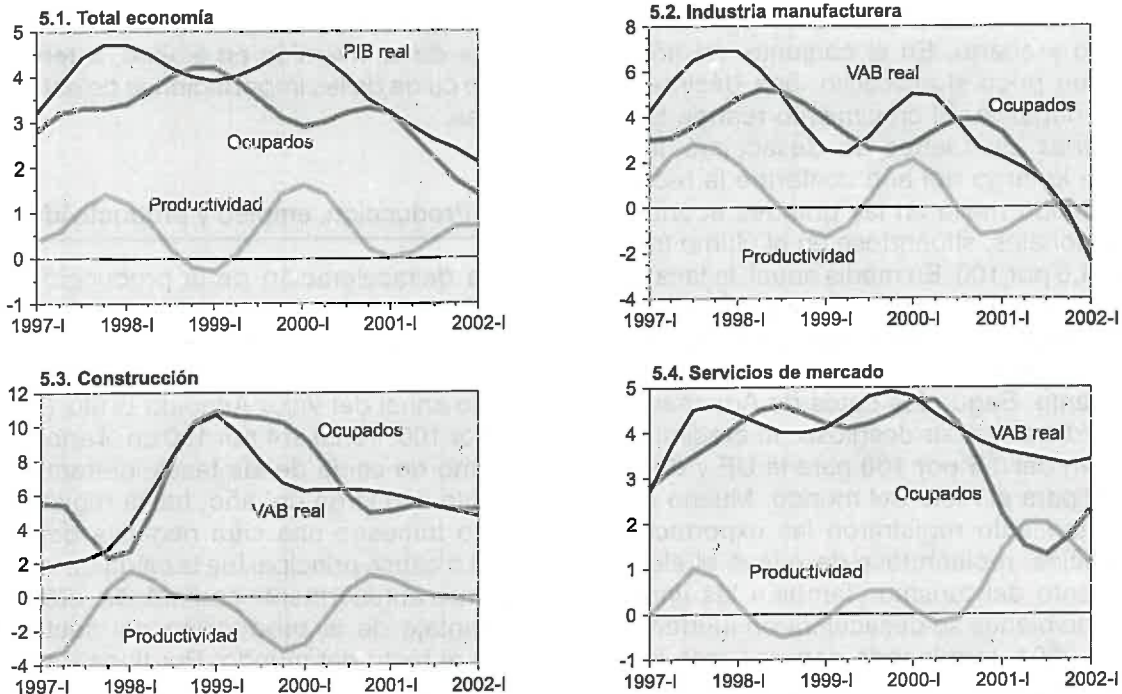
de mercancías siguen manteniendo tasas interanuales negativas, más pronunciada la de las importaciones, lo que, si bien podría indicar una mejora en la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB, pone de manifiesto un debilitamiento notable de la demanda interna, especialmente de la inversión en equipo, a tenor de la fuerte caída de las importaciones de este tipo de bienes.

II.2. Producción, empleo y productividad

La desaceleración de la producción afectó en 2001 a todos los sectores productivos, si bien con desigual intensidad (gráfico 5). El más afectado fue el *industrial*, con un crecimiento medio anual del Valor Añadido Bruto (VAB) del 1,3 por 100, frente al 4 por 100 en el año anterior. El ritmo de caída de las tasas interanuales fue notable a lo largo del año, hasta registrar en el cuarto trimestre una cifra negativa del 1,3 por 100. La causa principal fue la caída de las exportaciones anteriormente comentada, dado el alto porcentaje de la producción del sector destinado al resto del mundo. Por tipos de productos, el peor resultado lo registraron los bienes de equipo, pues aquí confluyeron una fuerte retroceso de las exportaciones y la caída de la inversión doméstica en este tipo de bienes. Durante el primer trimestre del año en curso, la CNTR señala una recuperación respecto al trimestre último del pasado año, estimando una tasa cero, en vez de la negativa señalada. El Índice de Producción Industrial registra, obviamente, un perfil similar al del VAB, aunque su caída durante 2001 fue más acusada (gráfico 6.2). Los datos de abril y mayo de este indicador no han mantenido, sin embargo, la línea de recuperación del primer trimestre, ya que su tasa media interanual se estabilizó en torno al 0 por 100. Ello es un signo de que ni las exportaciones ni la demanda interna han iniciado aún un cambio de tendencia significativo.

El sector de la *construcción*, tal como se comentó al analizar la demanda, mantuvo una ligera tendencia bajista a lo largo del pasado año, que se mantuvo en el primer trimestre del actual, si bien la tasa interanual del VAB se situó en este último periodo en una cifra elevada, un 4,6 por 100, que podría ser revisada al alza a tenor de los resultados de la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción conocidos con posterioridad. Los indicadores del sector disponibles para el segundo trimestre siguen

GRÁFICO 5
PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD (*)
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



(*) El concepto de empleo utilizado es el de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, con lo que ya están corregidos implícitamente los efectos sobre la productividad aparente derivados del avance del trabajo a tiempo parcial.
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

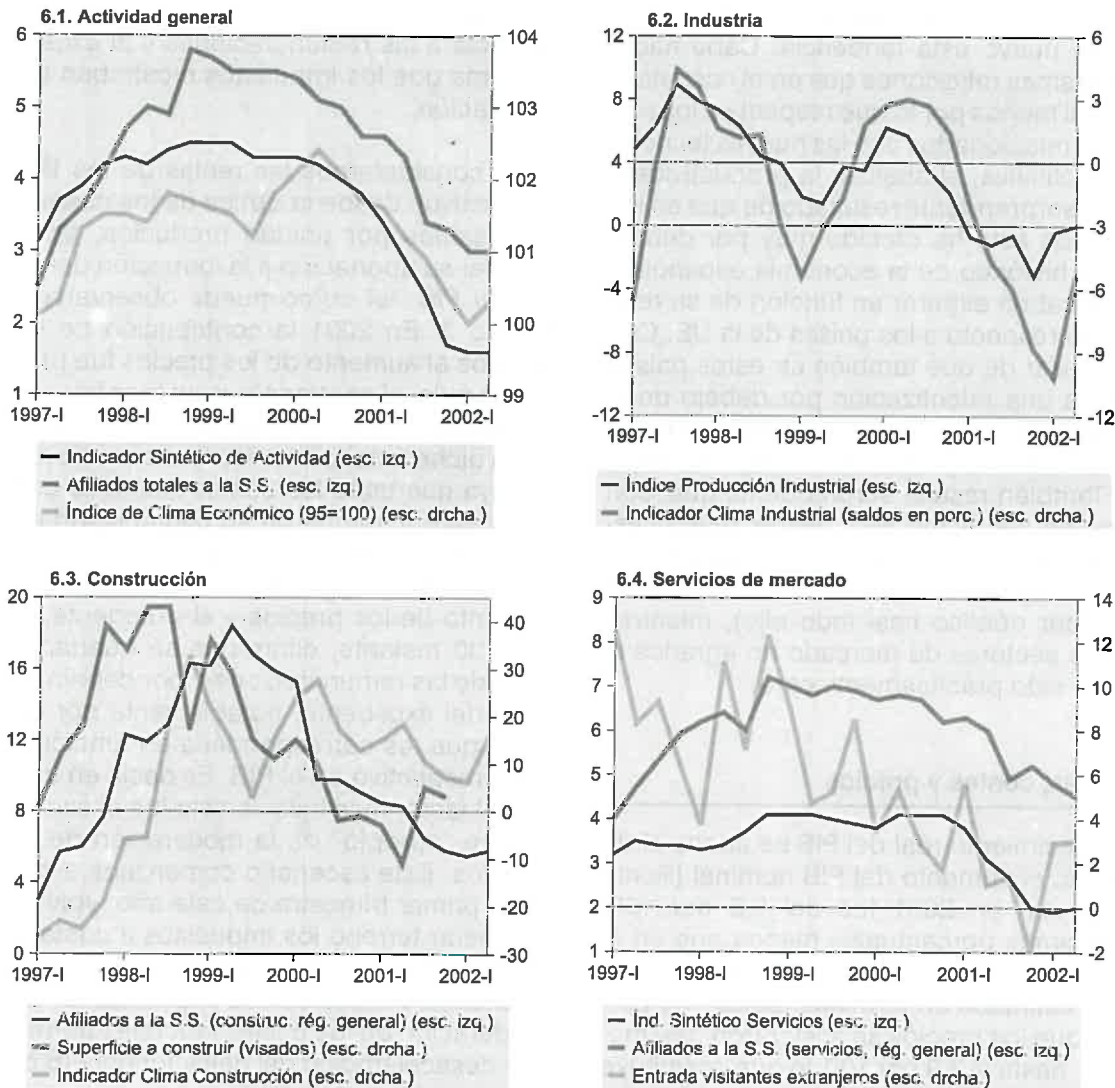
mostrando ritmos elevados (gráfico 6.3), con la excepción del consumo aparente de cemento, que registró una caída en mayo, si bien el dato puede considerarse anómalo.

En cuanto a las ramas de *servicios*, su perfil es igualmente de suave desaceleración, aunque ésta se intensificó en el primer trimestre de este año. El subsector que muestra mayor debilitamiento desde los últimos meses del pasado año es el de turismo y viajes, que acusó, primero, los efectos del 11-S y, posteriormente, la recesión en los principales países europeos. Los mismos factores, más la caída de la producción industrial, están afectando al transporte. Igualmente, el comercio se ha visto debilitado por la moderación del consumo en los últimos meses. No obstante, algunos indicadores, como la entrada de viajeros del exterior o el Indicador Sintético del Ministerio de Economía muestran que la desaceleración puede estar tocando fondo en el segundo trimestre, si bien se mantienen las incertidumbres sobre la campaña turística de verano, actividad con elevado peso

y efecto arrastre sobre otros subsectores (gráfico 6.4).

Durante 2001 la desaceleración del *empleo* fue menos acusada que la del VAB, moderándose el avance de la *productividad* a tasas bajas e incluso negativas en algún trimestre. El crecimiento medio anual de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC) se situó en el 2,4 por 100 y la productividad aparente del trabajo en el 0,3 por 100 (cuadro 2 y gráfico 5). No obstante, ésta última fue en aumento a lo largo del año, hasta alcanzar en el primer trimestre del año actual un 0,7 por 100, lo que parece indicar que las empresas no han asumido hasta muy recientemente que la desaceleración de la demanda fuese a ser ni intensa ni duradera, de forma que tuvieran que ajustar plantillas o, al menos, frenar la creación de empleo. Como se ha comentado en ocasiones anteriores al analizar el escaso avance de la productividad, y dejando al margen posibles defectos en la correcta medida de la producción y/o del empleo, la economía española ha basado su creci-

GRÁFICO 6
INDICADORES DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN
 (Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

miento en los últimos años en sectores y actividades de bajo valor añadido, como la construcción o los servicios tradicionales, intensivos en mano de obra, lo que ha sido impulsado, entre otros factores, por la caída de los costes laborales reales por unidad producida y por el fuerte aumento de la oferta de trabajo de bajos salarios procedente de la inmigración. Esto explica la elevada elasticidad del empleo en relación al PIB y, al mismo tiempo, la moderación de los salarios medios para el conjunto de la economía.

Por sectores, llama la atención el estancamiento de la productividad en el sector indus-

trial, aunque con fluctuaciones notables en los últimos años ligadas a la variabilidad que ha registrado el VAB. Estos resultados, de ser ciertos, pondrían de manifiesto la escasa capitalización y el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías en un sector expuesto a la competencia internacional, lo que arroja dudas sobre su competitividad a medio plazo y, por tanto, de su potencial crecimiento. También parece extraña la evolución de la productividad en el sector de la construcción, con tasas negativas en los últimos años de cierta consideración. En este caso, la utilización intensiva de factor trabajo, en buena parte procedente de la inmi-

gración, con salarios bajos, explicaría, al menos en parte, estos resultados. Por último, se observa en los últimos trimestres una relativa recuperación de la productividad en los servicios de mercado, aunque más recientemente parece invertirse de nuevo esta tendencia. Cabe hacer aquí las mismas reflexiones que en el caso de la industria, al menos por lo que respecta a los servicios más relacionados con las nuevas tecnologías. En definitiva, al analizar la productividad, se llega al sorprendente resultado de que en los últimos años ésta ha crecido muy por debajo del patrón histórico de la economía española y de lo que cabría esperar en función de su relativo retraso respecto a los países de la UE. Con ello, y a pesar de que también en estos países se observa una ralentización por debajo de la tendencia histórica, el nivel de la productividad española está divergiendo de la media de estos países. También resulta sorprendente que, con la excepción del último año, desde 1996 el escaso avance de la productividad se ha basado en el sector agrario y en los servicios de no mercado (sector público casi todo ello), mientras que en los sectores de mercado no agrarios el avance ha sido prácticamente cero.

II.3. Rentas, costes y precios

Si al crecimiento real del PIB se añade el de los precios, el aumento del PIB nominal (Renta Interior Bruta) en 2001 fue del 6,8 por 100, nueve décimas porcentuales menos que en el año anterior (cuadro 1). Esta disminución fue inferior a la estimada en términos reales (1,3 pp), debido a que los precios se aceleraron casi medio punto, hasta el 3,9 por 100, lo que constituye la tasa más alta desde 1995. Las *remuneraciones de los asalariados*, calculadas a tasa de salarización constante, aumentaron ligeramente por debajo del PIB nominal, con una moderación en el ritmo de creación de empleo y una aceleración de los salarios per cápita; los *impuestos netos* mostraron una notable moderación, que contrasta con los fuertes avances de los años anteriores; y los *excedentes brutos/rentas mixtas*, también a tasa de salarización constante, aumentaron más de un punto por encima del PIB. Con ello, las remuneraciones volvieron a recortar su peso en el PIB, siguiendo la tendencia de los últimos años, que les ha llevado desde el 49,9 por 100 en 1995 al 48,6 por 100 en 2001. Los impuestos redujeron su participación 0,4 pp, hasta el 9,9 por 100, si bien todavía se sitúan 1,2 pp por encima de 1995. Por

su parte, el excedente bruto, recuperó terreno por segundo año consecutivo, absorbiendo el 41,5 por 100 del PIB, prácticamente la misma cifra de 1995. Durante el primer trimestre de 2002 continuaban las mismas tendencias por lo que respecta a las remuneraciones y al excedente, mientras que los impuestos mostraban una recuperación.

Si consideramos las rentas de los factores productivos desde la óptica de los costes y los expresamos por unidad producida, podemos calcular su aportación a la formación del *deflactor del PIB*, tal como puede observarse en el cuadro 3. En 2001 la contribución de los impuestos al aumento de los precios fue prácticamente nula, al contrario que en los años anteriores. A pesar de ello, el deflactor aumentó, como se ha dicho anteriormente, medio punto porcentual, ya que tanto los costes laborales como el excedente aumentaron su contribución en medio punto. En términos relativos, las remuneraciones fueron responsables del 46 por 100 del aumento de los precios y el excedente, del 54 por 100 restante, cifras que se quedan, en el caso de las remuneraciones, por debajo y, en el caso del excedente, notablemente por encima de lo que les correspondería en función de su peso respectivo en el PIB. Es decir, en el último año el factor más inflacionista fue el excedente, que se "apropió" de la moderación de los impuestos. Este escenario comenzaba a cambiar en el primer trimestre de este año, volviendo a recuperar terreno los impuestos a costa fundamentalmente del excedente, cuya contribución se situaba en línea con su peso relativo. Ello y la moderación de los costes laborales permitieron una desaceleración del deflactor del PIB de casi medio punto porcentual.

Otro resultado digno de destacar es el profundo cambio durante 2001 y primer trimestre de 2002 en el comportamiento de los precios del PIB según su destino sea la exportación o el mercado interior (cuadro 3), lo que denota modificaciones importantes en la asignación de recursos entre sectores más o menos exportadores. En 2001 la aceleración del deflactor corrió a cargo de los precios del PIB destinado al mercado interior, puesto que los de las exportaciones se desaceleraron notablemente, fenómeno que seguía acentuándose durante los primeros meses de 2002. Ello parece indicar que el mercado interior se utiliza como colchón para mantener los márgenes cuando el exterior, más competitivo, obliga a reducirlos.

En el gráfico 7 puede observarse la evolución del deflactor del PIB/VAB, de los costes y del excedente unitarios por sectores productivos. Si nos centramos en el último año, el comportamiento de estas variables no está siendo homogéneo. En el sector de la industria manufacturera, a la inversa que en el conjunto de la economía, no se produce la moderación de los costes laborales y la recuperación del excedente, lo que plantea incógnitas sobre su rentabilidad y competitividad a medio plazo, teniendo en cuenta que es el sector expuesto a la competencia externa por excelencia. En cambio, en el sector de la construcción y en los servicios el excedente viene creciendo notablemente por encima del deflactor del VAB, aunque parece que esta tendencia se está corrigiendo en los dos últimos trimestres. Todo ello indica que, a través del mecanismo de formación de los costes y precios, se ha producido una reasignación de recursos desde los sectores expuestos a los sectores protegidos de la competencia.

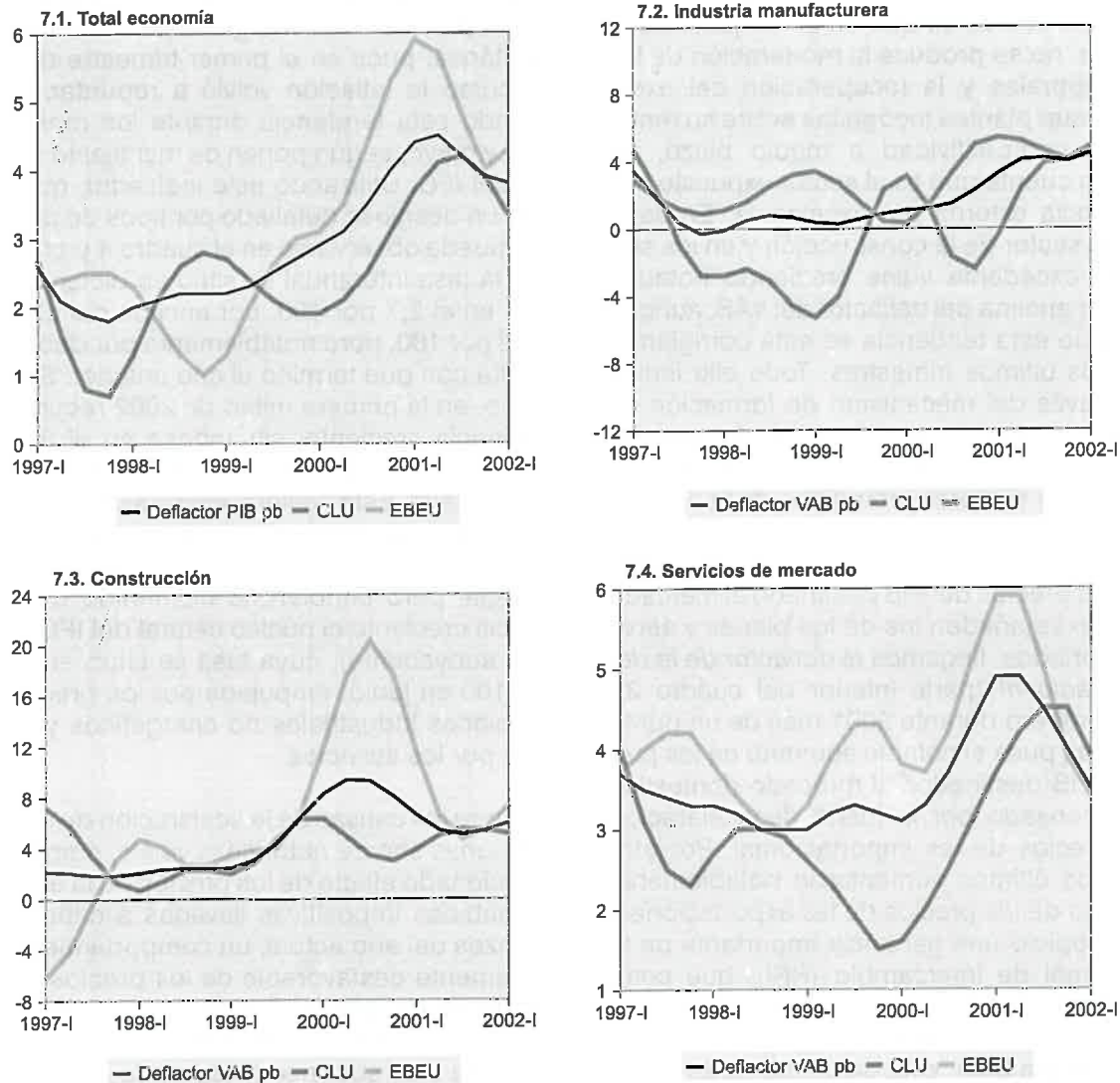
Si a los precios del PIB destinado al mercado doméstico se añaden los de los bienes y servicios importados, llegamos al *deflactor de la demanda nacional* (parte inferior del cuadro 3). Éste se moderó durante 2001 más de un punto porcentual, pues el notable aumento de los precios del PIB destinados al mercado doméstico fue compensado por la fuerte desaceleración de los precios de las importaciones. Por otro lado, estos últimos aumentaron notablemente por debajo de los precios de las exportaciones, lo que propició una ganancia importante de la relación real de intercambio (RRI), que compensó la pérdida del año anterior ocasionada sobre todo por el aumento de los precios de la energía. Ahora bien, esta ganancia no se distribuyó a los consumidores, sino que engrosó el excedente y las rentas mixtas. Durante el primer trimestre del año en curso, el aumento de los precios de la demanda nacional se mantuvo prácticamente al mismo nivel que en 2001, así como la composición entre precios internos y precios importados. La RRI continuó mejorando, aunque a menor ritmo que en el año anterior debido a la desaceleración de los precios de las exportaciones, que acusan la recesión del comercio internacional.

La moderación de los precios de la demanda nacional durante 2001 fue el resultado de una profunda desaceleración de los de la FBCF, tanto en construcción como sobre todo en

equipo y otros productos. Sin embargo, el *deflactor del consumo* de los hogares registró la misma tasa media anual, un 3,2 por 100, con un perfil plano durante los tres primeros trimestres, que se interrumpió bruscamente durante el cuarto como consecuencia del abaratamiento de los precios de la energía. Esta caída fue momentánea, pues en el primer trimestre del año en curso la inflación volvió a repuntar, continuando esta tendencia durante los meses de abril y mayo, según ponen de manifiesto los datos del IPC. Utilizando este indicador, que permite un desglose detallado por tipos de productos, puede observarse en el cuadro 4 y gráfico 8 que la tasa interanual se situó en diciembre último en el 2,7 por 100, por encima del objetivo del 2 por 100, pero notablemente por debajo de la cifra con que terminó el año anterior. Sin embargo, en la primera mitad de 2002 recuperó la tendencia creciente, situándose en el 3,4 por 100 en junio, tras alcanzar un 3,6 por 100 en abril y mayo. Esta aceleración ha sido debida en gran parte al comportamiento de los componentes más volátiles del IPC, sobre todo a la energía, pero también ha mantenido una tendencia creciente el núcleo central del IPC (inflación subyacente), cuya tasa se situó en el 4,1 por 100 en junio, empujada por los precios de los bienes industriales no energéticos y sobre todo por los servicios.

Entre las causas de la aceleración de los precios, unas son de naturaleza volátil, como el ya mencionado efecto de los precios de la energía, las subidas impositivas llevadas a cabo a comienzos del año actual, un comportamiento relativamente desfavorable de los precios de los alimentos debido a las malas condiciones climáticas y el efecto euro o redondeo, cuyo impacto ha sido superior al esperado en la mayoría de los países de la UEM, especialmente tras el periodo de transición en el que convivían las dos monedas. Pero, junto a estos factores, pueden encontrarse otros de naturaleza más económica y menos volátil: por el lado de la demanda, no hay que olvidar que tras varios años de crecimiento por encima de la tendencia, la economía española ha generado un *output gap* positivo, con las consiguientes presiones sobre los precios; por el lado de la oferta, cabe recordar, una vez más, las rigideces de los mercados de bienes y servicios y de factores productivos. A todo ello debe añadirse un contexto de política económica marcadamente expansivo para las necesidades coyunturales de la economía española, ya que el tono neutral de la política fis-

GRÁFICO 7
DEFLACTOR DEL PIB/VAB pb, COSTES LABORALES (CLU) Y EXCEDENTE
POR UNIDAD PRODUCIDA (EBEU) (*)
 (Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

cal no ha podido compensar las condiciones relajadas de la política monetaria. De nuevo se pone de manifiesto la necesidad de dotar a la economía española de un marco de mayor competencia, que eleve su potencial de crecimiento sin generar inflación.

Tras el repunte del IPC en lo que va de año, el diferencial de precios con la UEM (gráfico 8.4), que llegó a desaparecer a mediados del pasado año, ha vuelto a situarse en torno a 1,5 pp, que es el nivel en que se mantiene desde 1999 en

términos de inflación subyacente. Dado que este diferencial se observa, décimas arriba o abajo, en todos los indicadores de inflación al uso, incluidos los CLU del sector manufacturero, puede concluirse que se está produciendo una erosión progresiva de la competitividad-precio de la economía española, que a la larga le restará potencial de crecimiento, a no ser que otros factores determinantes de la competitividad compensen el deterioro relativo de los precios. Entre estos factores, puede señalarse positivamente la posible mejora de la cali-

CUADRO 4
INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS
Tasas de variación interanual en porcentaje

	MEDIA ANUAL			2000	2001	2002		
	1999	2000	2001	Dic.	Dic.	Marzo	Mayo	Junio
<i>Precios del consumo (IPC)</i>								
1. Total.....	2,3	3,4	3,6	4,0	2,7	3,1	3,6	3,4
2. Productos energéticos.....	3,2	13,3	-1,0	11,2	-10,0	-1,2	-1,9	-4,4
3. Alimentos sin elaborar.....	1,2	4,2	8,7	6,5	6,1	4,2	5,4	5,5
4. Inflación subyacente (1-2-3).....	2,5	2,5	3,5	3,0	3,8	3,5	4,1	4,1
4.1. Alimentos elaborados.....	2,1	0,9	3,4	1,1	5,3	4,2	4,9	4,8
4.2. Ptos industriales no energéticos.....	1,5	2,1	2,7	2,5	2,6	1,9	2,8	3,0
4.3. Servicios.....	3,4	3,8	4,3	4,4	4,2	4,7	4,8	4,8
— Turismo y Hostelería.....	4,0	4,9	5,2	5,8	5,3	6,1	6,4	6,3
— Comunicaciones.....	2,0	-5,4	-0,8	-3,0	-2,6	-3,0	-2,3	-2,4
<i>Diferencial IPC con UEM</i>								
5. IPC armonizado total.....	1,1	1,2	0,3	1,4	0,5	0,7	1,7	-
6. Inflación subyacente.....	1,3	1,3	1,5	1,5	1,3	0,8	1,5	-
<i>Precios industriales (IPRI)</i>								
7. Total.....	0,7	5,4	1,7	5,0	-0,8	0,0	0,6	-
8. Total excluida la energía.....	0,5	3,4	2,2	3,5	0,7	0,4	1,0	-
<i>Precios del comercio exterior (IVUs)</i>								
9. Exportaciones.....	-0,8	6,1	2,5	8,4	-0,4	3,3	-	-
10. Importaciones.....	0,0	12,9	-0,7	12,0	-3,8	-4,9	-	-
11. Precios vivienda nueva (2).....	9,9	14,1	15,3	15,3	14,1	-	-	-
<i>Salarios</i>								
12. Convenios colectivos (3).....	2,7	3,7	3,7	3,7	3,7	2,7	3,0	-
13. Índice de coste salarial (ICL) (2).....	2,3	2,3	3,5	2,3	3,7	3,7	-	-

(1) Media del período para el que se dispone de datos sobre igual período del año anterior.

(2) Estadística de periodicidad trimestral. Los datos mensuales corresponden al trimestre que acaba en el mes de referencia.

(3) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el período de referencia. Las cifras incorporan las revisiones por aplicación de las cláusulas de salvaguarda.

Fuentes: Eurostat, M^o de Economía, M^o de Fomento e INE.

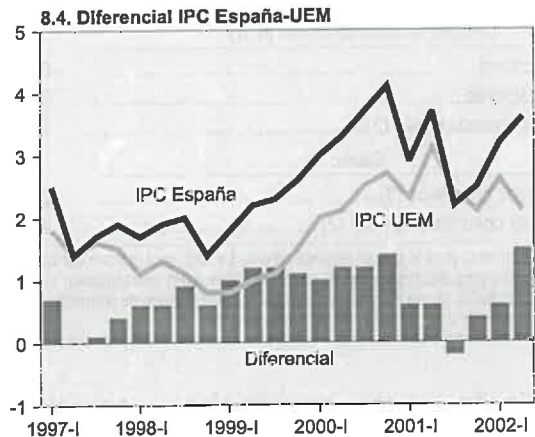
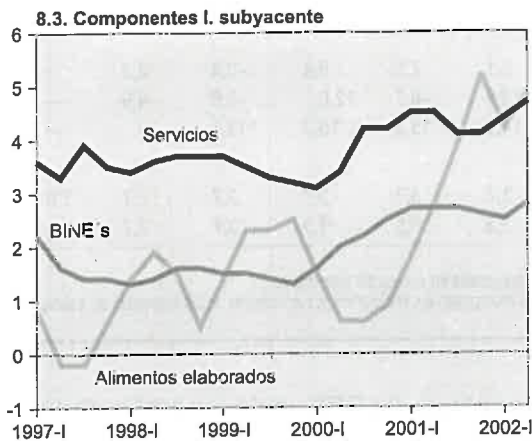
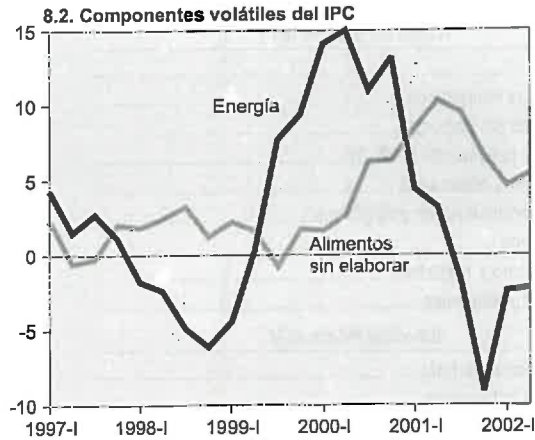
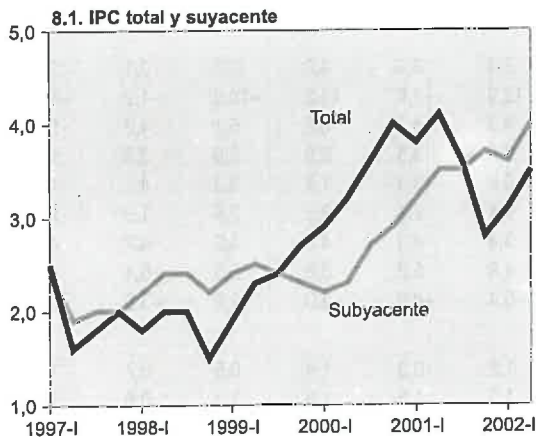
dad, diseño, redes comerciales y servicios post-venta, pero en sentido negativo, el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías, la escasa capitalización de la economía, que se refleja en el bajo nivel de productividad, y la insuficiente dotación de recursos a la formación.

II.4. Mercado laboral

A partir del primer trimestre de este año el INE ha introducido *cambios en la EPA* muy importantes, que han modificado notablemente los niveles de las magnitudes laborales y su variación en los últimos años. Estos cambios han sido de tres órdenes: en primer lugar, se han revisado al alza las cifras de población mayor de 16 años, que la EPA toma como variable exógena, al incluir nuevos datos sobre la inmigración; en segundo lugar, se ha introducido un sistema de reponderaciones con el fin de adaptar la estructura poblacional que se obtiene de la encuesta a la disponible a través del padrón

continuo (la EPA venía infraestimando la población de edades centrales, con tasas de actividad más elevadas que el resto); por último, se han adoptado las directrices de la UE en la definición de parado en lo que respecta a los requisitos que deben reunir las personas inscritas en las oficinas públicas de empleo para considerarlas parados. Como consecuencia de los dos primeros cambios, la población activa estimada para el cuarto trimestre del pasado año (último con datos antiguos y nuevos) se revisó al alza en 1.395.500 personas (un 8,2 por 100), los ocupados, en 1.254.100 (8,4 por 100) y los parados, en 141.400 (6,4 por 100). Sin embargo, el cambio en la definición de paro disminuyó el número de parados en 463.000 personas, con lo que sumados los efectos de los tres cambios, los ocupados aumentaron en la cifra señalada, los activos, en 932.500 (5,5 por 100) y los parados disminuyeron en 321.600 (-13,3 por 100); por su parte, la tasa de paro disminuyó 2,5 pp, hasta el 10,5 por 100 de la población activa. El INE ha ofrecido datos enlazados retrospectiva-

GRÁFICO 8
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



Fuentes: Eurostat e INE.

mente para los ocupados, pero no para los parados y los activos, cuyas series sufren una ruptura en el primer trimestre de 2001.

Pero, no sólo cambió el nivel del empleo en el periodo mencionado, sino que las tasas de variación desde 1995 (anteriormente a ese año las diferencias son mínimas) son sistemáticamente mayores, como puede observarse en el gráfico 9, de forma que el crecimiento medio anual acumulativo de los ocupados pasa del 3,4 al 4,1 por 100 (incluso el crecimiento medio de la antigua EPA debería ser corregido hasta el entorno del 3 por 100 para tener en cuenta las rupturas ocasionadas en las series por diversos cambios metodológicos llevados a cabo en estos años). Teniendo en cuenta que la EPA es la

fFuente básica utilizada por la contabilidad nacional (CN) en la estimación del empleo, ello plantea la necesidad de revisar al alza las cifras de CN y, como consecuencia, los propios niveles y tasas de variación del PIB de los últimos años. Según ha anunciado el INE, estos cambios se introducirán al pasar la CN a la nueva base 2000, cuyos primeros datos se publicarán en 2003.

Con los nuevos datos, la *ocupación*, según la serie de la EPA enlazada por el INE, creció un 3,7 por 100 en 2001, tasa elevada pero 1,8 pp menor a la del año anterior, lo que supone una desaceleración mucho más intensa que la estimada por la CN (cuadro 5). La tasa de ocupación de los mayores de 16 años aumentó 1,2 pp,

hasta el 47,3 por 100, ritmo inferior en un tercio al de los dos años anteriores. La *tasa de paro* media anual, según la nueva definición, se situó en el 10,5 por 100, si bien no es posible establecer comparaciones precisas con la tasa del año anterior debido a la ruptura de las series señalada. Según la antigua definición, la reducción de esta tasa entre 2000 y 2001 fue de un punto porcentual, casi la mitad que la registrada en 2000 respecto a 1999. En función del ritmo de creación de empleo, esta reducción podría haber sido mayor, como en los años anteriores, si el crecimiento de la *población activa* (2,5 por 100) se hubiera alineado con el de la población en edad de trabajar (0,9 por 100). El fuerte aumento de la oferta de trabajo (activos), superior a su tasa tendencial, es una de las características principales de la evolución del mercado laboral en los últimos años, lo que puede relacionarse con el fenómeno de la inmigración. Al mismo tiempo, puede deducirse que esa oferta ha creado en gran medida su propia demanda, lo que explica la fuerte creación de empleo. Ahora bien, si se mantienen estas tendencias, no cabe pensar que el ritmo de descenso del paro va a ser intenso en el futuro, pues el aumento del empleo se verá acompañado de un aumento paralelo de la población activa.

Como muestran todos los indicadores de empleo, el perfil trimestral de los ocupados según la EPA mostró una tendencia acusada de desaceleración a lo largo del pasado año, pasando su tasa interanual del 5,5 al 3,1 por 100 entre los cuartos trimestres de 2000 y 2001. En el primer trimestre del año actual esta tendencia se intensificó, disminuyendo la tasa al 2,2 por 100. El crecimiento de la población activa se mantuvo, en cambio, prácticamente estable durante 2001, lo que dio lugar a un cambio de tendencia en la tasa de paro, que comenzó a aumentar a partir del cuarto trimestre. Durante el primer trimestre de este año, la población activa se aceleró y la tasa de paro aumentó un punto porcentual, hasta el 11,5 por 100. Según el INE, el fuerte aumento de los activos, y por tanto de los parados, fue debido a la reincorporación de parte de los parados registrados en las oficinas públicas de empleo que en trimestres anteriores habían pasado a contabilizarse como inactivos por no reunir los requisitos de la nueva definición. Es decir, la reducción de 2,5 pp de la tasa de paro al cambiar de definición ha sido parcialmente sólo temporal, hasta que parte de los parados que no cumplían los nuevos requisitos han pasado a cumplirlos.

Los indicadores del mercado laboral alternativos a la EPA y disponibles para el segundo trimestre muestran signos contradictorios: por un lado, el crecimiento interanual de los afiliados a la Seguridad Social se mantuvo en la misma cifra del primer trimestre (3 por 100), lo que indicaría que la desaceleración del ritmo de creación de empleo habría tocado fondo; pero, por otro lado, el paro registrado ha seguido al alza hasta alcanzar una tasa de aumento interanual del 7,3 por 100 en junio, y los contratos registrados disminuyeron en el segundo trimestre (corregido el efecto Semana Santa) algo más del 1 por 100, lo que, entre otras causas, puede atribuirse a la caída del turismo al comienzo de la temporada alta.

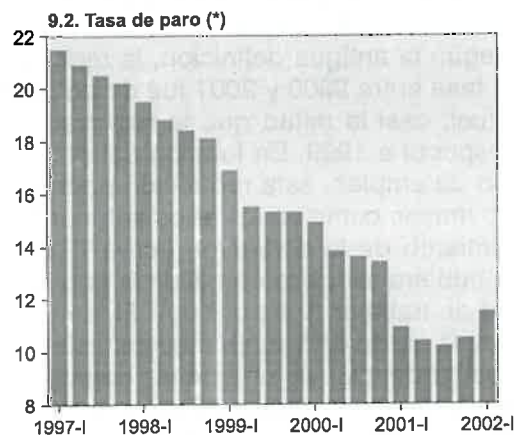
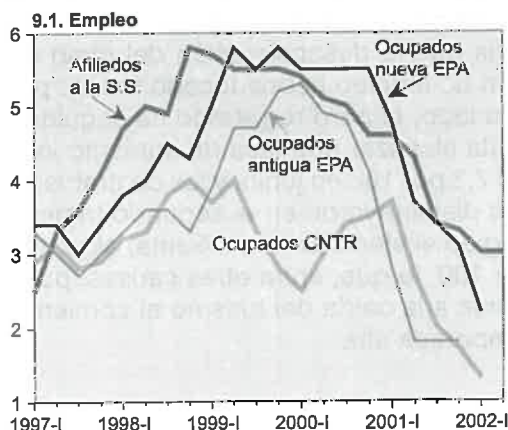
III. PREVISIONES PARA 2002-2003

Como se deduce de los comentarios anteriores, el ritmo de *crecimiento interanual del PIB* no muestra signos de recuperación durante el segundo trimestre del año. Lo más probable es que haya seguido disminuyendo, aunque a un ritmo mucho menor que en trimestres anteriores, situándose en torno al 1,9 por 100. El debilitamiento del consumo de los hogares sería el agregado de la demanda responsable en mayor grado de esta disminución, pues la inversión fija, tanto en equipo como en construcción, habría mantenido una tasa similar a la del trimestre precedente, negativa en el primer caso y positiva en el segundo. La aportación de la demanda externa neta se estima neutra y, si alcanza a ser positiva, ello no se traduciría en un mayor crecimiento del PIB, pues sería debido a la caída de las importaciones y ésta, a su vez, denotaría una mayor debilidad de la demanda interna.

Las previsiones para la segunda mitad del año apuntan a una ligera recuperación, si bien ya en los meses finales y de naturaleza tímida y poco perceptible para la mayoría de agentes económicos. La razón de ello es que no se dan las condiciones para un cambio significativo en las decisiones de gasto de dichos agentes. Los consumidores se encuentran endeudados, con una tasa de ahorro en mínimos históricos y con unas expectativas deterioradas, como indica la tendencia a la baja de los indicadores de confianza. El repunte de la inflación en los primeros meses del año les ha erosionado su poder adquisitivo y es previsible que la creación de empleo siga desacelerándose y la tasa de paro au-

GRÁFICO 9 EMPLEO Y PARO

Variación interanual en porcentaje (empleo) y porcentaje de la población activa (paro)



Fuente: MTAS e INE.

(*) En 2001-I la serie sufre una ruptura por el cambio en la definición de paro, que hace bajar la tasa en 2,5 puntos porcentuales.

mentando. Tampoco va ayudar la pérdida de riqueza provocada por la caída de la bolsa durante la primera mitad del año. A todo ello hay que añadir el efecto técnico de la comparación con los meses del pasado año en los que el consumo registró una recuperación temporal asociada al efecto euro. Estos mismos factores, más los elevados precios alcanzados por las viviendas, llevan también a pensar en un retraimiento de la compra de viviendas.

En cuanto a los empresarios, el principal factor que debería impulsar sus decisiones de inversión en estos momentos, las expectativas, sigue debilitado. El Índice de Clima Industrial inició una cierta recuperación en el segundo trimestre, pero es previsible que la misma no se consolide teniendo en cuenta el comportamiento negativo de los mercados financieros, el desarrollo de los acontecimientos en los mercados de América Latina y el enfriamiento de las previsiones sobre las principales economías mundiales. La desaceleración de la demanda y el aumento de las cargas financieras como consecuencia del elevado nivel de endeudamiento (que puede ser parcialmente compensado por la bajada de los tipos de interés durante 2001) pueden seguir erosionando la rentabilidad, si bien éste no parece ser un factor preocupante a la vista de los datos de la Central de Balances del Banco de España, pues se mantiene en niveles elevados y bastante por encima del coste

de sus pasivos. El elemento que debería dinamizar las expectativas empresariales sería la mejora del contexto internacional y la recuperación de la demanda, pero ambos factores son inciertos en esos momentos. Por ello no cabe prever una recuperación significativa de la inversión empresarial en los próximos meses.

Por lo que respecta a la demanda externa, el comercio internacional se ha recuperado, pero con escaso impacto hasta ahora sobre las exportaciones españolas, dado que dicha recuperación se ha basado en el tirón de la economía norteamericana y de los países asiáticos, pero no de la europea y latinoamericana, que es a donde se dirigen las exportaciones españolas. Las incertidumbres sobre la continuidad de la recuperación en EE.UU. y la debilidad en Europa no permiten pensar en la demanda externa como motor con fuerza suficiente para relanzar la economía española a corto plazo.

Por todo ello, se prevé que el crecimiento del PIB se estabilice en el tercer trimestre e inicie un ligero repunte en el cuarto. La tasa media anual para 2002 se situaría en torno al 2 por 100, con aportaciones de las demandas interna y externa de 2,2 pp y -0,2 pp, respectivamente. En el cuadro 6 se ofrece el detalle por agregados.

Durante 2003 debería intensificarse el ritmo de la recuperación, una vez que las incertidum-

CUADRO 5
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	1999	2000	2001	2001			2002		Pro memoria: miles
				II	III	IV	I	II	
<i>CONTABILIDAD NACIONAL (c.v.e.)</i>									
Ocupados.....	3,5	3,1	2,5	2,7	2,0	1,7	1,3	-	16.160,3
— Asalariados.....	4,2	3,9	2,6	2,5	2,1	2,0	1,9	-	13.577,5
— No asalariados.....	-0,1	-0,7	1,9	3,4	1,6	0,2	-1,5	-	2.582,8
<i>EPA</i>									
Activos.....	1,8	3,3	2,5	2,5	2,2	2,2	2,9	-	18.136,5
Ocupados.....	5,5	5,5	3,7	3,7	3,4	3,1	2,2	-	16.055,5
Parados.....	-14,3	-8,7	-5,4	-4,9	-5,4	-3,0	8,6	-	2.081,1
Tasa de actividad 16-64 años (a).....	65,2	66,8	66,0	65,7	66,3	66,6	66,9	-	-
Tasa de ocupación 16-64 años (a).....	55,0	57,5	59,1	58,9	59,5	59,6	59,2	-	-
Tasa de paro (Porc. poblac. activa).....	15,7	13,9	10,5	10,4	10,2	10,5	11,5	-	-
— Hombres.....	11,0	9,6	7,5	7,3	7,2	7,5	8,2	-	-
— Mujeres.....	23,1	20,5	15,2	15,1	15,0	15,2	16,5	-	-
— Menores de 25 años.....	29,4	26,0	21,0	20,7	20,8	21,2	22,1	-	-
Tasa de temporalidad (b).....	32,9	32,0	31,7	31,6	31,9	31,7	31,2	-	-
Trabajo a tiempo parcial (Porc. s/ total).....	8,0	7,9	7,9	8,1	7,7	7,9	8,0	-	-
<i>AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL</i>									
Total.....	5,5	5,0	3,9	4,3	3,4	3,3	3,0	3,0	15.820,7
— Asalariados.....	6,3	5,9	4,6	5,1	4,0	4,0	3,6	3,5	12.874,6
— No asalariados.....	2,6	1,6	1,0	1,1	0,8	0,5	0,4	0,8	2.946,1
<i>INEM</i>									
Parados registrados.....	-12,6	-5,7	-1,8	-3,0	-1,8	1,0	3,5	7,1	1.655,6
Contratos registrados.....	13,5	4,5	1,6	1,7	1,5	4,4	5,1	-1,4	3.410,2
— Duración indefinida (Porc. s/ total).....	9,2	8,7	9,3	10,5	8,3	9,5	9,7	9,5	330,9

Nota: Los datos de las áreas sombreadas no son comparables con los de periodos siguientes debido a la ruptura de las series por el cambio en la definición de paro a partir del I T. 2001.

(a) Porcentaje de activos (ocupados) sobre la población de 16 a 64 años.

(b) Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.

(c) Datos corregidos del efecto Semana Santa.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral y EPA), Mº de Trabajo y Asuntos Sociales (afiliados) e INEM (parados y contratos registrados).

bres actuales se despejen y los agentes económicos hayan avanzado suficientemente en el ajuste de sus balances financieros. La rebaja del impuesto sobre la renta personal supondrá una inyección de renta disponible para las familias, permitiendo un aumento de la tasa de ahorro sin que se resienta el consumo. La recuperación de la demanda final y la clarificación del contexto internacional sentarán las bases para el despegue de la inversión empresarial. El único agregado para el que se prevé una desaceleración es la inversión en vivienda, pero ello será más que compensado por el resto de la inversión. La variable que deberá jugar el papel de motor principal del crecimiento será la exportación, previéndose una fuerte recuperación tanto para los bienes como para los servicios, incluido el turismo. A pesar de ello, no es previ-

sible una aportación positiva del saldo exterior, pues también se recuperarán las importaciones. El crecimiento del PIB se estima en un 2,9 por 100.

Estas previsiones parten de una mejora notable del *contexto internacional*, prevista por todos los organismos internacionales y analistas privados. Como se ve en el cuadro 7, el crecimiento de los países avanzados debería pasar de algo menos del 2 por 100 en 2002 al 3 por 100 en 2003, correspondiendo la mejora más notable a las economías europeas. Ello impulsaría el comercio internacional hasta tasas superiores al 6 por 100. No obstante, en los últimos meses han aparecido riesgos y tendencias que podrían aminorar el ritmo de la recuperación a nivel internacional, como el enrareci-

CUADRO 6
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2002-2003
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional		Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones anteriores (1)
	2000	2001	2002	2003	2002
<i>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</i>					
Gasto en consumo final nacional.....	4,0	2,8	2,2	2,8	0,0
— Hogares e ISFLSH.....	4,0	2,7	2,0	2,7	0,1
— Administraciones públicas.....	4,0	3,1	3,0	3,0	0,0
Formación bruta de capital fijo.....	5,7	2,5	1,7	3,8	-0,4
— Equipo.....	4,8	-2,2	-2,8	4,3	-1,1
— Construcción.....	6,2	5,7	4,3	3,3	-0,2
— Otros productos.....	5,7	0,8	0,9	5,0	-0,2
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Demanda nacional.....	4,2	2,8	2,1	3,1	-0,1
Exportación bienes y servicios.....	9,6	3,4	2,3	6,0	0,0
Importación bienes y servicios.....	9,8	3,7	2,8	6,3	-0,3
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,1
PIB, pm.....	4,1	2,8	2,0	2,9	0,1
PIB precios corrientes:					
— millardos de euros.....	608,8	650,2	688,3	730,6	-
— Porc. variación.....	7,7	6,8	5,9	6,1	0,8
<i>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</i>					
Deflactor del PIB.....	3,4	3,9	3,8	3,1	0,7
IPC (media anual).....	3,4	3,6	3,6	3,1	0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,1	2,4	1,3	2,0	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.....	1,0	0,3	0,7	0,9	0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	3,4	4,3	3,9	3,8	0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	2,4	4,0	3,2	2,9	0,3
Tasa de paro (EPA).....	-	10,5	11,7	11,7	-
<i>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porc. del PIB)</i>					
Tasa de ahorro nacional.....	22,3	22,7	22,7	22,9	0,2
— del cual, ahorro privado.....	18,8	18,7	18,7	19,1	0,0
Tasa de inversión nacional.....	25,6	25,5	25,3	25,4	0,0
— de la cual, inversión privada.....	22,4	22,1	21,9	21,9	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-3,4	-2,7	-2,6	-2,5	0,2
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-2,5	-1,9	-1,7	-1,5	0,1
— Sector privado.....	-2,1	-1,8	-1,6	-1,2	-0,1
— Sector público (déficit AAPP).....	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,2

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Cuadernos nº 167, marzo-abril 2002.
Fuentes: Hasta 2001, INE, IGAE y BE. Para 2002 y 2003, previsiones FUNCAS.

miento del clima empresarial, la crisis de los mercados financieros, las dudas sobre la economía norteamericana y la depreciación del dólar.

A partir de los crecimientos del PIB señalados, se prevé que el *empleo*, en términos de CN, aumente un 1,3 por 100 en 2002, tasa igual a la del primer trimestre. La productividad aparentemente crecería, por tanto, un 0,7 por 100, ligeramente

por encima de la media de los tres últimos años, pero lejos de los parámetros históricos. En términos de la EPA, y dada la disociación momentánea, anteriormente comentada, entre los resultados de esta encuesta y la CN, el crecimiento del empleo sería superior, del orden del 1,6 por 100. A pesar de ello, se prevé un aumento del *paro* hasta el 11,7 por 100 de la población activa, pues el crecimiento de ésta se estima en un 3 por 100, tasa elevada que

CUADRO 7
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2002-2003
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2002				2003			
	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts
<i>PIB</i>								
EE.UU.	2,3	2,5	2,7	2,7	3,4	3,5	3,1	3,6
UEM	1,4	1,3	1,4	1,3	2,9	2,9	2,9	2,7
Japón.....	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	0,8	0,3	0,6	1,1
España.....	2,3	2,1	2,1	2,0	3,2	3,3	3,1	3,0
Países avanzados.....	1,7	1,8	1,9	1,8	3,0	3,0	2,8	2,9
Mundo	2,8	-	2,9	1,7	4,0	-	3,9	3,0
<i>Precios consumo</i>								
EE.UU.	1,4	1,8	1,4	1,7	2,4	2,4	2,4	2,5
UEM.....	1,9	2,0	2,2	2,1	1,6	1,9	2,0	2,0
Japón.....	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9	-0,5	-1,2	-0,1	-0,5
España.....	2,3	2,8	3,0	3,2	2,3	2,6	2,5	2,8
<i>Tasa de paro (Porc. pob. activa)</i>								
EE.UU.	5,5	5,6	5,7	5,8	5,3	5,5	5,6	5,5
UEM.....	8,5	8,2	8,5	-	8,2	8,1	8,1	-
Japón.....	5,8	5,8	6,2	5,5	5,7	6,0	7,1	5,6
España (a)	13,0	10,7	12,8	-	12,4	10,5	11,8	-
<i>Déficit B.P. c/c (Porc. PIB)</i>								
EE.UU.	-4,1	-4,4	-4,6	-	-4,0	-4,9	-5,2	-
UEM.....	0,8	0,9	1,1	-	0,8	1,0	1,0	-
Japón.....	2,9	3,3	2,4	-	3,4	4,3	2,8	-
España	-1,7	-2,9	-2,5	-	-1,6	-2,8	-2,3	-
<i>Comercio mundial (b)</i>								
Total mundial	2,6	2,5	3,1	-	6,7	9,5	6,8	-
UEM	-	-	2,0	-	-	-	6,9	-
Total excluida UEM.....	-	-	3,6	-	-	-	6,7	-
<i>Precio en \$</i>								
Petróleo crudo.....	-5,3	1,5	-4,7	-	-4,4	4,6	1,3	-
Resto de mat. primas.....	-0,1	-6,6	0,0	-	7,2	4,5	4,8	-

(a) FMI y CE no han tenido en cuenta el cambio en la definición de paro introducido a comienzos de 2002. La OCDE, sí.

(b) Media de exportaciones e importaciones de bienes en volumen (para la CE, sólo importaciones).

Fuentes: FMI (WEO, abril 2002); OCDE (OECD EO preliminary edition, abril 2002); CE (Previsiones económicas de primavera, abril 2002; y Consensus Economics (Consensus Forecasts, junio 2002).

responde en parte a un efecto de afloramiento estadístico de personas inscritas en las oficinas públicas de empleo y que con el cambio de definición pasaron a ser contabilizadas como inactivas en 2001. El mayor crecimiento del PIB previsto para 2003 se traducirá obviamente en una aceleración del empleo y ello, unido a la previsible desaceleración de la población activa, en la estabilización de la tasa de paro en la misma cifra de 2002. Aunque las medias anuales sean iguales en los dos años, el perfil trimestral de esta tasa será, sin embargo, diferente, con una tendencia al alza en este año y a la baja en el próximo.

El aumento de los costes laborales para

2002 se estima en un 3,9 por 100 por trabajador, lo que supone un 3,2 por 100 por unidad producida. Dado que para el deflactor del PIB se prevé un 3,8 por 100, ello significa una nueva caída real de los CLU y una mejora del excedente bruto. No se prevén, por tanto, desbordamientos salariales que pongan en peligro la rentabilidad de las empresas y la creación de empleo, lo que constituye una buena base de partida para la recuperación de la inversión y de la economía en general. Por otra parte, la caída en términos reales de los CLU no lleva aparejada una pérdida de poder adquisitivo para los salarios, pues el aumento previsto de los precios de consumo, en media anual, es del 3,6 por 100. Para 2003 se prevé una disminución de la

inflación de los precios del consumo y del deflactor del PIB del orden de medio punto porcentual, básicamente como respuesta a la debilidad de la demanda y de la actividad durante 2002. En cambio, no es previsible una desaceleración significativa de los salarios, dado el efecto que ejercerá la inflación observada a finales de 2002 (en torno al 4 por 100) sobre la negociación colectiva. A pesar de ello, los CLU no rebasarán al deflactor del PIB, por lo que se mantendrá la rentabilidad de las empresas consideradas en su conjunto. Ahora bien, como ha venido ocurriendo en los últimos años, estos aumentos de los costes laborales pueden ser compatibles con una mejora de la rentabilidad de las empresas de los sectores no expuestos a la competencia, pero no lo son para las empresas expuestas, especialmente las más exportadoras, que tienen que competir con sistemas productivos en los que los aumentos de costes son notablemente inferiores a los españoles.

Por último, el *déficit público* podría aumentar ligeramente desde el 0,1 por 100 del PIB previsto para 2002 al 0,3 por 100 en 2003. Esta pre-

visión parte de un comportamiento neutro del componente cíclico del déficit, dado que el crecimiento previsto para el PIB se sitúa en línea con la tasa tendencial de largo plazo, y de la hipótesis de que no se tomen medidas para compensar la pérdida neta de recaudación ocasionada por la rebaja del IRPF, que se estima en dos décimas porcentuales del PIB. Este aumento del déficit público sería más que compensado por la disminución del privado, de forma que la *necesidad de financiación del conjunto de la economía* frente al resto del mundo podría reducirse hasta el 1,5 por 100 del PIB. Teniendo en cuenta que el déficit de los intercambios con el exterior en términos reales seguirá incrementándose, la disminución de la necesidad de financiación descansará en una nueva mejora de la relación real de intercambio.

NOTA

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

PRINCIPALES CAMBIOS OBSERVADOS EN LA DISTRIBUCIÓN PERSONAL DE LA RIQUEZA

José Manuel Naredo

1. Propósito, metodología y fuentes

El presente artículo trata de prolongar el análisis de la composición y distribución del patrimonio de los hogares españoles que había realizado en trabajos anteriores(1). El artículo compara la información manejada en estos trabajos (ver nota 1) relativa al Impuesto sobre el Patrimonio de las Personas Físicas (IPPF) referida a 1985 y 1990 con la obtenida para 1999. Hay que advertir que esta última se refiere sólo a la Estadística del IPPF, que agrupa a los declarantes por tramos de base imponible atendiendo a los distintos tipos de activos considerados, pero no ofrece los datos pormenorizados del colectivo de declarantes, ni permite cruzar las declaraciones individuales de renta con las de patrimonio comparando, para los mismos colectivos, los índices de concentración; comprobando, como hice en trabajos anteriores, que en España, al igual que en otros países, el patrimonio está más concentrado que la renta.

Podemos considerar el colectivo de declarantes del IPPF como una muestra que aporta datos sobre el patrimonio de las personas físicas más ricas del país. Esta muestra viene condicionada por la propia normativa del impuesto(2) que establece quiénes tienen la obligación de declarar y, de manera difícil de precisar, por la ocultación fiscal de declarantes y no declarantes. Por ejemplo, el número de declarantes ha evolucionado en función del mínimo exento del impuesto. Así, la subida del mínimo exento de 4 a 9 millones de pesetas de patrimonio en 1988 hizo que cayera en un 15 por 100 el número de declarantes. A esta subida le siguieron otras que ocasionaron sucesivos recortes en el colectivo obligado a declarar: el mínimo exento pasó de 9 a 10 millones de pesetas en 1991, a 15 en 1992, a 17 en 1995, a 17,3 en 1999 y a 18 (108.182,18 euros) en 2000. Entre los principales cambios de normativa que afec-

taron al colectivo de declarantes del IPPF, cabe subrayar la escisión producida en el mismo con la introducción del Modelo 214, con declaración simplificada de renta y patrimonio para los no residentes propietarios de viviendas en España, quedando reservado el Modelo 714 para los residentes(3). El análisis que a continuación se realiza para 1999 se apoya en la información del Modelo 714 para residentes, dejando al margen la relativa al Modelo 214(4).

Pese a la incidencia y los recortes en el número de declarantes, fruto de cambios de normativa como los antes señalados, el IPPF no es un impuesto en regresión. La información contenida en el cuadro 1 denota que el número de declarantes del IPPF ha venido creciendo entre 1985 y 1999 a una tasa media anual del 2,7 por 100, pese a los dientes de sierra originados por los sucesivos aumentos del mínimo exento. También ha crecido durante ese período la base imponible (o patrimonio neto de deudas) del impuesto a una tasa media anual del 10,5 por 100 (superior la de la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas). Como el total de perceptores de rentas (recogido en el cuadro 1) ha crecido en el mismo período a una tasa media anual del 2,3 por 100, puede decirse que el IPPF no ha perdido representatividad con relación a éstos: ha venido recogiendo la información patrimonial referida a cerca del 4 por 100 de los perceptores de renta. Como no es el objeto de este artículo enjuiciar la naturaleza de esta figura impositiva, su progresividad o su eficacia recaudatoria, nos limitaremos a considerar a los declarantes como una muestra que tiende a recoger información sobre el patrimonio centrada sobre las personas más ricas del país(5).

CUADRO 1
DECLARACIONES Y BASE IMPONIBLE DEL IPPF

	1985	1990	1999
1. Declarantes (miles).....	676	974	981
2. Base imponible (10 ¹² ptas.).....	13,6	28,0	55,3
3. Perceptores de rentas sujetos a tributación (miles).....	16.502	19.768	22.657
4. Porcentaje de declarantes del IPPF (1)/(3) x 100).....	4,1	4,9	4,3

Fuentes: (1) y (2) Estadísticas del IPPF de los años correspondientes. (3) IEF (2001), *Evaluación de los efectos de la reforma del IRPF en la Ley 40/1998*. Anexo Estadístico.

2. Principales cambios del patrimonio que concentran los declarantes del IPPF

El primer paso que podemos dar para hacernos una idea de cómo se distribuye la riqueza en nuestro país es comparar el patrimonio del colectivo de declarantes del IPPF con el del conjunto de los hogares, cuya estimación habíamos realizado en una publicación reciente(6). Sin embargo, antes de abordar esta comparación hemos de reiterar que el patrimonio declarado viene condicionado por la normativa del impuesto que indica el procedimiento de cálculo a adoptar. Dejando de lado otras cuestiones menores, hay que subrayar que la normativa indicada permite declarar los inmuebles rústicos y urbanos atendiendo a sus valores catastrales. Lo cual, habida cuenta la importancia del patrimonio inmobiliario y las fuertes revalorizaciones a las que se ha visto sometido en el período estudiado, nos obliga a corregir los valores declarados para aproximarlos a los valores de mercado, a fin de hacerlos comparables con los correspondientes al conjunto de los hogares estimados en la publicación antes mencionada. Esta corrección ya había sido acometida para 1985 y 1990 (Naredo, J.M. (1993)) comparando los valores catastrales (urbanos y rústicos) y los de mercado disponibles (por metro cuadrado y por hectárea) y relacionándolos con el procedimiento de valoración que establece la normativa del impuesto. Ahora, al disponer de valores de mercado más solventes y actualizados (Naredo y Carpintero (2002)), hemos rectificado las correcciones anteriores y acometido la de 1999. El cuadro 2 recoge los índices por los que se ha multiplicado el patrimonio urbano y rural contenido en las declaraciones del impuesto para elevarlo a precios de mercado.

Una vez corregido el patrimonio urbano y rural que figura en la Estadística del IPPF y recordando que no hemos podido corregir otros factores que sesgan a la baja en otras rúbricas el importe del patrimonio declarado, vamos a

CUADRO 2
RELACIÓN ENTRE VALORES DE MERCADO
Y VALORES CATASTRALES
(Valor de mercado/valor catastral)

	Patrimonio inmobiliario urbano	Patrimonio inmobiliario rural
1985.....	3,1	6,7
1990.....	4,1	8,4
1999.....	4,7	10,6

Fuentes: Valores catastrales: Catastro Inmobiliario Urbano y Catastro Inmobiliario Rústico, *Estadísticas básicas* para los años correspondientes. Valores de mercado: Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS y Naredo, J.M. (dir.) (2000), *Composición y valor del patrimonio inmobiliario en España*, Madrid, Ministerio de Fomento.

compararlo con el patrimonio de los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro tomado de la publicación antes mencionada. El cuadro 3 da cuenta de esta comparación.

La primera observación que cabe hacer es que cerca del 4 por 100 de los perceptores de rentas concentra al menos la cuarta parte del patrimonio neto. Decimos al menos porque como no conocemos el grado de ocultación de los declarantes no podemos saber con seguridad el patrimonio que en realidad poseen(7). En el trabajo anterior antes citado (Naredo (1993)) se hacía referencia a estudios de la inspección fiscal que mostraban que el patrimonio comprobado llegaba a superar por término medio en un 60 por 100 al patrimonio declarado. Si corrigiéramos al alza el patrimonio declarado en esta proporción, los declarantes concentrarían ya más del 40 por 100 del patrimonio neto y si extrapoláramos la riqueza concentrada en los declarantes al 5 por 100 de la población, este porcentaje alcanzaría ya el 50 por 100, con lo que la concentración de la riqueza en nuestro país se situaría por encima de la detectada en Francia y por debajo de la de los Estados Unidos(8).

El patrimonio total y el patrimonio neto de los declarantes crecieron en el período 1985-1999 a tasas medias anuales del 12,0 y el 12,1 por 100, respectivamente. Habida cuenta de que estas

CUADRO 3
COMPOSICIÓN E IMPORTANCIA DEL PATRIMONIO DE LOS DECLARANTES DEL IPPF

	Miles de declarantes			Porcentaje de declarantes respecto al total de perceptores de rentas			Importe declarado (10 ¹² ptas.)						Porcentaje del importe declarado respecto al patrimonio total de los hogares		
							1985		1990		1999				
	1985	1990	1999	1985	1990	1999	Valor	porc.	Valor	porc.	Valor	porc.	1985	1990	1999
1. Fincas urbanas	646	921	925	4,1	4,2	3,8	15,80	52,7	40,57	61,3	91,33	62,0	24,3	21,1	23,5
2. Fincas rústicas	192	226	205	1,2	1,0	0,8	5,81	19,4	6,99	10,6	9,38	6,4	41,2	32,4	30,3
3. Depósitos	546	829	931	3,5	3,9	3,8	1,73	5,8	4,49	6,8	7,51	5,1	8,2	12,4	13,8
4. Acciones y particip.	362	537	690	1,9	2,5	2,8	3,44	11,5	7,92	12,0	32,61	22,1	52,4	37,5	28,2
5. Patrimonio total	675	975	981	3,8	4,5	4,0	29,99	100	66,21	100	147,28	100	24,4	22,5	23,6
6. Deudas	188	259	326	1,0	1,2	1,3	0,73	2,4	1,52	2,3	2,72	1,9	4,9	5,1	4,4
7. Patrimonio neto	675	975	981	3,8	4,5	4,0	29,26	97,6	64,69	97,7	144,56	98,1	27,1	24,5	25,7

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes indicadas en los cuadros anteriores.

tasas se sitúan tan sólo unas décimas por debajo de las correspondientes al patrimonio neto del conjunto de los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro(9) y de que el peso del colectivo de declarantes apenas varía respecto al total de perceptores de rentas, cabe concluir que la información manejada no revela cambios importantes en la concentración del patrimonio entre los dos años extremos utilizados en la comparación. No obstante, se observan tendencias contrapuestas en los dos subperíodos considerados: mientras que entre 1985 y 1990 disminuye la concentración de patrimonio en manos de los declarantes (a la vez que aumenta el peso de éstos respecto al total), en el período 1990-1999 se observa un movimiento en sentido contrario. También cabe advertir que el endeudamiento de los declarantes crece en este último período a menor ritmo que el del conjunto de los hogares, lo que refuerza la concentración del patrimonio neto en manos de aquéllos en mayor medida que la del patrimonio total. Por otra parte, se observa que la concentración de la riqueza ha disminuido dentro del colectivo de declarantes: según mis cálculos, el índice de Gini de los declarantes del IPPF ha disminuido progresivamente, pasando de 0,52 en 1985, a 0,45 en 1990 y a 0,40 en 1999. Aunque esto no autoriza a concluir que ha mejorado la distribución del patrimonio en general y ni siquiera dentro de este colectivo mientras, como hemos indicado, existan "paraísos fiscales" y figuras de evasión al alcance de los más ricos, facilitadas por la libertad de movimiento de capitales.

Más claras y contundentes son las conclusiones que se derivan de la evolución de algunas de las principales rúbricas que componen el patrimonio, recogidas en el cuadro 3. En pri-

mer lugar, hay que advertir que las cuatro rúbricas de patrimonio que figuran en este cuadro son las más importantes y que el resto no representado ha ido perdiendo peso durante el período estudiado. Este resto (compuesto por bienes y derechos afectos a actividades empresariales de las personas físicas, obras de arte, derechos de la propiedad intelectual, etc.) ha pasado de suponer el 11 por 100 del patrimonio total de los declarantes en 1985, al 9 por 100 en 1990 y al 5 por 100 en 1999. Centraremos así nuestra reflexión en las cuatro rúbricas indicadas, que han supuesto durante el período estudiado más del 90 por 100 del patrimonio total de los declarantes.

Destacan por su importancia los inmuebles urbanos, que han ido ganando peso al calor de las revalorizaciones inmobiliarias de todos conocidas. El hecho de que los declarantes del impuesto (que son cerca del 4 por 100 de los perceptores de rentas) posean más del 20 por 100 del valor de este elemento patrimonial denota la mala distribución del mismo, sobre la que no vamos a insistir ahora al haber sido estudiada ya en otro momento(10), mostrando una concentración de la propiedad relativamente elevada con relación a otros países, lo que resulta más chocante todavía tratándose de un bien de uso que en nuestro país se dedica en escasa medida al alquiler(11). Aunque, como luego veremos, el peso relativo de este elemento patrimonial decae a medida que el patrimonio aumenta, esto sólo ocurre en nuestro país a partir de escalones de patrimonio bastante elevados, mostrando para el colectivo de declarantes un peso medio sólo ligeramente inferior al de la media de los no declarantes, lo que denota lo generalizada que está la acumulación de inmuebles tanto como objeto de inversión como de ostentación.

tación y disfrute. Los datos muestran que en el último período analizado se acentuó la acumulación de este bien en manos de los declarantes, al disminuir el peso de los mismos (desde el 4,2 por 100 al 3,8 por 100 del total de perceptores) y aumentar el porcentaje del valor de las fincas urbanas que concentran (desde el 21,1 por 100 hasta el 23,5 por 100, tal y como se observa en el cuadro 3).

En lo que concierne a las fincas rústicas, los datos de 1985 todavía reflejaban los vestigios de la definición de España como un "país eminentemente agrícola", con secuelas de latifundismo, que venían arrastrando por inercia los manuales escolares hasta hace tan sólo unas décadas. El valor de las fincas rústicas alcanzaba en 1985 un peso y una concentración muy fuertes en el patrimonio de los declarantes. Su valor era un tercio del inmobiliario urbano y se situaba claramente por encima del de los depósitos y las acciones y participaciones. Además, los declarantes de esta rúbrica (el 1,2 por 100 de los perceptores de rentas) poseían casi el 20 por 100 del valor de las fincas rústicas propiedad de personas físicas, denotando una propiedad muy concentrada(12). Sin embargo los datos de 1990 y 1999 denotan una pérdida de importancia muy fuerte de esta rúbrica, cuyo valor pasa a ser en 1999 sólo una décima parte del correspondiente a los inmuebles urbanos y un tercio del de las acciones y participaciones. El hecho de que disminuya también el peso de los declarantes de fincas rústicas (desde el 1,2 por 100 en 1985 al 0,8 por 100 en 1999) sugiere que la pérdida de importancia generalizada (entre declarantes y no declarantes) que se observa en esta rúbrica se debe en una medida difícil de precisar a cambios institucionales: las fincas rústicas están pasando de ser propiedad de personas físicas a inscribirse a nombre de sociedades(13).

Los depósitos de los declarantes del impuesto han mantenido su peso en los años estudiados, suponiendo entre el 5 y el 6 por 100 de su patrimonio total. Esta evolución podría parecer a primera vista contradictoria con el notable desplazamiento observado (Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002)) en el patrimonio de los hogares desde los depósitos hacia las acciones y participaciones en empresas y fondos de inversión. Sin embargo, un análisis más profundo sobre el tema hace verosímil esta información. En primer lugar, hay que advertir que los depósitos de los declarantes del IPPF han venido mante-

CUADRO 4
PESO PORCENTUAL DEL VALOR DE LOS DEPÓSITOS
EN EL PATRIMONIO TOTAL DE LAS PERSONAS FÍSICAS
DECLARANTES Y NO DECLARANTES DEL IPPF
(Porcentajes sobre el Patrimonio Total de cada grupo con valores
inmobiliarios a precios de mercado)

	1985	1990	1999
Declarantes.....	5,8	6,8	5,1
No declarantes.....	20,7	13,9	9,8

Fuente: Elaboración propia a partir de la Estadística del IPPF y de los datos contenidos en Naredo, J.M. y O.Carpintero (2002).

CUADRO 5
PESO PORCENTUAL DEL VALOR DE LAS ACCIONES Y
PARTICIPACIONES EN EL PATRIMONIO TOTAL DE LAS PERSONAS
FÍSICAS DECLARANTES Y NO DECLARANTES DEL IPPF
(Porcentajes sobre el Patrimonio Total de cada grupo con valores
inmobiliarios a precios de mercado)

	1985	1990	1999
Declarantes.....	11,5	12,0	22,1
No declarantes.....	3,4	5,8	17,4

Fuente: La indicada en el cuadro 4.

niendo lógicamente(14) un peso muy inferior en su patrimonio al que se observa en el del conjunto de los hogares (cuadro 4). Y siendo ya relativamente reducido este peso, parece razonable que la fuerte expansión de las acciones y participaciones, también observada entre los declarantes, no redujera en demasía el lugar que deben de ocupar los depósitos en un enfoque que tienda a diversificar su cartera de activos. Pues, como me comentó hace tiempo un inversionista con aficiones cinegéticas, al igual que ocurre con los cartuchos, siempre interesa conservar algo de liquidez por si se ponen a tiro mejores oportunidades de inversión. Todo lo cual, unido al hecho de que los grandes depositarios pueden obtener más rentabilidad que los pequeños, justifica que, como muestra el cuadro 4, hayan sido sobre todo los no declarantes los que desplazaron el dinero de sus depósitos hacia la compra de acciones y participaciones atraídos por las altas rentabilidades que acompañaron al *boom* bursátil de la segunda mitad de los noventa y por las desgravaciones que ofrecía la inversión en determinados tipos de valores y fondos.

Una de las conclusiones más relevantes que se extraen de la información que estamos manejando es la que muestra que la adquisición generalizada de acciones y participaciones por los hogares, observada durante la pasada década, ha recaído mucho más marcadamente

sobre el colectivo de no declarantes del IPPF. En efecto, aunque entre 1985 y 1999 (cuadro 3) el valor de las acciones y participaciones de los declarantes se multiplicó por 10, pasando de 3 a 32 billones de pesetas, el de los no declarantes lo hizo por 26, pasando de 3 a 83 billones de pesetas. Lo cual se tradujo en que, mientras las acciones y participaciones, duplicaron su peso porcentual en el patrimonio de los declarantes entre 1985 y 1999 (pasando del 11,5 al 22,1 por 100), lo multiplicaron por más de cinco (pasando del 3,4 al 17,4 por 100) en el de los no declarantes (cuadro 5). Esta evolución indica un cambio drástico en la distribución de las acciones y participaciones dentro del colectivo de hogares. En 1985 una pequeña fracción de perceptores de rentas (el 1,9 por 100) declaraba acciones y participaciones cuyo valor suponía más de la mitad (el 52 por 100) del correspondiente por este concepto al total de los hogares (cuadro 3). Esta elevadísima concentración de partida se ha reducido notablemente en 1999: una fracción mayor de perceptores de rentas (el 2,8 por 100) concentraba en ese año solo el 28 por 100 del valor de las acciones y participaciones propiedad de los hogares (cuadro 3), estando ahora la mayor parte de esta rúbrica patrimonial en manos de no declarantes.

El aumento del número de partícipes de fondos de inversión (desde 550 mil el 31-12-1989 hasta 8 millones el 31-12-1999) y de fondos de pensiones (desde 317 mil el 31-12-1989 hasta 4 millones el 31-12-1999) tiene mucho que ver en los cambios descritos. Pero hay que precisar que la información manejada del IPPF denota que la difusión de la propiedad de acciones y participaciones no sólo alcanza a los fondos de inversión y de pensiones, sino que afecta también de lleno a las acciones. A ello contribuyeron, sin duda, las intensas campañas tendentes a ampliar el accionariado en las grandes operaciones de privatización de empresas públicas o de ampliación y suscripción de otras privadas o privatizadas.

Como consecuencia de todo ello, la notable ampliación del colectivo de partícipes y accionistas que pudieron beneficiarse de las espectaculares alzas bursátiles de la segunda mitad de los noventa explica que no haya signos tan claros de empeoramiento en la distribución del patrimonio como los observados en otros países (véase nota 8 para Estados Unidos). En efecto, si simulamos la incidencia de las revalorizaciones bursátiles manteniendo invariable la composición patrimonial originaria, tendríamos

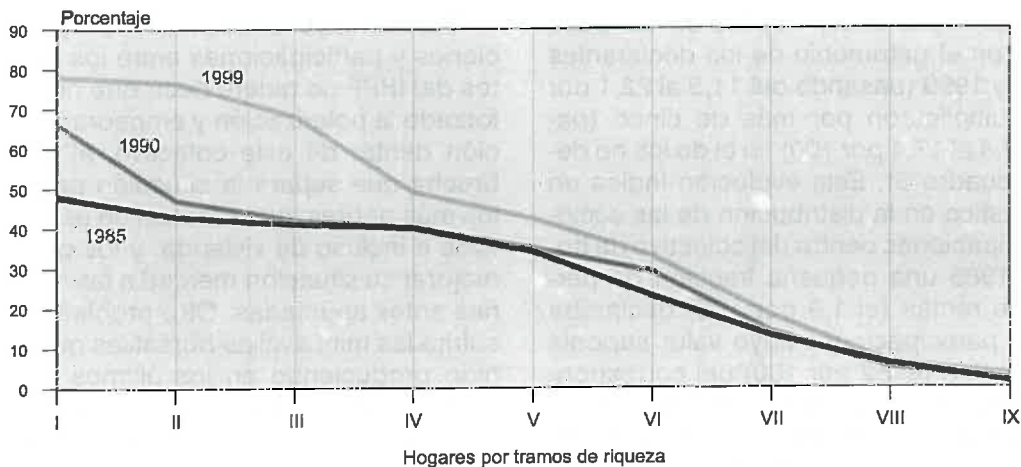
que los declarantes del impuesto habrían pasado a concentrar en 1999 el 31 por 100 del patrimonio neto de los hogares en vez del 25,7 que de hecho concentran (cuadro 3), observándose en este caso hipotético un empeoramiento significativo en la distribución del patrimonio.

Pero la mayor difusión de la propiedad de acciones y participaciones entre los no declarantes del IPPF no quiere decir que no se haya reforzado la polarización y empeorado la distribución dentro de este colectivo, al ampliarse la brecha que separa la situación patrimonial de los más pobres, que carecen de este tipo de activos e incluso de vivienda, y los que han visto mejorar su situación merced a las revalorizaciones antes apuntadas. Otro problema es ¿quién sufrirá las minusvalías bursátiles que se han venido produciendo en los últimos tiempos? O, también, ¿qué personas han sabido "realizar" los beneficios antes de que se vieran eclipsados por la caída de las cotizaciones? Estas cuestiones, difíciles de responder, incidirán sin duda sobre la distribución del patrimonio. En lo que sigue ofreceremos algún dato al respecto.

3. La distribución del patrimonio por tramos de riqueza

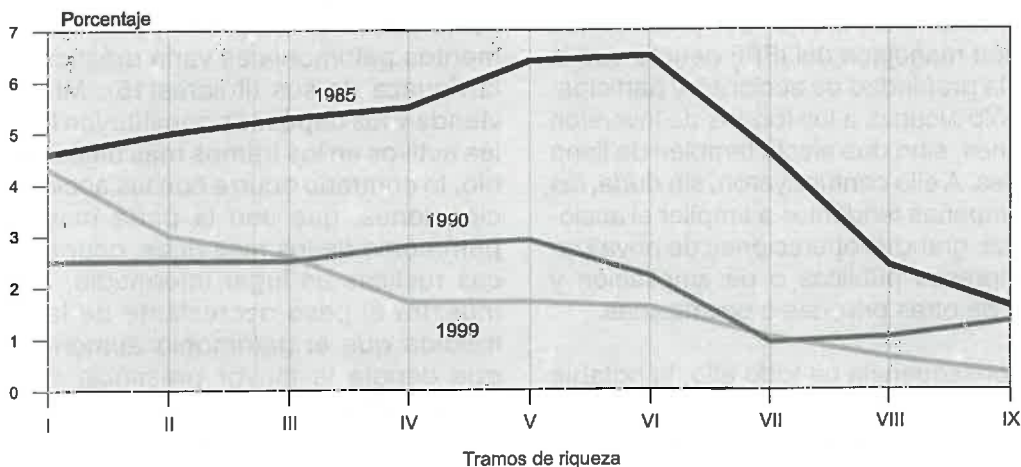
Hasta ahora hemos venido tratando al colectivo de declarantes del IPPF como si de un grupo homogéneo se tratara. Nada más lejos de ello. Los gráficos adjuntos ponen de manifiesto que la "preferencia" por los distintos elementos patrimoniales varía drásticamente con la riqueza de sus titulares⁽¹⁵⁾. Mientras la vivienda y los depósitos constituyen los principales activos en los tramos más bajos de patrimonio, lo contrario ocurre con las acciones y participaciones, que son la parte mayoritaria del patrimonio de los más ricos, ocupando las fincas rústicas un lugar intermedio. El gráfico 1 muestra el peso decreciente de la vivienda a medida que el patrimonio aumenta, a la vez que denota la mayor presencia de este elemento patrimonial a lo largo del tiempo para todos los tramos de patrimonio, reflejando el carácter generalizado de la sobreinversión de que ha sido objeto esta rúbrica en los últimos tiempos con relación a otros países (Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002)). El gráfico 2 muestra también la pérdida de peso generalizada que observan a lo largo del tiempo las fincas rústicas en todos los tramos de patrimonio, ya advertida anteriormente. Los gráficos 3 y 4 de-

GRÁFICO 1
PORCENTAJE DEL VALOR DE LOS INMUEBLES URBANOS EN EL PATRIMONIO TOTAL
DE LOS HOGARES POR TRAMOS DE RIQUEZA



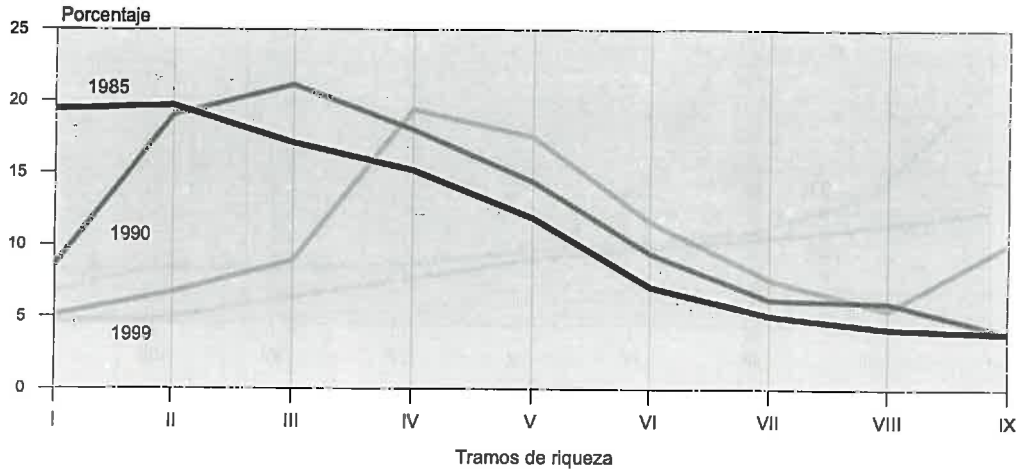
Nota: Los "tramos de riqueza" considerados corresponden a los siguientes intervalos de base imponible de los declarantes del impuesto de patrimonio: I (6 a 8 millones de pesetas), II (8 a 10 millones), III (10 a 15 millones), IV (15 a 20 millones), V (20 a 50 millones), VI (50 a 250 millones), VII (250 a 1000 millones), VIII (1000 a 5000 millones), IX (Más de 5000 millones).
 Fuente: Estadísticas del IPPF de los años correspondientes.

GRÁFICO 2
PORCENTAJE DEL VALOR DE LOS INMUEBLES RÚSTICOS RESPECTO AL PATRIMONIO
TOTAL DE LOS HOGARES POR TRAMOS DE RIQUEZA



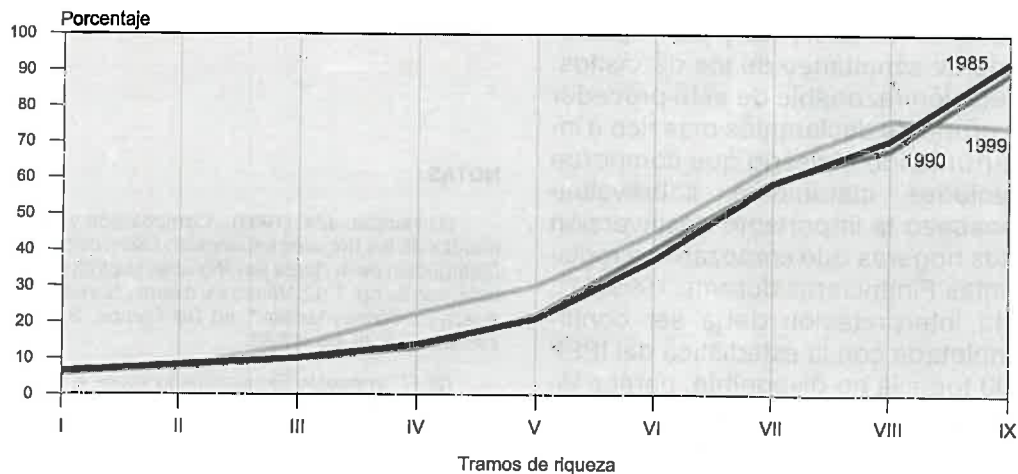
Nota: Los "tramos de riqueza" considerados corresponden a los siguientes intervalos de base imponible de los declarantes del impuesto de patrimonio: I (6 a 8 millones de pesetas), II (8 a 10 millones), III (10 a 15 millones), IV (15 a 20 millones), V (20 a 50 millones), VI (50 a 250 millones), VII (250 a 1000 millones), VIII (1000 a 5000 millones), IX (Más de 5000 millones).
 Fuente: Estadísticas del IPPF de los años correspondientes.

GRÁFICO 3
PORCENTAJE DE LOS DEPÓSITOS EN EL PATRIMONIO TOTAL DE LOS HOGARES
POR TRAMOS DE RIQUEZA



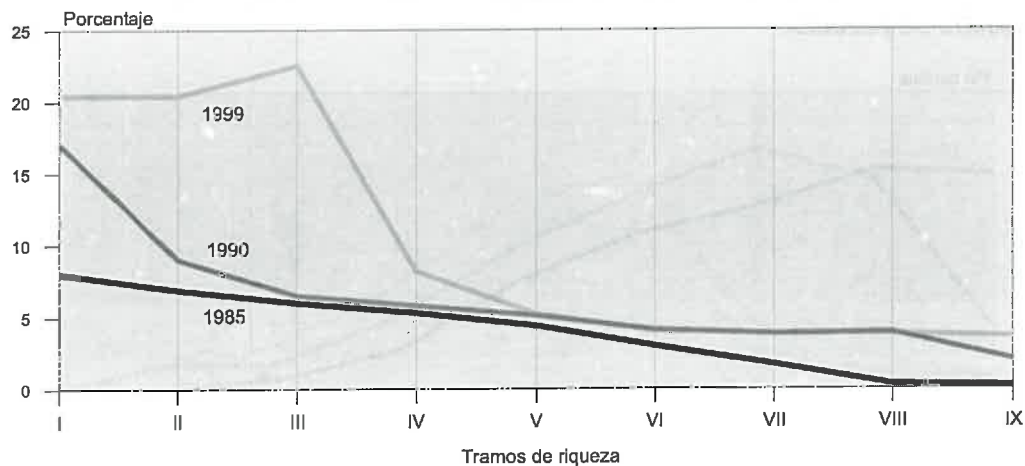
Nota: Los "tramos de riqueza" considerados corresponden a los siguientes intervalos de base imponible de los declarantes del impuesto de patrimonio: I (6 a 8 millones de pesetas), II (8 a 10 millones), III (10 a 15 millones), IV (15 a 20 millones), V (20 a 50 millones), VI (50 a 250 millones), VII (250 a 1000 millones), VIII (1000 a 5000 millones), IX (Más de 5000 millones).
Fuente: Estadísticas del IPPF de los años correspondientes.

GRÁFICO 4
PORCENTAJE DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN EL PATRIMONIO TOTAL
DE LOS HOGARES POR TRAMOS DE RIQUEZA



Nota: Los "tramos de riqueza" considerados corresponden a los siguientes intervalos de base imponible de los declarantes del impuesto de patrimonio: I (6 a 8 millones de pesetas), II (8 a 10 millones), III (10 a 15 millones), IV (15 a 20 millones), V (20 a 50 millones), VI (50 a 250 millones), VII (250 a 1000 millones), VIII (1000 a 5000 millones), IX (Más de 5000 millones).
Fuente: Estadísticas del IPPF de los años correspondientes.

GRÁFICO 5
PORCENTAJE DE DEUDAS DE LOS HOGARES RESPECTO A SU PATRIMONIO
TOTAL POR TRAMOS DE RIQUEZA



Nota: Los "tramos de riqueza" considerados corresponden a los siguientes intervalos de base imponible de los declarantes del impuesto de patrimonio: I (6 a 8 millones de pesetas), II (8 a 10 millones), III (10 a 15 millones), IV (15 a 20 millones), V (20 a 50 millones), VI (50 a 250 millones), VII (250 a 1000 millones), VIII (1000 a 5000 millones), IX (Más de 5000 millones).
Fuente: Estadísticas del IPPF de los años correspondientes.

notan la evolución contrapuesta, antes mencionada, del peso porcentual de los depósitos y de las acciones y participaciones a medida que el patrimonio aumenta, con una excepción significativa: la del grupo de declarantes con mayor patrimonio en 1999. Este grupo de personas, con más de 5.000 millones de pesetas de patrimonio, muestra en 1999 una fuerte caída del peso de las acciones y participaciones y un repunte simultáneo de los depósitos. Una interpretación razonable de este proceder sería que el grupo de declarantes más rico e informado, barruntando el riesgo que comportaban cotizaciones claramente sobrevaluadas(16), encabezó la importante desinversión bursátil de los hogares que empezaron a registrar las Cuentas Financieras durante 1999(17). Aunque esta interpretación deba ser confirmada y completada con la estadística del IPPF del año 2000 todavía no disponible, parece lógico suponer que hayan sido los más ricos e informados los que anticiparon la crisis bursátil que se avecinaba actuando en consecuencia. Lo cual atribuiría a esta crisis un impacto regresivo sobre la distribución del patrimonio de los hogares propietarios de este tipo de activos.

Por último, el gráfico 5 muestra cómo el porcentaje del endeudamiento de los declarantes respecto a su patrimonio total disminuye a me-

da que su riqueza aumenta, a la vez que denota que la tasa de endeudamiento ha venido creciendo con generalidad a lo largo del tiempo. Este crecimiento resulta especialmente marcado en los tramos más bajos de patrimonio para el período 1990-1999, como suele ocurrir en momentos de fuertes revalorizaciones patrimoniales(18).

NOTAS

(1) Naredo, J.M. (1993), "Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles", *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-42. Véase así mismo, Naredo, J.M. (1993) "Riqueza personal y familiar", en Del Campo, S. (dir.) *Tendencias sociales*, vol. III, pp. 47-82.

(2) El Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas, regulado por la Ley 50/77, de 14 de noviembre, y la O.M. de 14 de enero de 1978, se vio reemplazado en 1992 por el Impuesto sobre el Patrimonio de las Personas Físicas, regulado por la Ley 19/91, de 6 de junio.

(3) La separación de los no residentes entrañó una caída del 13 por 100 en el número de declarantes del Modelo 714 en 1994.

(4) El número de no residentes propietarios de viviendas que declaraban en el Impuesto de Patrimonio, hasta 1994 junto con los residentes y desde 1994 separadamente, pequeño inicialmente, fue aumentando hasta alcanzar los 45.128 declarantes en 1999.

(5) Ello con alguna salvedad, porque esta muestra está tomada sobre el llamado "territorio fiscal común", que excluye a los residentes en los "territorios forales" del País Vasco y Navarra. Habida cuenta de que estos territorios concentran cerca del 8 por 100 de la población (mayor de 16 años) y de la renta, su exclusión viene a rebajar la representación de esta muestra en tres o cuatro décimas de punto: así, la representación del 4,1, el 4,9 y el 4,3 por 100 de los declarantes respecto al total de perceptores de rentas del territorio fiscal común (cuadro 1) en los tres años considerados, se rebaja al 3,8, el 4,5 y el 4,1, respectivamente (cuadro 3), si la consideramos respecto al total de perceptores de rentas del conjunto del país. Además, la finalidad impositiva de las declaraciones introduce ocultaciones y sesgos difíciles de precisar y corregir, entre los que destaca la declaración de los inmuebles rústicos y urbanos atendiendo a sus valores catastrales y no a los de mercado, extremo éste que corregiremos para mejorar nuestro análisis.

(6) Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS, 212 pp.

(7) La existencia de "paraísos fiscales" y la habitual domiciliación en ellos de sociedades instrumentales que ocultan las propiedades de las personas más adineradas suponen una dificultad añadida para conocer la riqueza que de verdad concentran las personas más ricas.

(8) Los trabajos citados en mi estudio anterior apuntaban que, a mediados de los ochenta, el 5 por 100 de los hogares más afortunados poseía en Francia el 43 por 100 del patrimonio neto y en Estados Unidos el 52 por 100. Como es sabido, en la década siguiente las prácticas de la "nueva economía" han concentrado todavía más la riqueza: en los Estados Unidos el 5 por 100 de los hogares más afortunados poseía, en 1998, el 60 por 100 del patrimonio neto (y el 20 por 100 más rico concentraba el 80 por 100 del patrimonio neto). Recordemos que este 5 y 20 por 100 percibían sólo el 25 y el 50 por 100 de la renta, denotando una vez más que ésta se concentra menos que la riqueza. (Zandi, M. (2001) "The new economy's dark side", *The Dismal Scientist*, 22-07-01, pp.1-2).

(9) Hay que recordar que la estimación del patrimonio del conjunto de los hogares realizada en la publicación antes citada (Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002)) se compone de dos series que difieren en metodologías y fuentes: una 1984-1998 y otra 1995-2000. Aunque los agregados de patrimonio total y patrimonio neto se aproximan bastante para los años en los que ambas series se solapan, no ocurre lo mismo con algunas de las rúbricas que componen el activo y el pasivo de los hogares. Haciendo un cambio de base para empalmar ambas series las tasas medias anuales de crecimiento del patrimonio total y del patrimonio neto observadas entre 1985-1999 son del 12,3 y del 12,5 por 100 respectivamente (frente a las del 12,0 y el 12,1 antes mencionadas para los declarantes del IPPF). Hay pues que advertir que la ruptura de datos entre las dos series añade un factor más de imprecisión a la derivada de los cambios en el colectivo de declarantes, que impide extraer conclusiones sólidas sobre diferencias de tan sólo unas décimas de punto.

(10) Véase Gómez de Enterría, P. y J.M. Naredo (1996) "Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano", en *La desigualdad de recursos (II Simposio sobre Igualdad y Dis-*

tribución de la Renta y la Riqueza), Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuciones, pp. 215-255. Este trabajo se apoyó en el censo de contribuyentes del Impuesto de Bienes Inmuebles para calcular índices de concentración de la propiedad de las viviendas, que mostraron peor distribución que los de la renta. Se apreció también que más del 60 por 100 del valor catastral de las viviendas propiedad de personas físicas estaba en manos de titulares que acumulaban dos o más recibos y que el 6 por 100 de los propietarios más ricos acumulaba 4 o más recibos y concentraba el 25,5 por 100 del valor total de este elemento patrimonial.

(11) España es el país con menor porcentaje de viviendas en alquiler de toda la Unión Europea, con mayor porcentaje de viviendas secundarias y desocupadas y con un mercado inmobiliario más activo (Naredo, J.M. (dir.) (2000) *Composición y valor del patrimonio inmobiliario en España*, Madrid, Ministerio de Fomento, 85 pp.)

(12) En Naredo, J.M. (1993), ya se subrayó que la propiedad de las fincas rústicas estaba mucho más concentrada que la de las urbanas, con el apoyo de la literatura y los índices sobre la concentración de la propiedad de la tierra en España manejados al efecto.

(13) Es un hecho conocido que los grandes propietarios de tierras han ido dando a sus explotaciones agrarias cada vez más la forma de sociedades. Pero también se produce el hecho menos conocido de que sociedades no agrarias compren terrenos rústicos: por ejemplo, en otra ocasión subrayé el hecho significativo de que cerca del 30 por 100 del suelo rústico privado (es decir, no urbanizable) del municipio de Madrid estuviera en manos de sociedades inmobiliarias (Naredo, J.M. (1996) *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*, Madrid, Siglo XXI, p. 63).

(14) Como veremos más adelante, el peso de los depósitos disminuye a medida que el patrimonio aumenta.

(15) El peso porcentual de los distintos elementos patrimoniales por tramos de renta que figura en estos gráficos ha sido calculado directamente sobre la estadística del IPPF sin elevar el valor de las fincas urbanas y rústicas a precios de mercado, ya que tal corrección habría desplazado hacia arriba las curvas que representan el peso de estas rúbricas, y hacia abajo el de las restantes, pero no habría alterado significativamente el perfil de las mismas, que es lo que aquí se trata de resaltar.

(16) Como se indicó en Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), el valor bursátil de las empresas españolas excedía al patrimonio neto de las mismas en 1999, como más marcadamente ocurría en Estados Unidos, mostrando índices de sobrevaluación superiores a todos los períodos de auge anteriores, que presagiaban el consiguiente "pinchazo de la burbuja" que empezó a producirse el año siguiente.

(17) Las Cuentas Financieras del Banco de España registraron operaciones netas de venta de acciones y participaciones de los hogares por valor de 11,4 miles de millones de euros (1,9 billones de pesetas) en 1999, que se concentraron en el cuarto trimestre de ese año, alcanzando 16,4 miles de millones de euros (2,7 billones de pesetas).

(18) Como se constata para los dos ciclos anteriores en Naredo, J.M. (1996) y en Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002).

LA OPINIÓN DE LOS CONSUMIDORES: DOS AÑOS DE RETROCESO DE SU CONFIANZA ECONÓMICA

Francisco Alvira Martín y José García López

1. Introducción

El valor del Índice del Sentimiento del Consumidor (I.S.C.) en el mes de junio del año 2002 es 90, en una escala de 0 a 200 en la cual el valor 100 muestra un equilibrio entre el sentimiento optimista y el sentimiento pesimista sobre la evolución de la economía. *Respecto al anterior sondeo, febrero de 2002, el de junio muestra una opinión de los españoles algo más desfavorable, perdiendo 5 puntos.*

La estacionalidad del I.S.C. aconseja comparar los resultados de junio de 2002 con los del mismo mes de ejercicios anteriores, además de hacerlo con los del último sondeo.

Si con relación al sentimiento económico de los consumidores en el anterior sondeo se ha producido una pérdida de optimismo (ver cuadro 1), *este retroceso es más importante si se comparan los valores de I.S.C. de junio de 2002 con los del mismo mes del año 2001.* En el cuadro 2 aparecen los índices de variación entre los meses de junio de los años 2002, 2001 y 2000. En junio de 2000 el I.S.C. alcanzó la cota más alta de la serie, iniciada en el año 1977.

En los sondeos siguientes al del verano del año 2000 la confianza económica de los consumidores retrocedió y las expectativas del último sondeo no muestran señales claras de recuperación, más bien de aumento de la desconfianza.

La pérdida del valor 100 del I.S.C. desde noviembre de 2001 es otro dato interesante. El valor 105 del I.S.C. en junio de 2001 era inferior al alcanzado doce meses antes, pero mostraba que las opiniones optimistas superaban a las negativas. Desde noviembre de 2001, el balance entre uno y otro tipo de opiniones ha cambiado de signo. *En junio de 2002 el valor 90 del I.S.C. manifiesta un significativo predominio del*

pesimismo. Los índices de variación del I.S.C. entre junio de 2002 y junio de 2001 se recogen en el cuadro 2. El índice (13) *confirma una tendencia negativa que se ha acelerado además en los doce últimos meses.*

Dos años, desde junio del año 2000 a junio de 2002, de pérdida de confianza económica es el dato más interesante al comparar los resultados de los últimos sondeos.

En el cuadro 1 aparecen los valores de los cinco componentes del I.S.C. *En junio del año 2001 ninguno de los cinco valores de los componentes del I.S.C. era inferior a 100. En el último sondeo, sólo las expectativas familiares logran superar el 100.* El retroceso respecto al sentimiento de los consumidores del año anterior es importante con relación a las siguientes cuestiones (ver cuadro 2):

1. *La valoración del momento para comprar bienes duraderos.* Una variación negativa de 17 puntos señala la distancia entre la actitud de los consumidores frente a la compra de bienes duraderos en el año 2002 respecto a la del año anterior.

2. Independientemente de los datos macroeconómicos, la gente cree que en los últimos doce meses *la economía nacional ha funcionado peor que entre junio de 2000 y junio de 2001.* Los 10 puntos negativos de variación anual son significativos.

3. Los otros tres componentes, expectativas sobre la economía nacional y expectativas y experiencia de la economía familiar muestran también un retroceso, en este caso menos importante.

4. El cuadro 2 recoge también el cambio de opinión pública sobre la economía entre el año

CUADRO 1
EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
(Junio 2000, junio 2001, Junio 2002)

	TOTAL			RENTAS ALTAS			RENTAS MEDIAS			RENTAS BAJAS		
	2002	2001	2000	2002	2001	2000	2002	2001	2000	2002	2001	2000
<i>1. Situación económica general</i>												
– Experiencia.....	82	100	120	83	104	133	75	96	119	65	72	102
– Expectativas.....	93	102	120	92	103	127	87	100	120	81	86	117
<i>2. Situación económica familiar</i>												
– Experiencia.....	93	102	105	102	113	125	78	87	103	76	77	78
– Expectativas.....	105	110	117	110	119	134	98	101	119	86	87	95
<i>3. Valoración momento compra ...</i>	79	112	123	83	120	128	70	97	114	78	95	95
<i>Índice Sentimiento Consumidor</i>	90	105	117	94	112	130	82	96	115	77	83	97

Fuente: Encuesta FUNCAS junio 2002.

CUADRO 2
CAÍDA DEL SENTIMIENTO DE LOS CONSUMIDORES. ÍNDICE DE VARIACIÓN(*)
Junio 2000 / Junio 2002) (En porcentaje)

	2002/2000	2002/2001	2002/2000
<i>1. Situación económica general</i>			
– Experiencia.....	(19)	(10)	(9)
– Expectativas	(13)	(5)	(8)
<i>2. Situación económica familiar</i>			
– Experiencia.....	(6)	(5)	(1)
– Expectativas	(5)	(2)	(3)
<i>3. Valoración del momento compra</i>	(22)	(17)	(5)
<i>Índice Sentimiento Consumidor</i>	(13)	(8)	(5)

$$(*) \text{ Índice de variación} = \frac{V_n - V_{n-1}}{V_n + V_{n-1}} \times 100$$

V_n : Valor del índice en el último ejercicio.
 V_{n-1} : Valor del índice en el ejercicio anterior.

2000 y el año 2002. La valoración del momento de compra y la desconfianza sobre la marcha de la economía nacional son los factores que con mayor fuerza afectan al retroceso del sentimiento económico global en los últimos 24 meses.

El gráfico 2 muestra la serie de 25 años de seguimiento del sentimiento económico de los consumidores. Entre los años 1997 y 2001, el público percibió una evolución muy positiva de la economía; fueron años de bonanza o, al menos la gente así lo estimó. En el otoño del año 2001 se consolida el cambio de tendencia del sentimiento económico, aunque los valores del I.S.C. y de sus componentes en junio de 2002 no sean muy negativos respecto a los valores anteriores a 1996 de la serie. También se observa en el gráfico 2 que los consumidores expresan un sentimiento parecido al del año 1997, habiéndose perdido el alto grado de confianza

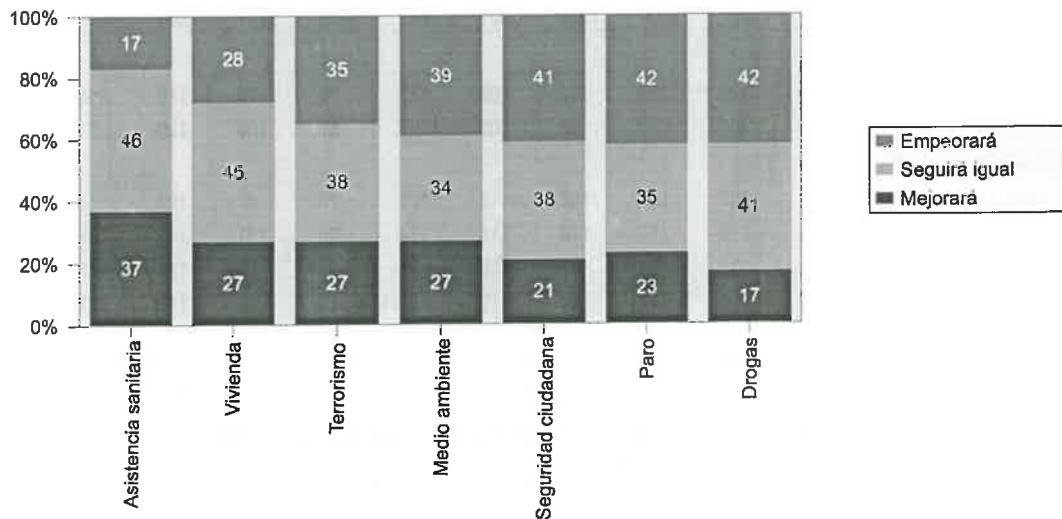
de los años 1999 y 2000. En el año 1997 el ciclo del I.S.C. se encontraba en una fase expansiva; en junio de 2002 se consolida la fase de recesión del sentimiento económico.

En los tres grupos de consumidores distribuidos según los ingresos se ha producido una caída de su sentimiento económico entre junio de 2000 y junio de 2002. El retroceso del I.S.C. correspondiente a los grupos de rentas altas y medias (16 y 17) es sensiblemente el mismo y superior al del grupo de rentas bajas (11). Es interesante señalar que la variación negativa de las expectativas sobre la economía nacional es similar en los tres grupos.

a) Inflación

Entre el sondeo de febrero de 2002 y junio de

GRÁFICO 1
PROBLEMAS QUE PREOCUPAN A LOS CIUDADANOS
 (Previsiones sobre su evolución en el año 2002)



Fuente: Barómetro abril 2002. Estudio 2454 del CIS.

CUADRO 3
LOS PROBLEMAS PRINCIPALES
 (En porcentaje)

EN ESPAÑA		PERSONALES	
Paro	71	Paro	39
Terrorismo.....	58	Terrorismo.....	19
Inseguridad ciudadana...	19	Inseguridad ciudadana.....	14
Drogas.....	19	Económicos	14
Inmigración.....	14	Pensiones	7
Económicos.....	9	Drogas	7

Fuente: Barómetro, abril 2002. Estudio 2454 del CIS.

2002 ha cambiado radicalmente la percepción sobre el comportamiento de los precios. En el anterior sondeo, el 50 por 100 de los individuos decía que los precios habían subido poco o más lentamente en los doce meses anteriores; en junio de 2002, sólo un 27 por 100 mantenía ese tipo de respuesta positiva (ver cuadro 4). Tampoco las previsiones de los consumidores son favorables. Un 59 por 100 espera que suban bastante o mucho en los próximos doce meses, frente a un 41 por 100 que confía en una baja tasa de inflación.

b) Paro

El paro se sitúa en el primer puesto de los problemas que existen en España, según las

respuestas de los españoles(1). El mismo puesto ocupa en las preocupaciones personales, con una notable coincidencia de la opinión pública sobre cuáles son los tres principales problemas nacionales y personales (ver cuadro 3).

Aunque la tasa de paro, 11,5 por 100, en junio de 2002 sea aproximadamente la mitad de la de 1994, y simultáneamente el número de ocupados haya crecido un 32 por 100 en el mismo periodo, los españoles no consideran resuelta, ni en vía de solución, la cuestión del empleo (ver gráfico 1).

Las expectativas no son buenas, sólo un 23 por 100 de individuos, según el CIS, y un 16 por 100, según FUNCAS, esperan que el paro disminuya en los próximos doce meses.

En el gráfico 1 aparecen las previsiones sobre la evolución de los problemas que más afectan a la cotidianidad de los ciudadanos. Sólo respecto a la asistencia sanitaria los entrevistados creen que mejorará. Paro, drogas, terrorismo, inseguridad ciudadana, vivienda, se consideran importantes y no se espera que mejoren a corto plazo.

Algunos de los problemas recogidos en el gráfico 1 no son estrictamente económicos;

pero, sin duda, influyen en el retroceso de la percepción y las expectativas sobre la economía.

2. Evolución del I.S.C.

Los gráficos 2 a 5 muestran la evolución del I.S.C. y de sus cinco componentes desde el año 1977. La serie de 25 años coincide con el periodo democrático en España y en algunos sondeos la opinión económica estaba influenciada por la apreciación de la situación política. Desde 1977 la evolución del I.S.C. señala las siguientes

tes fases de la opinión de los españoles sobre la economía:

1. Después de los acontecimientos fundamentalmente políticos de los años 1977 y 1978, primeras elecciones legislativas y la promulgación de la Constitución, la sociedad española mostró una opinión relativamente positiva a pesar de que los datos macroeconómicos eran desfavorables. Desde el segundo sondeo del año 1978, el sentimiento económico se volvió más negativo en cada sondeo. En el año 1981 los españoles manifestaron una profunda des-

GRÁFICO 2
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
1977-2002

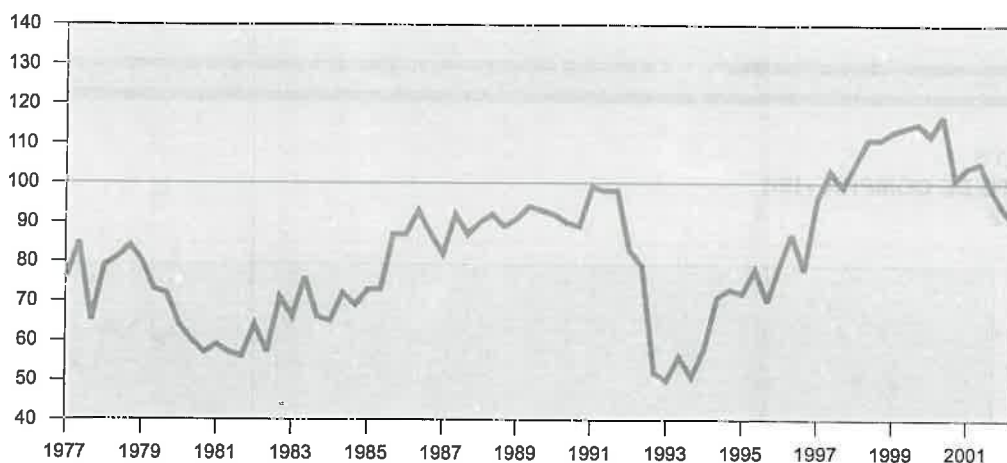


GRÁFICO 3
EXPERIENCIA RECIENTE - ISC
1977-2002

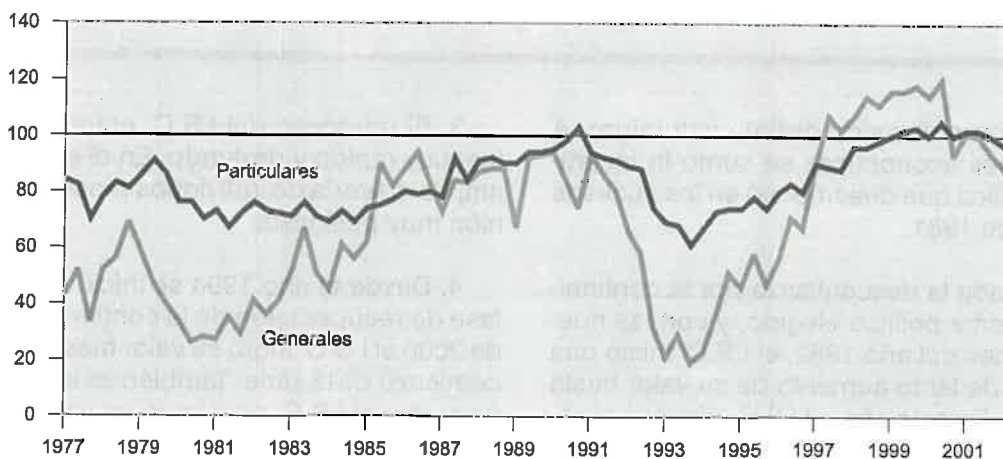


GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC
1977-2002

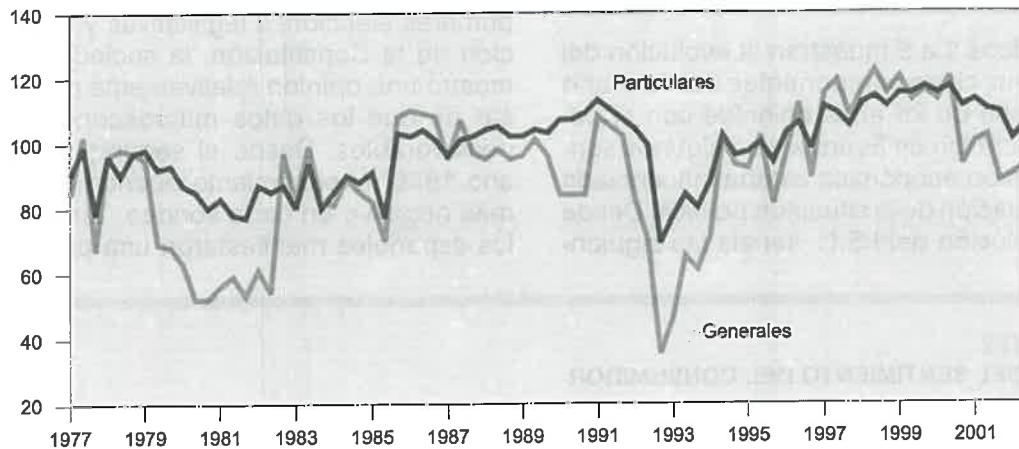
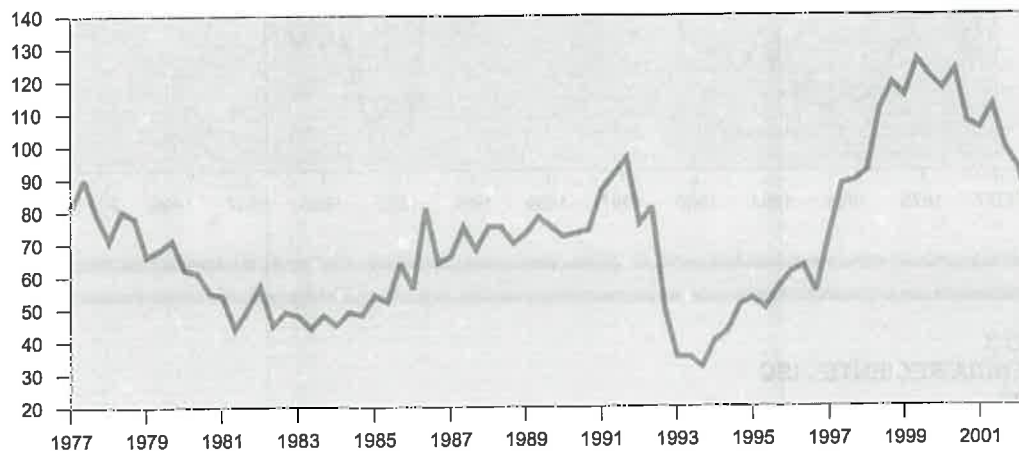


GRÁFICO 5
MOMENTO DE COMPRA - ISC
1977-2002



confianza por motivos de distinta naturaleza. A las cuestiones económicas se sumó la incertidumbre política que desembocó en los sucesos de febrero de 1981.

2. Superada la desconfianza por la continuidad del sistema político elegido, y con las nuevas elecciones del año 1982, el I.S.C. inició una larga etapa de lento aumento de su valor hasta el año 1991. En este año, el I.S.C. alcanzó el valor más alto de este periodo; aunque fue inferior al valor 100, punto de equilibrio entre optimismo y pesimismo.

3. El retroceso del I.S.C. entre 1991 y 1994 fue muy rápido y profundo. En el año 1993, una amplia mayoría de individuos mostraba una opinión muy pesimista.

4. Desde el año 1994 se inició otra segunda fase de recuperación de la confianza, y en junio de 2000 el I.S.C. logró su valor más alto desde el comienzo de la serie. También es importante señalar que el I.S.C. consiguió un valor superior a 100 en el año 1999.

5. En el último trimestre del año 2000 se inició

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.



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



www.cajagranada.es



902 100 095



LA GENERAL
CAJA de GRANADA

CajaSur, clientes con corazón



*Medio millón
de asistentes
a Actividades
Culturales*

*1.500 millones
en Programas para
la Recuperación
del Patrimonio
Histórico Artístico*

*Más de
100.000
Acciones
de carácter
Asistencial*

*Más de
700 millones
en Proyectos
Sanitarios y
de Investigación*

*Cerca de
1.200.000
Actuaciones
en Juventud
y Deporte*

*Obra
de todos*

CUADRO 4
TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS 1997-2002
(En porcentaje)

	2002			2001			2000	1999	1998	1997
	Junio	Febr.	Media	Nov.	Junio	Febr.	Media	Media	Media	Media
<i>A. Situación económica del país</i>										
1. Ha mejorado.....	18	20	26	22	27	28	31	35	33	29
2. Mejorará.....	19	21	21	19	23	21	28	31	35	33
<i>B. Situación económica familiar</i>										
1. Ha mejorado.....	15	16	19	18	20	19	17	18	16	13
2. Mejorará.....	19	18	22	21	22	24	24	25	24	22
<i>C. Demanda: consumo familiar</i>										
1. Buen momento de compra.....	10	14	25	22	28	26	33	39	31	21
2. Comprará más.....	9	9	11	10	10	13	14	15	12	12
<i>D. El paro</i>										
1. Disminuirá.....	16	11	20	12	24	24	32	35	31	27
<i>E. La inflación</i>										
1. Ha aumentado poco.....	27	50	43	51	37	41	54	70	73	66
2. Aumentará poco.....	41	32	52	49	49	58	61	77	79	67
<i>F. Ahorro</i>										
1. Aumentará.....	41	45	46	51	51	50	49	50	44	43

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

una tendencia negativa que se ha consolidado en los siguientes sondeos. En noviembre de 2001, el I.S.C. pierde el valor 100, y señala que las opiniones pesimistas superan a las optimistas. Los resultados del sondeo de junio de 2002 refuerzan la situación de incertidumbre de los consumidores, siendo las expectativas sobre la economía nacional sensiblemente peores que las personales. En el gráfico 4 se observa que en todas las fases de caída del I.S.C. se repite esta diferencia entre expectativas personales y generales. Los consumidores perciben un momento económico general peor que su situación familiar en las fases de retroceso del I.S.C., pero esa imagen desfavorable del escenario macroeconómico, con independencia de su realidad, afecta al comportamiento económico de los individuos y termina por influir en el cumplimiento de la profecía manifestada en la encuesta. Desde el sondeo de junio de 2000, la valoración del momento de compra sigue de cerca la evolución del I.S.C. y expresa un posible recorte del consumo en el año 2002.

3. Los optimistas

El cuadro 4 muestra los porcentajes de individuos que juzgan positivamente seis cuestiones importantes para definir la opinión pública sobre la economía. El aspecto más significativo es la

pérdida, en el sondeo de junio de 2002, de la excelente valoración pública del comportamiento de los precios que mostraban los sondeos previos. Entre los años 1997 y 2000 el público había dejado de considerar a la inflación como un problema. En esos años la mayoría de los individuos decía que los precios habían subido poco o nada. En junio de 2002, sólo un 27 por 100 mantiene esa opinión. Las previsiones de inflación para los doce meses siguientes han dejado también de ser positivas. La mayoría, 59 por 100, espera que los precios suban mucho o bastante.

Los porcentajes de individuos optimistas en cada una de las diez proposiciones han bajado respecto al sondeo de junio de 2001. Las tasas de 3,6 de inflación, 11,5 por 100 de paro y una variación interanual del 2 por 100 del PIB, podrían considerarse valores relativamente positivos que no justifican la caída de las opiniones optimistas; pero en la formación del sentimiento económico intervienen otros factores, otras incertidumbres, que influyen en la imagen sobre la marcha de la economía, especialmente por la desaceleración de las cifras macroeconómicas.

4. Los tipos de opinión económica y su evolución

Al cruzar las tres posibilidades de respuestas

del público sobre su percepción reciente de la economía nacional y familiar con las tres opciones sobre sus previsiones en los doce meses siguientes, los individuos aparecen distribuidos en nueve grupos distintos (ver cuadro 5). Respecto a la economía nacional, el porcentaje más numeroso, 38 por 100, no ha percibido cambios importantes y tampoco expresa que se produzcan en los doce meses siguientes; pero los individuos radicalmente pesimistas, 21 por 100, casi doblan a los radicalmente optimistas, 11 por 100. El porcentaje de las respuestas que expresan estancamiento aumenta hasta el 55 por 100 cuando la pregunta se refiere a la economía personal.

Los nueve tipos de respuestas del cuadro 5 que relacionan la experiencia reciente con las expectativas pueden reducirse a tres tipos básicos: optimistas, pesimistas y estancamiento, según predomine el sentimiento de optimismo o el de pesimismo sobre la evolución de la economía. Los tres tipos básicos de respuestas y su evolución entre junio de 2000 y junio de 2002 aparecen en el cuadro 6.

a) Economía nacional

En junio de 2002, el porcentaje de pesimistas, 38 por 100, es elevado e igual al que expresa una percepción de estancamiento. Otro dato importante del último sondeo es el cambio de la relación entre optimistas y pesimistas. Todavía en junio de 2001, los primeros superaban

a los pesimistas; un año después los pesimistas superan en 14 puntos porcentuales a los optimistas. Desde el año 2000 se ha producido un aumento de 20 puntos en el grupo de pesimistas.

b) Economía familiar

En la segunda parte del cuadro 6 se distribuye a la población según su percepción sobre la evolución de la economía familiar. En los tres sondeos expuestos en él, la mayoría del público dice que su economía familiar no se modifica, aunque perciban simultáneamente una evolución desfavorable de la economía nacional.

Los optimistas, 24 por 100, superan a los pesimistas sólo en tres puntos. Se observa también un pequeño pero continuo retroceso de ese tipo de respuestas optimistas.

Los gráficos 6 y 7 recogen la evolución de los tipos de opinión sobre la economía nacional y familiar entre noviembre de 1993 y junio de 2002. En una primera etapa, entre noviembre de 1993 y junio de 2001, los optimistas sobre la economía nacional aumentan su presencia en la población española (ver gráfico 6). Incluso entre los años 1997 y 2000 la mayoría percibe una evolución muy positiva de la economía, los porcentajes de optimistas superan a quienes manifiestan desconfianza o una situación de estancamiento. A partir de la última parte del año

CUADRO 5
TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA

Experiencia	EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL				EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR			
	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma
Ha mejorado.....	11	6	1	18	9	6	—	15
Estacionaria.....	5	38	4	47	6	55	3	64
Ha empeorado.....	2	12	21	35	3	8	10	21
Suma.....	18	56	26	100	18	69	13	100

CUADRO 6
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE RESPUESTAS

	ECONOMÍA NACIONAL			ECONOMÍA FAMILIAR		
	Junio 2002	Junio 2001	Junio 2000	Junio 2002	Junio 2001	Junio 2000
Optimistas.....	24	32	43	24	28	30
Estancamiento.....	38	40	39	55	55	57
Pesimistas.....	38	28	18	21	17	13

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

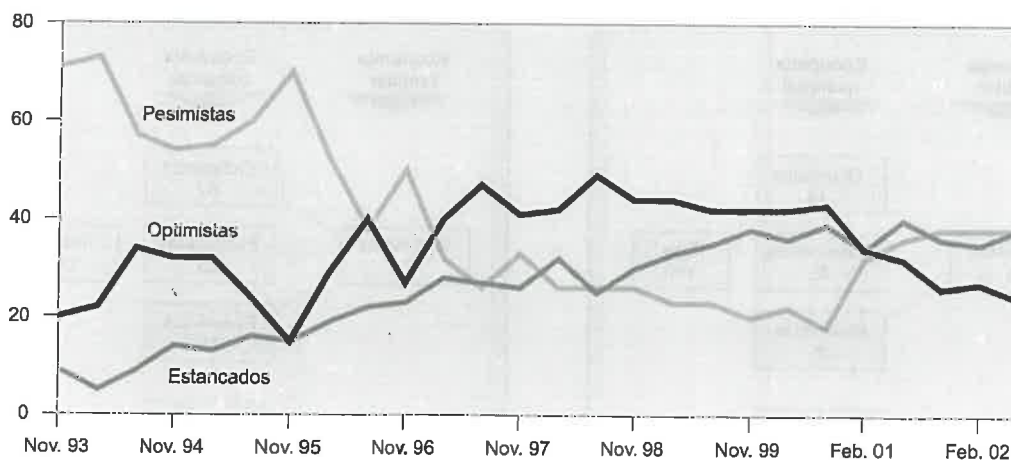
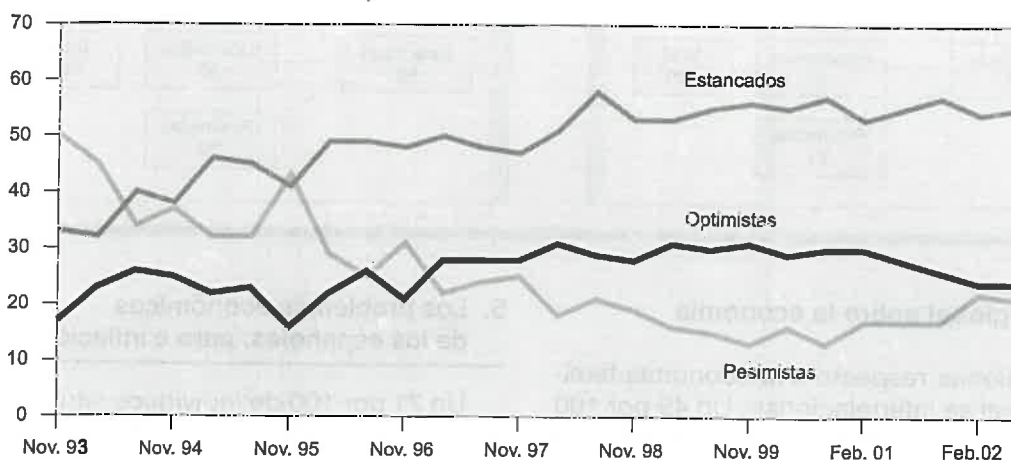


GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR



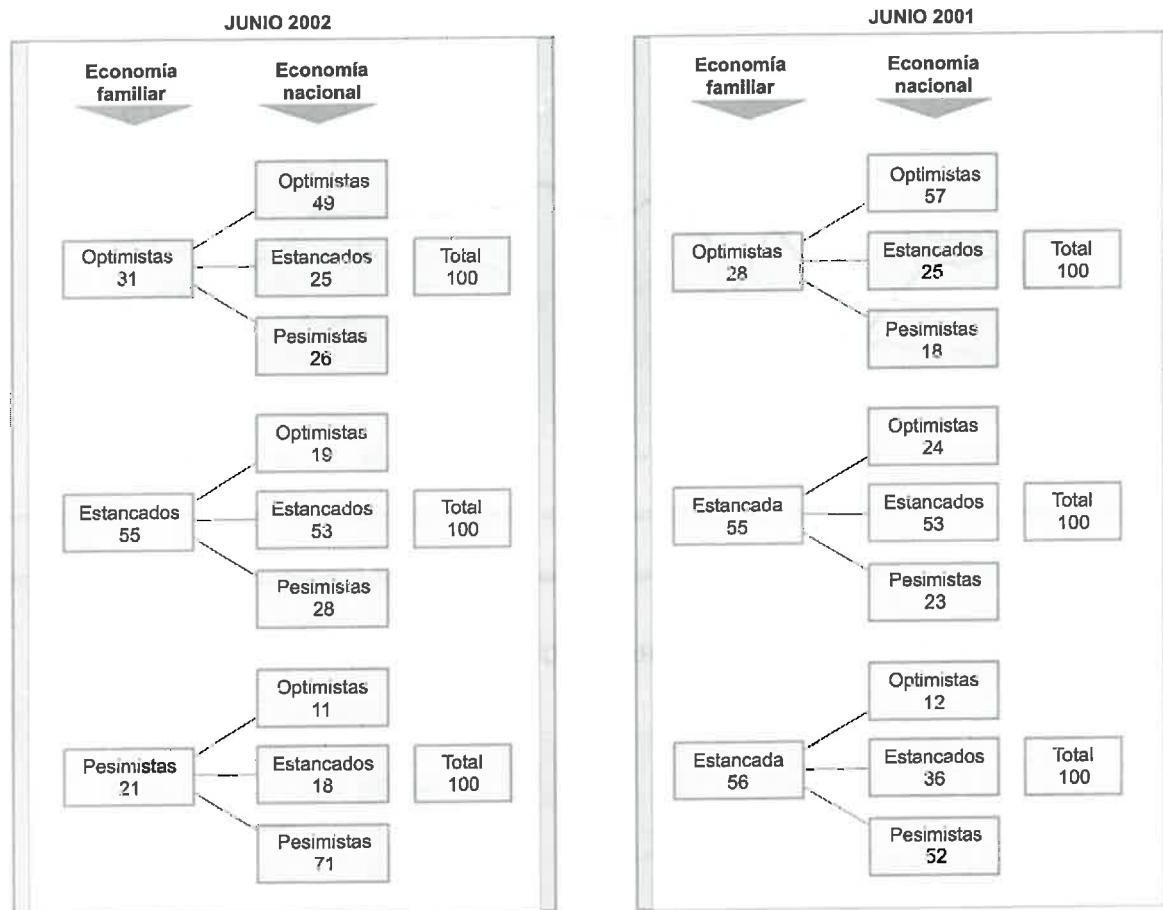
2000, esa opinión tan favorable cambia y el porcentaje de individuos optimistas es el más reducido, 24 por 100, de los tres tipos de respuestas (ver gráfico 6).

El gráfico 7 expone la evolución de los tipos de opinión sobre la economía personal. Entre noviembre de 1993 y junio de 1996 los pesimistas superan a los optimistas; desde el año 1993 a junio de 2002 las respuestas positivas superan a las negativas. También desde noviembre

de 2000 el porcentaje de pesimistas aumenta y se aproximan al de optimistas. En los sondeos de febrero y junio de 2002 ambos porcentajes son similares.

En resumen, la lectura de la última encuesta y la comparación de sus datos con los de anteriores sondeos manifiestan la consolidación de la incertidumbre de los consumidores sobre la economía nacional y un ligero retroceso del sentimiento sobre la economía personal.

ESQUEMA 1
OPTIMISMO/PESIMISMO GLOBAL
 (Junio 2002/Junio 2001)



c) Opinión global sobre la economía

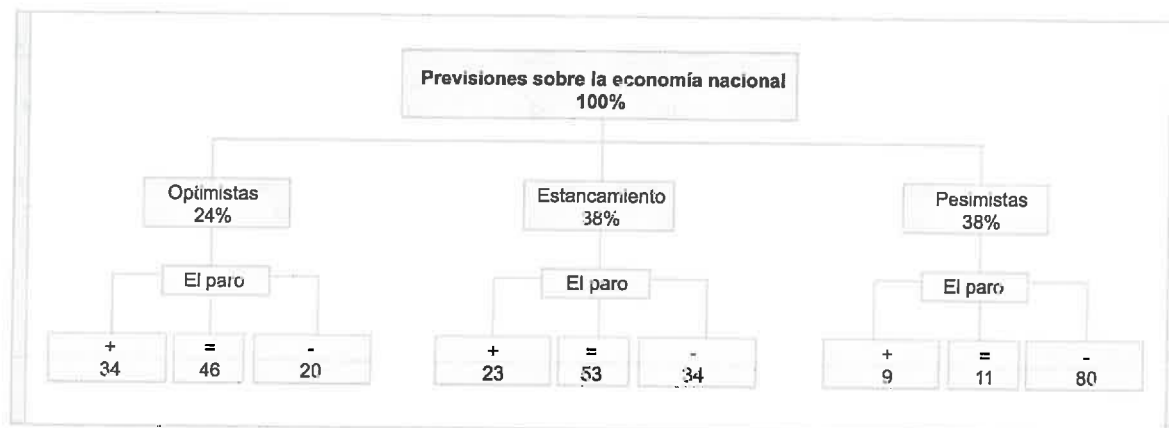
Las opiniones respecto a la economía familiar y nacional se interrelacionan. Un 49 por 100 de los individuos optimistas sobre su economía familiar cree también que la economía nacional evoluciona favorablemente, y sólo un 11 por 100 de quienes son pesimistas respecto a su economía dice que la nacional funciona bien. En el segmento de quienes creen que su situación económica no cambia, los pesimistas sobre la economía nacional, 28 por 100, superan a los optimistas, 19 por 100. En junio del año anterior los optimistas y pesimistas estaban igualados (ver esquema1) en el amplio grupo de individuos que percibía un estancamiento de su economía personal. Se ha producido un retroceso de los optimistas sobre la economía nacional en los tres grupos de individuos clasificados por sus opiniones sobre su situación familiar.

5. Los problemas económicos de los españoles: paro e inflación

Un 71 por 100 de individuos sitúa al paro entre los tres problemas principales de la sociedad española. Este puesto a la cabeza de la preocupación del público no lo ha abandonado en todo el largo periodo de 25 años de realización de la encuesta del I.S.C.

El paro, en el ámbito más estrictamente económico, y el terrorismo, 58 por 100, en el político, son "las dos grandes asignaturas pendientes" de este periodo. La escasez de empleo para los jóvenes, la pérdida de éste para los adultos, las jubilaciones anticipadas, la falta de continuación del empleo, constituyen un haz de amenazas graves para los individuos y sus familias que les sensibiliza ante las amenazas del empleo. Además, la tasa de paro de un país ex-

ESQUEMA 2 PREVISIONES SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL Y EL PARO



Nota: + El paro disminuirá; = permanecerá igual; - aumentará.

CUADRO 7
COMPORTAMIENTO DEL PARO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES

	Total	Rentas bajas	Rentas medias	Rentas altas
Aumentará	48	41	47	50
Permanecerá igual...	36	44	36	35
Disminuirá.....	16	15	17	15
Total	100	100	100	100

presa un conjunto de circunstancias que afecta intensa y personalmente a un colectivo muy amplio de individuos: parados y familiares. El paro es una amenaza grave para toda la sociedad sin excepción.

Cuando la percepción de la evolución del paro mejora, el sentimiento económico reacciona positivamente de inmediato, y al contrario. El número de parados (E.P.A.) -en junio de 2002, aproximadamente 2 millones de individuos- ha venido disminuyendo desde 1994, con una reducción de 1,7 millones entre ambas fechas. En el mismo periodo los ocupados han aumentado en unos cuatro millones de individuos. A pesar de que esta evolución de las cifras macroeconómicas no justifica un retroceso importante de la confianza de los consumidores, la pérdida de fuelle del empleo durante los últimos meses parece constituir una amenaza para el público (ver cuadro 7).

El mayor porcentaje de respuestas, 48 por 100, muestra más expectativas desfavorables

respecto al comportamiento del paro. Existe también una amplia coincidencia en los tres sectores de individuos distribuidos por renta.

El esquema 2 revela la estrecha relación entre las expectativas sobre la economía nacional y el paro. Sólo un 20 por 100 de quienes esperan una mejora de la economía nacional prevé un aumento del paro, frente al 80 por 100 de quienes dicen que empeorará. En el grupo, 38 por 100, que no espera cambio en la economía, un 34 por 100 espera que aumente el paro y un 53 por 100 prevé que no cambie. Las previsiones sobre la evolución del empleo no son buenas en junio de 2002.

a) La Inflación

Un resultado importante de la última encuesta es la pérdida de confianza sobre el comportamiento de la inflación. Entre los años 1977 y 2000 una amplia mayoría se mostraba optimista sobre la inflación. Experiencia y expectativas eran buenas. En junio de 2002 se ha producido una fuerte reacción al aumento de los precios. La última tasa de inflación, 3,6 por 100, no explica aisladamente la pesimista opinión sobre la evolución de los precios que los datos del cuadro 8 recogen. Un 73 por 100 dice que los precios han subido mucho o bastante. El acuerdo de la población distribuida según sus ingresos y la tendencia de las respuestas desde el año 2001 añaden más interés a este elemento de la opinión pública.

**CUADRO 8
INFLACIÓN Y RENTA**

	JUNIO 2002				JUNIO 2001			
	<i>En los últimos 12 meses:</i>				<i>En los próximos 12 meses:</i>			
	<i>Total</i>	<i>Rentas bajas</i>	<i>Rentas medias</i>	<i>Rentas altas</i>	<i>Total</i>	<i>Rentas bajas</i>	<i>Rentas medias</i>	<i>Rentas altas</i>
<i>Se ha percibido:</i>								
1. Alta tasa de inflación.....	73	82	77	72	63	67	62	61
2. Baja tasa de inflación.....	27	18	23	28	37	33	38	39
<i>Se espera:</i>								
1. Alta tasa de inflación.....	58	56	59	54	51	59	48	47
2. Baja tasa de inflación.....	42	44	41	46	49	41	52	53

Notas:

1. Alta tasa de inflación: los precios han aumentado / aumentarán bastante + mucho.
2. Baja tasa de inflación: los precios han aumentado poco + nada + han disminuido.
3. Redistribuidos NS/NC.

**CUADRO 9
EFECTOS DEL EURO**

<i>Euro y los precios:</i>	<i>Enero 2002</i>	<i>Febrero 2002</i>
1. Los precios con el euro han subido...	77	82
2. Los precios son los mismos.....	20	10
3. Los precios han bajado.....	0	0
NS/NC.....	3	2

Fuente: Barómetro del CIS 3449 y 2454.

**CUADRO 10
ES CAPAZ DE SABER LO QUE VALEN LAS COSAS
EN EUROS IGUAL QUE LO SABÍAN EN PESETAS**

<i>Dificultad del cálculo:</i>	<i>Enero 2002</i>	<i>Febrero 2002</i>
Sí, igual que en pesetas.....	21	22
Pueden saberlo, con dificultad.....	51	52
Les resulta difícil o imposible.....	28	26

Fuente: Barómetro del CIS 2445 y 2454.

En los meses anteriores al establecimiento del euro, un 50 por 100 de los españoles sospechaba que los precios subirían por este motivo y sólo un 18 por 100 mantenía una opinión contraria(2). Aquel temor no era obstáculo para que el 69 por 100 de los españoles se mostrara partidario del euro(3). En febrero y junio de 2002, una amplia mayoría de los consumidores españoles, 82 por 100 y 77 por 100, respectivamente, cree que las previsiones negativas se han cumplido (ver cuadro 9). La conversión de las pesetas en euros ha influido en el aumento de los precios y los comerciantes, los empresarios o las Administraciones Públicas han aprovechado la dificultad material de comparar los

precios en pesetas y en euros para aumentarlos. El cuadro 10 señala que sólo un 21 por 100 de los individuos es capaz de traducir sin dificultad los euros en pesetas y a la inversa. Sin duda, otros factores económicos influyen en el aumento de los precios; pero al cumplirse su pronóstico sobre la relación desfavorable entre los precios y el euro y observar que no se ha avanzado en la estabilidad de los mismos en la zona euro, como un 61 por 100 de los españoles esperaba, los consumidores han aumentado notablemente su desconfianza. La inflación ha vuelto a preocupar a la mayoría de los consumidores.

NOTAS

Los datos utilizados en este artículo provienen de:

1. La encuesta periódica realizada por Inter. Gallup para la U.E y facilitadas para completar la encuesta FUNCAS.
2. Los estudios del CIS.
3. Los datos de los Eurobarómetros.

El índice del sentimiento del consumidor (I.S.C.) según la versión de Ann Arbor (Michigan) muestra una estrecha relación con el Índice de Confianza (I.C.C.) de la U.E. Iniciada la serie en 1977, según la formulación de USA, se ha continuado en los años siguientes la misma metodología para así poder comparar el I.S.C. en diversos periodos de nuestra reciente historia.

(1) Estudio 2454 del CIS.

(2) Ver F. Alvira y J. García López (2001): "Euro: ha comenzado la cuenta atrás para su implantación", *Cuadernos de Información Económica* nº 162, pp. 23-55.

(3) Ver Eurobarómetro nº 54, mayo 2001.

Economía Internacional

¿FIN DE LA FORTALEZA DEL DÓLAR?

David Cano y Alfonso García Mora(*)

Introducción

Hace ahora un año, teníamos la ocasión de publicar en *Cuadernos de Información Económica* (Cano y García Mora, 2001) un artículo en el que revisábamos los factores explicativos del movimiento depreciador del euro. Una de las principales conclusiones que se extraían es que las variables más clásicas en la determinación de los tipos de cambio (en aquel momento favorables casi todas al euro) habían dado paso a otras mucho más coyunturales pero con mayor poder explicativo de la debilidad de la divisa europea. Un año después el escenario ha cambiado de forma importante, y son los desequilibrios de la economía norteamericana los que están detrás de la reciente pérdida de valor de un dólar estadounidense claramente sobrevalorado. Éste es uno de los primeros aspectos que queremos resaltar. El movimiento al que estamos asistiendo en las últimas semanas debe entenderse en clave de depreciación de la divisa estadounidense, toda vez que este movimiento no se ha producido únicamente en su cruce con el euro.

Entre los elementos que nos permitirán determinar la evolución pasada y las perspectivas para los próximos meses de la evolución del euro, no cabe duda de que la situación en términos de valoración de la divisa europea juega un papel fundamental. A partir de este análisis trataremos de identificar qué otras variables nos permiten justificar la evolución reciente del euro, identificando la situación actual de aque-

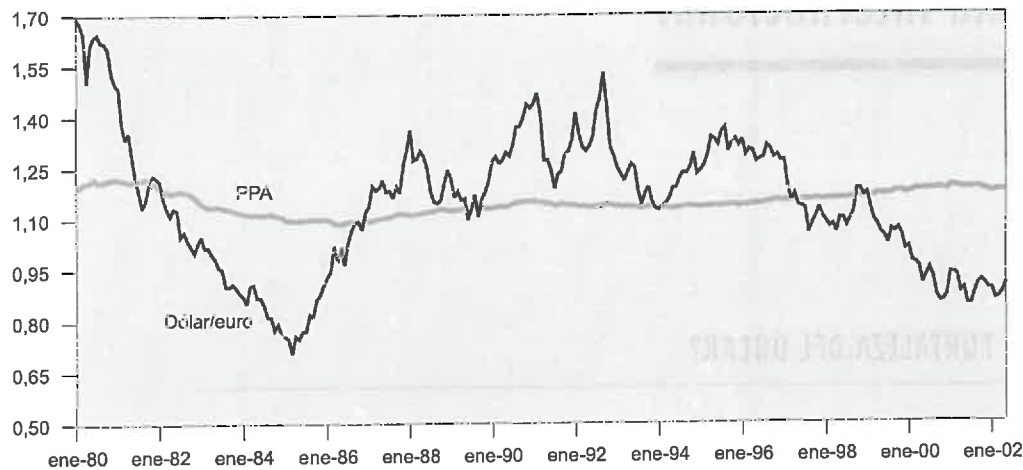
llos factores que tradicionalmente han sido utilizados en los modelos de determinación de tipos de cambio, haciendo especial hincapié en los flujos de capital. Finalmente, analizamos las consecuencias que la apreciación del euro puede tener para la política monetaria del Área Euro.

1. ¿Está el USD sobrevalorado?

Entre los elementos que han propiciado el movimiento depreciador del dólar estadounidense durante las últimas semanas no cabe duda de que la valoración juega un papel fundamental. En efecto, desde que el euro comenzase su andadura en enero de 1999 se ha producido una depreciación constante de la divisa europea, distanciándose significativamente de su nivel de equilibrio, calculado tanto en términos de Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) como mediante el Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER).

Tradicionalmente ha sido la PPA el modelo fundamental utilizado para analizar el tipo de cambio de equilibrio, en tanto que la asume que los tipos de cambio deberían equilibrar el precio de una misma cesta de bienes en diferentes países. En concreto, partiendo de la ley del precio único, si los mercados están perfectamente integrados, los precios de un mismo bien vendido en países diferentes deberían ser iguales cuando se convierten a la misma moneda, debido a que si no es así se podría realizar arbitraje

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE TIPO DE CAMBIO Y PPA DEL USD/EURO



de bienes (comprando en el país más barato y vendiendo en el más caro). Relación que, extrapolada a una cesta de bienes, que recoja de forma más certera la situación de un determinado país, supondría que aquella moneda cuyos precios aumenten más se depreciará frente a la otra en un porcentaje igual al diferencial de incremento de los precios. De esta manera, las tasas de inflación en términos relativos determinarían la tendencia de los tipos de cambio.

Si atendemos a la evolución de la PPA del tipo de cambio dólar/euro (gráfico 1), se puede observar cómo desde su nacimiento se ha producido una depreciación paulatina de la divisa europea, alejándose de su tipo de cambio de equilibrio. No obstante, la sobrevaloración del dólar resulta menor, en cualquier caso, de la que tuvo lugar a principios de la década de los ochenta, siendo, incluso, similar a la sobrevaloración de la divisa estadounidense en la primera parte de la década de los noventa.

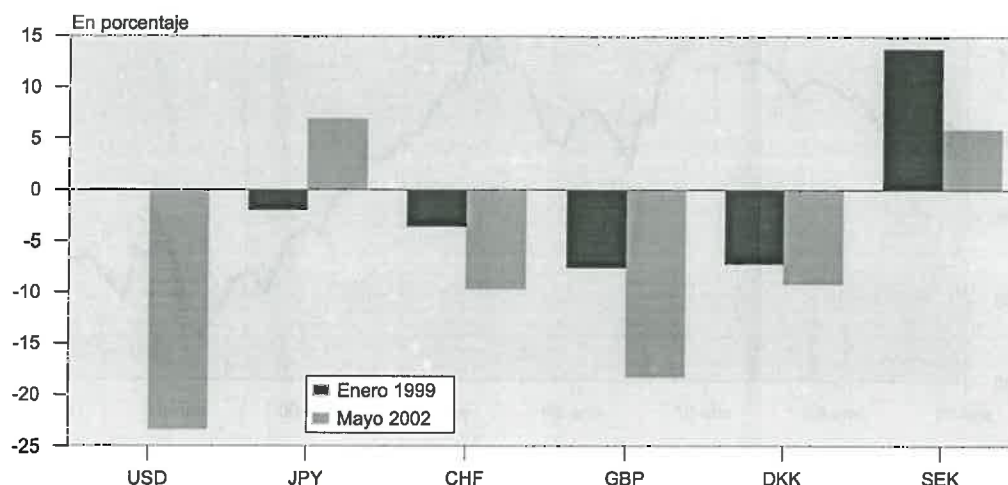
No obstante, la PPA, lejos de ser un modelo que nos permita determinar la situación de una divisa a corto plazo, se trata de un nivel de referencia, al que el tipo de cambio suele tender. De hecho, las desviaciones respecto a este nivel de equilibrio son comunes y constantes (gráfico 2), fruto tanto de factores de oferta como de demanda. Entre las causas esgrimidas para justificar la existencia de desviaciones en el corto plazo no cabe duda de que la existencia de precios rígidos resulta clave. En el corto plazo, los

precios no absorben los *shocks* con la misma velocidad que el tipo de cambio, siendo la volatilidad de éste mucho mayor. Pero más allá de esta diferencia temporal en la absorción de los *shocks*, existe otra serie de factores reales a destacar (García Mora y Montero, 2001). En primer lugar, está la existencia de costes de transacción (ya sean barreras comerciales o impuestos), que imposibilitan que se produzca el proceso de arbitraje mencionado anteriormente. En segundo lugar, y a nuestro juicio más importante, la existencia de diferencias de productividad entre los sectores de bienes comercializables y no comercializables: cuando todos los precios de los países son traducidos a una misma divisa al tipo de cambio correspondiente, los países ricos tienden a tener precios mayores que los pobres (y por lo tanto a apreciarse su tipo de cambio en términos reales). La idea subyacente se centra en que no sólo la productividad de los países ricos es mayor, sino que además en términos relativos son más productivos en el sector de bienes comercializables. Esta mayor productividad en dicho sector provoca un aumento de los precios de los no comercializables (los anteriores, debido a la competencia internacional, se supone que no varían), y por tanto una apreciación del tipo de cambio real.

No obstante, si la finalidad es identificar la sobre o infravaloración de una divisa, la PPA únicamente hace referencia a la situación entre dos divisas. Con relaciones multilaterales hay

GRÁFICO 2
DESVIACIÓN DEL EURO CON RESPECTO A SU PPA EN SU CRUCE
CON LAS SIGUIENTES DIVISAS

Comparación enero 1999-mayo 2002 (*)



(*) Un signo positivo denota sobrevaloración de euro, y un signo negativo infravaloración con respecto a su PPA.

que tener en cuenta los tipos de cambio entre todos los pares de divisas. El Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER) trata de recoger esta situación, midiendo la evolución del tipo de cambio de la moneda de un país frente a la de los países con los que comercia, ponderando cada una de ellas por el peso que tiene en el comercio exterior del país en cuestión, y considerando el diferencial medio ponderado de inflación entre el país local y los extranjeros.

$$TCER = \left[\sum_{i=1}^N \frac{S_{it}}{S_{io}} \cdot W_i \right] \cdot \left[\frac{P_{et}}{\sum_{i=1}^N P_{it} \cdot W_i} \right]$$

donde:

$\frac{S_{it}}{S_{io}}$: Variación del tipo de cambio entre el euro y el país i .

P_{et} : IPC del Área Euro.

P_{it} : IPC del país i .

W_i : mide el peso relativo que, sobre los intercambios comerciales del área con el exterior, tienen los realizados con el país i . Para ello se

promedian las exportaciones (X) e importaciones (M) de la siguiente forma:

$$W_i = \frac{(X_i + M_i)}{\sum_{i=1}^N (X_i + M_i)}$$

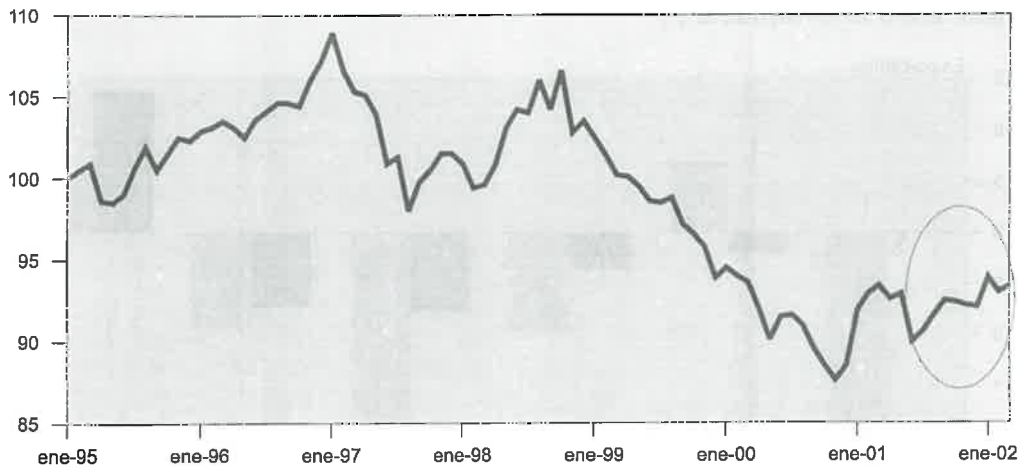
X_i , M_i son, respectivamente, exportaciones e importaciones del área con respecto al país i .

Por tanto, el TCER es el producto entre la cotización nominal de la divisa y los precios relativos frente al exterior. Un aumento del TCER supone una pérdida de competitividad de los productos frente al exterior (apreciación real).

La evolución del TCER del euro pone de manifiesto la infravaloración mostrada por la divisa europea desde su nacimiento, en enero de 1999, hasta mediados de 2001, en que comenzara a apreciarse frente al resto de divisas con las que mantiene relaciones comerciales significativas (gráfico 3).

Por tanto, la reciente apreciación del euro cabe enmarcarla dentro de un escenario en el que la divisa europea se encontraba, en términos de valoración fundamental, muy infravalorada con respecto a su nivel teórico. Sin embargo, tanto las variables ya comentadas, que

GRÁFICO 3
TCER DEL EURO (BASE 100 ENERO DE 1995)



en cierta medida limitan el alcance de estos modelos en el corto plazo, como la conjugación de otra serie de variables, han impedido que esta corrección del tipo de cambio se produjera con anterioridad, siendo el elemento claramente determinante la evolución de los flujos de capital.

2. Factores explicativos del tipo de cambio dólar/euro

Entre los factores que tradicionalmente han sido utilizados para determinar la evolución de un tipo de cambio conviene destacar tres variables. En primer lugar, el diferencial de tipos de interés. Si bien es cierto que este factor juega un papel relevante si asumimos un periodo histórico suficientemente amplio, su importancia durante los últimos años ha ido disminuyendo, probablemente condicionado, por la propia estructura de los flujos de capital. En segundo lugar, las expectativas de crecimiento de las economías han determinado gran parte de los movimientos cambiarios, toda vez que el crecimiento se identifica como una variable relevante para estimar la rentabilidad del capital allí invertido. De hecho, son las expectativas de crecimiento más que el crecimiento contemporáneo el factor que guarda una correlación más estrecha con el tipo de cambio. En este mismo sentido cabe analizar la evolución que han seguido los movimientos de política monetaria de los bancos centrales y el tipo de cambio. Durante gran parte de 2000 y 2001, la menor agre-

sividad mostrada por el BCE en la conducción de su política monetaria fue interpretada como un elemento negativo, por el efecto que pudiera causar sobre el crecimiento futuro de la economía.

Sin embargo, más allá del efecto que el crecimiento pudiera tener sobre el tipo de cambio, ha sido el diferencial de productividad la variable clave en la evolución del dólar/euro. La importancia de esta variable radica tanto en la relación directa que sobre el tipo de cambio pueda tener (comentada en el epígrafe anterior) como sobre la rentabilidad esperada en el capital invertido. Ligado precisamente a este aspecto, la evolución del dólar hay que enmarcarla dentro de un proceso de histórica atracción de capital por parte de la economía estadounidense durante la segunda parte de los noventa. Evolución que ha estado vinculada a dos factores: por un lado, la elevada productividad y por otro, la favorable evolución de su mercado de acciones a raíz del *boom* asociado a la nueva economía. Como denominador común de las dos variables, resulta necesario destacar que durante gran parte de la década de los noventa las diferencias mostradas por las tasas de crecimiento de los beneficios empresariales EE.UU. y el Área Euro han sido muy significativas, condicionando como consecuencia de ello la evolución de los flujos de capital.

Precisamente, ha sido el espectacular volumen de entradas de capital el que ha justificado

el movimiento apreciator experimentado por el dólar hasta finales del pasado ejercicio. Todo ello a pesar del elevado déficit por cuenta corriente que ha mantenido la economía estadounidense durante los últimos años y que en un escenario caracterizado por una menor entrada de flujos de capital hubiera introducido un elemento claramente desfavorable para la evolución del tipo de cambio del dólar.

3. Evolución reciente y perspectivas del tipo de cambio dólar/euro

La fase desaceleradora por la que ha atravesado la economía estadounidense difiere en varios aspectos de los modelos seguidos en otras ocasiones: fuerte incremento del precio de los activos inmobiliarios y escasa corrección tanto del consumo privado como del déficit por cuenta corriente. Es en este último aspecto en el que nos queremos centrar ya que tiene, en nuestra opinión, un importante poder explicativo del reciente movimiento depreciador del dólar.

Desde la crisis de los primeros años de la década de los noventa, la economía estadounidense registró un creciente déficit por cuenta corriente, que sistemáticamente ha coincidido con una posición superavitaria o equilibrada en el Área Euro, y claramente positiva en Japón. La teoría económica apunta a que el mecanismo de corrección del desequilibrio por cuenta corriente es, habitualmente, el tipo de cambio, ante la incapacidad de sus bancos centrales para contener, vía acciones directas en el mercado, la cotización de su divisa, y la dificultad de financiar dicho desequilibrio (cuadro 1).

Son varios los ejemplos en los que déficit superiores al 4 por 100 (Freund, 2000) han supuesto el comienzo de una crisis cambiaria (en EE.UU. son ya tres los ejercicios consecutivos en los que se ha superado). No obstante, en el caso estadounidense, a pesar de alcanzar en el primer trimestre del año un máximo histórico del 4,5 por 100 del PIB, existe un factor que no se produce en el resto de naciones: es el país que emite la moneda de transacción internacional por excelencia, por lo que no cuenta con una "limitación" en cuanto al volumen de reservas, tanto el sector público como privado apenas tienen financiación en divisa extranjera y, además, cuenta con el principal mercado mundial de activos financieros.

En el gráfico 4 se puede comprobar el incremento prácticamente ininterrumpido del déficit por cuenta corriente, y de forma más destacada en los últimos años de la década de los noventa, coincidiendo con el fuerte crecimiento de su economía. De hecho, en contra de lo sucedido en la crisis de principios de los noventa, en los años 2000 y 2001, la desaceleración del ciclo no ha ido acompañada de una corrección del déficit por cuenta corriente. Si en anteriores circunstancias las fases recesivas de esta economía habían provocado una disminución de la demanda interna, mientras que la externa continuaba creciendo a ritmos elevados, permitiendo de esta forma un reajuste de los desequilibrios, en esta ocasión no ha sido así. El hecho de que la crisis del año pasado se expandiera a todas las economías relevantes para EE.UU. en términos comerciales, junto a que los estímulos fiscales y monetarios introducidos por las autoridades norteamericanas permitieron que la demanda interna estadounidense continuase creciendo a ritmos elevados, ha provocado que no se haya producido una corrección del desequilibrio de balanza de pagos en EE.UU. De hecho, se trata de la primera crisis en la que esta corrección no se produce. Esta situación, lejos de ser un hecho puntual, adquiere cierta relevancia si la recuperación de esta economía se comienza a producir desde los niveles de déficit existentes en la actualidad, en tanto que éste podría incrementarse incluso hasta porcentajes cercanos al 5 por 100 del PIB.

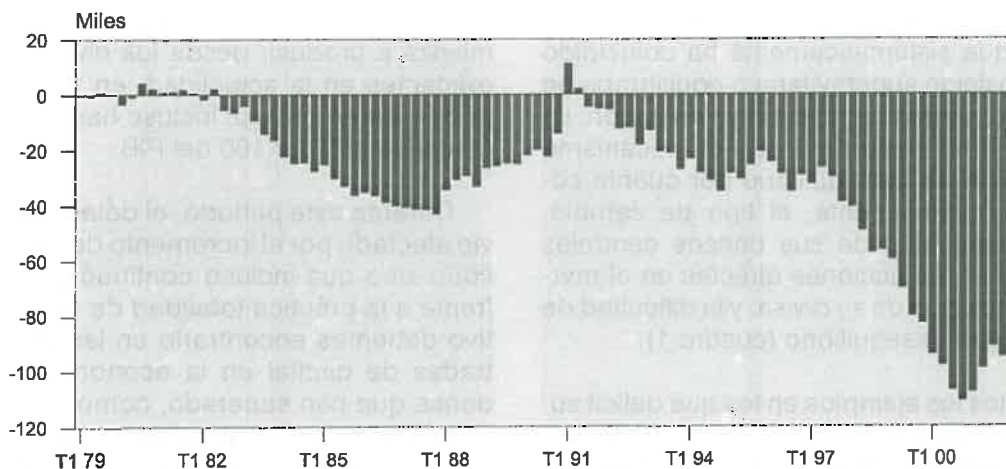
Durante este periodo, el dólar no sólo no se vio afectado por el incremento de este desequilibrio sino que incluso continuó apreciándose frente a la práctica totalidad de divisas. El motivo debemos encontrarlo en las elevadas entradas de capital en la economía estadounidense que han superado, como se aprecia en el gráfico 5 las necesidades de financiación derivadas del déficit corriente. El fuerte atractivo de las inversiones en EE.UU. gracias a la mayor rentabilidad esperada del capital, motivaba que aquel país encontrara en el resto del mundo capitales que estaban dispuestos a financiarlo. La denominada "nueva economía" supuso una clara apuesta de los inversores por EE.UU. y fundamentalmente de las empresas europeas, que acapararon entre el 80 y el 90 por 100 de las compras de activos estadounidenses. Desde 1997 hasta 2000 el volumen de entradas de capital por fusiones y adquisiciones pasó de 278.000 mill. a 1.200.000 mill. de dólares.

CUADRO 1
DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE Y TIPO DE CAMBIO EN LAS DÉCADAS DE LOS OCHENTA Y LOS NOVENTA

	Año	Déficit por cuenta corriente (Porcentaje del PIB)	Ajuste cambiario (tipo de cambio ajustado por ponderaciones de las relaciones comerciales)	Período de ajuste cambiario
EE.UU.	1985/87	3,1/3,7	-33,5	1985/88
Canadá.....	1991/93	3,7/3,9	-22,5	1991/95
Reino Unido.....	1989	5,1	+3,6	1989/92
Australia.....	1985/86	5,6/5,7	-26,6	1984/87
Australia.....	1994/95	5,1/5,4	-2,3	1994/96
Australia.....	1998/99	5,0/5,9	-10,6	1999/01
Nueva Zelanda.....	1996/97	6,0/6,7	-4,4	1997/00
Finlandia.....	1989/91	5,0/5,4	-51,8	1990/93
Noruega.....	1986	6,2	+4,2	1989/89
Suecia.....	1982	3,5	-5,9	1982/86
México.....	1994	7,1	-37	1994/98
Corea del Sur.....	1996	4,4	-32	1996/99
República Checa.....	1996	7,4	+10,6	1996/98
Polonia.....	1999	8,1	+23	1999/01

Fuente: Standard & Poor's (2002).

GRÁFICO 4
SALDO BALANZA POR CUENTA CORRIENTE
(Millones de USD)



De hecho, resulta especialmente relevante la composición de las entradas de capital en EE.UU. durante la segunda parte de la década de los noventa, fuertemente concentrada en los flujos de inversión directa, que incluso se mantuvo a lo largo de 2001. Pero no sólo se produjo un cambio en la composición de los flujos de capital, sino, también, en los flujos de cartera. En efecto, frente a la tendencia histórica, en la que la mayor parte de la entrada de flujos iba

destinada a la compra de referencias del Tesoro estadounidense, desde 1995 son los bonos corporativos, las agencias y, sobre todo, las acciones, los instrumentos que atraen el porcentaje más elevado de capital, mientras que el saldo neto de las referencias de deuda pública pasa a ser incluso negativo.

Esta evolución basada en unas expectativas de rentabilidad del capital significativamente su-

GRÁFICO 5
FINANCIACIÓN PRIVADA DEL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE EN EE.UU.

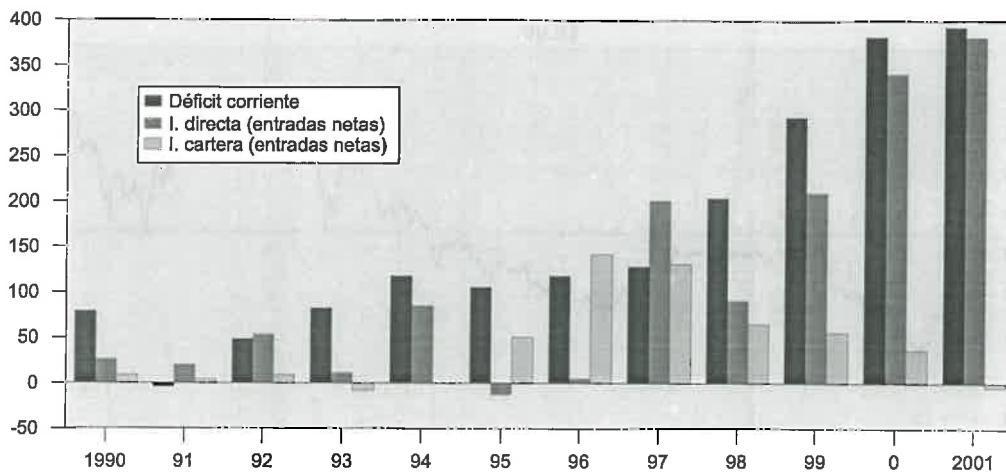
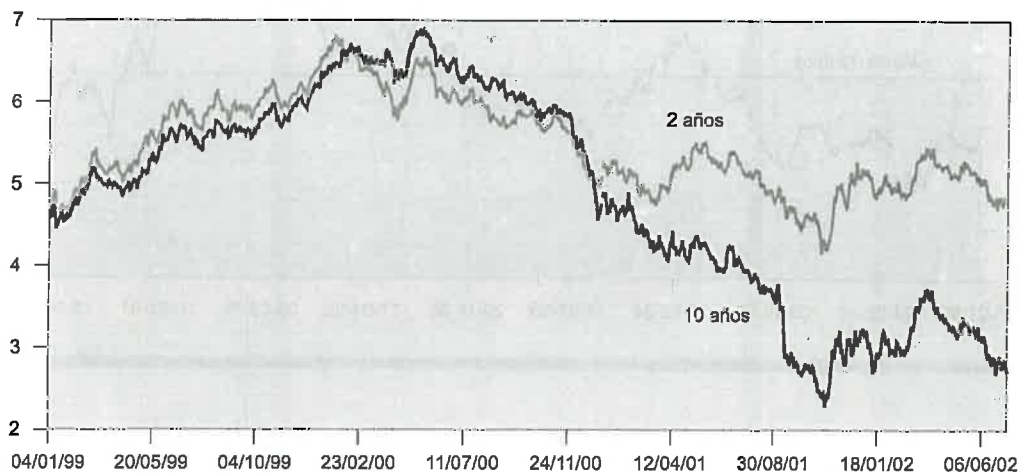


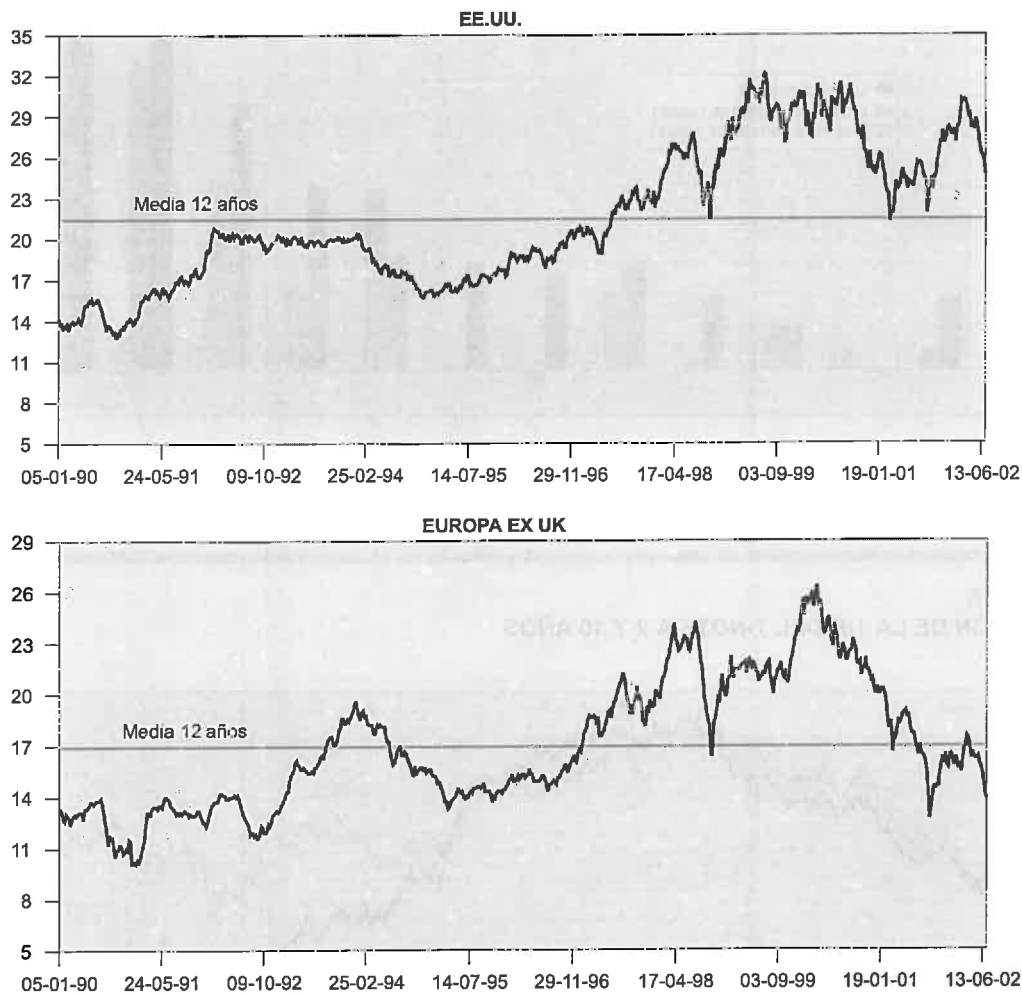
GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA TIR DEL T-NOTE A 2 Y 10 AÑOS



perior en EE.UU. que en el resto de áreas geográficas permitió, como ya hemos señalado, que la economía estadounidense experimentara un constante incremento del déficit por cuenta corriente, sin que ello introdujera presiones depreciadoras sobre su divisa. Sin embargo, el año 2001 ha podido marcar un punto de inflexión ante la pérdida de atractivo de aquella economía. Más allá de la vulnerabilidad que exhibió tras los terribles acontecimientos del 11 de septiembre, los inversores internacionales han modificado significativamente sus ex-

pectativas de rentabilidad del capital. En primer lugar, porque los sectores que más capital atrajeron (tecnología, telecomunicaciones y media) son los que en el momento actual presentan mayores dudas sobre su viabilidad. En este contexto, el escepticismo sobre la veracidad empresarial y diversos escándalos sobre el denominado "buen gobierno corporativo" han incrementado la aversión al riesgo de los inversores. En segundo lugar, el elevado endeudamiento del sector corporativo tanto europeo como estadounidense limita los procesos de fu-

GRÁFICO 7
VALORACIÓN DE LAS BOLSAS ESTADOUNIDENSE Y EUROPEA EX UK
(EVOLUCIÓN DEL PER Y MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 12 AÑOS)



siones y, sobre todo, adquisiciones como los que se produjeron a finales de los noventa, en un contexto como el actual en el que los moderados crecimientos económicos limitan la rentabilidad esperada de las inversiones.

La incertidumbre se ha incrementado no sólo en las inversiones directas, sino también en las inversiones en cartera. A este respecto, la curva de tipos de interés de las referencias de deuda emitidas por el Tesoro estadounidense se ha situado en las últimas semanas en niveles muy cercanos a los mínimos de noviembre de 2001, cuando la posición en el ciclo actualmente es muy distinta a la existente entonces (gráfico 6). Por tanto, cabe esperar un incremento de las rentabilidades conforme se vaya

consolidando el ciclo de recuperación económica, que, unido al fuerte deterioro de la posición presupuestaria de la Administración Bush supondrá un incremento importante de la oferta de papel emitido por el Tesoro estadounidense, con la presión que ello pueda tener sobre sus cotizaciones.

Tampoco la situación de los mercados de renta variable permite ser optimista acerca de la entrada de flujos de capital en EE.UU. Si durante finales de los noventa y 2000, la apreciación del dólar estuvo muy ligada a la fuerte entrada de flujos en el mercado de acciones estadounidense, la situación en términos de valoración de este mercado, en comparación con el europeo, podría limitar su atractivo du-

rante los próximos meses (gráfico 7). A pesar de las fuertes cesiones que se han producido desde el pinchazo de la burbuja bursátil en marzo de 2000, la corrección en los beneficios esperados ha sido igual de significativa, no permitiendo, por tanto, que se produzca un ajuste suficientemente significativo en la relación entre precio y beneficio como para considerar que la renta variable estadounidense vuelve a presentar una situación atractiva.

4. Conclusiones

El movimiento apreciador mostrado por el euro con respecto al dólar durante las últimas semanas responde a una situación de clara infravaloración de la divisa europea, tanto en términos de paridad del poder adquisitivo como de tipo de cambio efectivo real. Desde su nacimiento, el euro había mostrado una depreciación constante, en un contexto caracterizado por el espectacular incremento de la productividad en la economía estadounidense (ver García Mora y Montero, 2001) y la consiguiente

mayor rentabilidad esperada sobre el capital invertido. Sin embargo, el proceso de desaceleración de las economías, junto con el creciente déficit por cuenta corriente de EE.UU. y la delicada situación de la estructura financiera de las empresas, ha provocado una desaceleración de la entrada de flujos de capital en aquella economía, lo que ha propiciado la depreciación del dólar hasta niveles cercanos a la paridad.

El análisis de las condiciones de fondo existentes en ambas economías, y de la consiguiente dirección de los flujos de capital, respalda la continuación de esta pauta de comportamiento a lo largo de los próximos meses. Tan sólo las intervenciones directas en el mercado de divisas por parte de los bancos centrales (de forma coordinada) podrían suponer una minoración en el ritmo de pérdida de valor del dólar, pero en ningún caso un cambio en la dirección (tras seis años de apreciación del dólar), que debería llevar al tipo de cambio a cotizaciones ligeramente superiores a la paridad a lo largo de los próximos meses.

Recuadro 1

Banco de Suiza y Banco de Japón: dos formas distintas de hacer frente a la apreciación de sus divisas

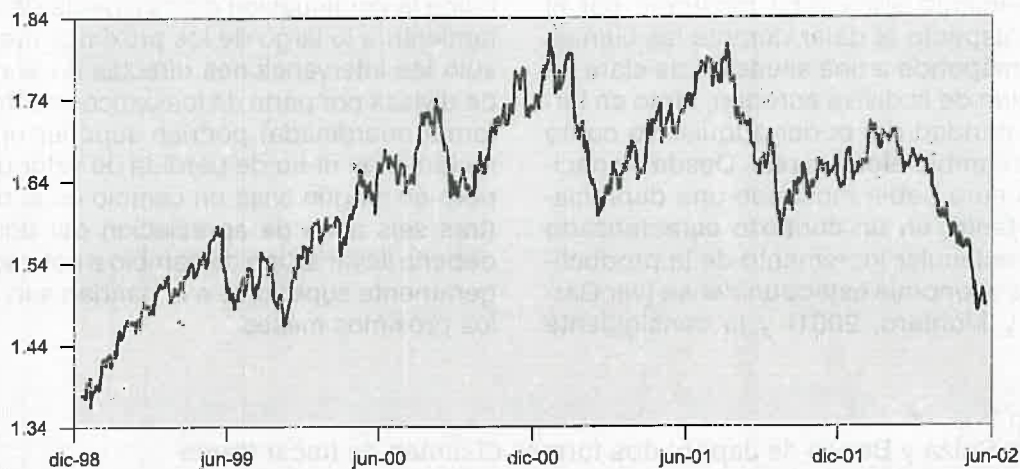
El reciente movimiento depreciador del dólar preocupa especialmente a dos economías, en principio, con una posición en el ciclo muy diferente: Suiza y Japón, cuyas autoridades monetarias optan por distintas estrategias para hacer frente al fortalecimiento de sus monedas. Como pudo quedar patente tras los atentados terroristas del pasado 11 de septiembre, la divisa helvética se está favoreciendo de su carácter de activo refugio. Si en otros episodios de aversión al riesgo este papel lo había ejercido el dólar estadounidense, en el momento actual ésta es la divisa que precisamente más dudas genera sobre su capacidad de resistencia. Sin que se observen riesgos inflacionistas en la economía suiza, la fortaleza de su divisa puede poner en peligro la incipiente recuperación de su economía, por lo que su autoridad monetaria ha optado por recortar tipos de interés como medida compensadora. Los resultados sobre la evolución del franco no están siendo muy favorables, tal y como se puede observar en el gráfico R 1.1.

La estrategia adoptada por el Banco de Japón para hacer frente a las apreciaciones del yen ha sido intervenir directamente en el mercado de divisas, mediante la compra de dólares (provocando que las reservas se hayan elevado hasta un máximo histórico). Las intervenciones en los últimos meses han sido numerosas y por una cuantía que se estima en 5.000 millones de dólares en cada acción. Los resultados de esta estrategia tampoco han sido los esperados y lo único que han conseguido es poner freno al movimiento apreciador del yen, pero en ningún caso han permitido un punto de inflexión en la evolución del tipo de cambio (gráfico R 1.2).

En este punto surge el debate sobre la conveniencia de las intervenciones directas en el mercado de divisas. En un mercado con liquidez y profundidad elevadas, las acciones de los bancos centrales no tienen apenas impacto (o por lo menos duradero) sobre la estructura de oferta y demanda y, por lo tanto, sobre la cotización. En este sentido, son los fundamentos macroeconómicos los que determinan la evolución del tipo de cambio, sobre todo en una perspectiva a medio y

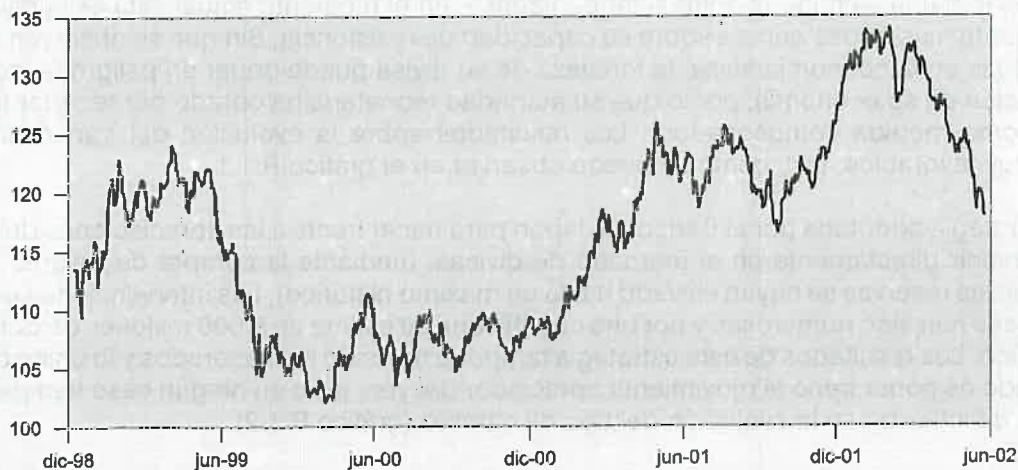
largo plazo. No obstante, la presencia de los bancos centrales sí puede tener un efecto sobre el ritmo al que se producen los movimientos cambiarios. Ya se pudo constatar entre septiembre y noviembre de 2000, cuando la presencia del BCE permitió poner freno a la depreciación del euro. Ejemplos algo más lejanos son los famosos acuerdos del Plaza y del Louvre en donde los principales bancos centrales se comprometieron a intervenir en el mercado. Recientemente, ha sido el propio FMI el que ha vuelto a sugerir la necesidad de una acción conjunta en caso de que el dólar experimente un fuerte proceso depreciador que podría poner en peligro la estabilidad del sistema financiero internacional. En este sentido, una intervención coordinada por parte de las autoridades monetarias del G7 podría minorar el ritmo depreciador del dólar.

GRÁFICO R 1.1.
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO CHF/USD



Fuente: elaboración propia a partir de los fixing suministrados por el Banco Central Europeo.

GRÁFICO R 1.2.
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO JPY/USD



Fuente: elaboración propia a partir de los fixing suministrados por el Banco Central Europeo.

Recuadro 2

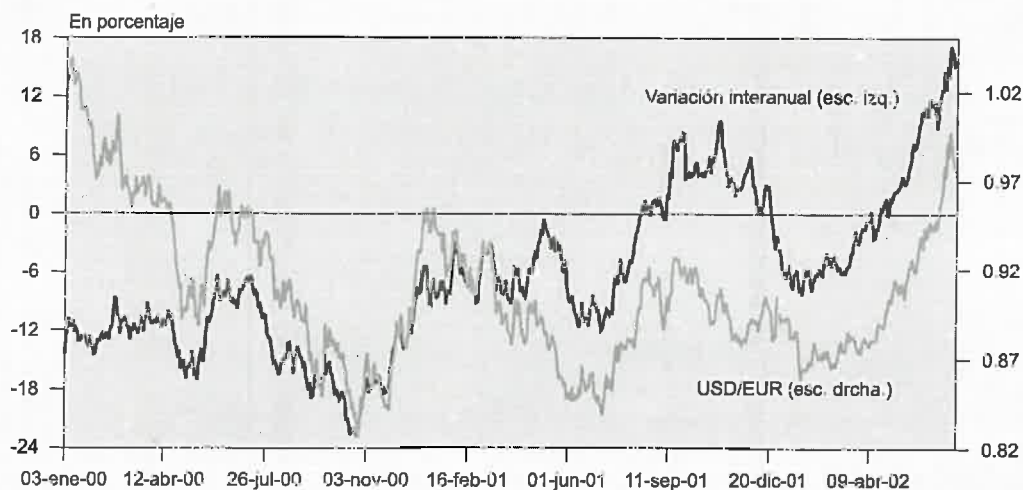
Implicaciones sobre la política monetaria del BCE de la reciente recuperación del euro

Uno de los efectos más inmediatos de la recuperación del euro hasta referencias cercanas a la paridad lo encontramos en el comportamiento de la inflación en la Unión Monetaria Europea. Alcanzado el objetivo del 2 por 100 en el mes de mayo, los indicadores preliminares publicados hasta la fecha apuntan a una relajación hasta el 1,7 por 100 en junio, motivada, en gran medida, por la apreciación del euro (gráfico R 2.1.) y un mantenimiento de la cotización del petróleo en torno a los 25 dólares.

Como consecuencia, el Banco Central Europeo ha podido moderar la beligerancia mantenida en los últimos meses en materia de inflación y, de esta forma, el mercado ha aplazado sus expectativas para el inicio de las elevaciones del tipo repo. Si en la primera mitad del mes de mayo se llegó a especular con una subida ya en julio del BCE (provocando que el tipo año se elevara hasta el 4,10 por 100), en el momento actual es difícil defender un tensionamiento de la política monetaria antes del próximo mes de octubre. Se pone de manifiesto, de esta forma, el efecto positivo sobre las presiones inflacionistas observadas en el Área Euro en los primeros meses del año y que amenazaban con un posible adelanto de las elevaciones de tipos por parte del BCE, con el impacto negativo que podría suponer sobre la evolución del ciclo.

Evidentemente, la nota negativa de la apreciación del euro es una posible pérdida de competitividad en un momento en el que la recuperación económica descansa en gran medida en el sector exterior. Sin embargo, el balance de las consecuencias es, a nuestro juicio, claramente favorable para el Área Euro y lo puede seguir siendo hasta referencias ligeramente superiores a la paridad. Sólo en el caso de que el euro se apreciara por encima de la cota 1,05 los efectos positivos sobre inflación, no compensarían los negativos derivados de la pérdida de competitividad.

GRÁFICO R 2.1.
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO USD/EUR Y VARIACIÓN INTERANUAL



NOTA

(*) Socios de Analistas Financieros Internacionales.

BIBLIOGRAFÍA

Brooks, R.; Edison, H.; Kumar, S., y Slok, T. (2001): "Exchange Rates and Capital Flows", *IMF Working Paper*, International Monetary Fund, November, Washington DC.

Cano, D., y García Mora, A. (2001): "Factores explicativos del movimiento depreciador del euro: una revisión de los funda-

mentos", *Cuadernos de Información Económica*, número 162, mayo-junio, páginas 39-52.

Freund, C.L. (2000): "Current Account Adjustment in Industrialized Countries", *International Finance Division Papers*, Number 692, Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington DC.

García Mora, A., y Montero, J.M. (2001): "Evolución del tipo de cambio dólar/euro bajo un enfoque monetarista", *Análisis Financiero Internacional*, 103, primer trimestre.

Luxton, P., y Rugg, W. (2002): "The dollar: seven year itch or separation", *Standard & Poor's MMS Economic Research*. June.

Moody's (2002): "The US Current Account Deficit: Crisis in Waiting or Normal Adjustment?". *Moody's Investors Service. Global Credit Research*, June.

EL CONSEJO EUROPEO DE SEVILLA EN EL CONTEXTO DE LA PRESIDENCIA ESPAÑOLA

Ismael Sanz(*)

Con el lema de "Más Europa", el 1 de enero de 2002 comenzaba la tercera presidencia española de la UE. En las dos primeras ocasiones, en los años 1989 y 1995, la presidencia de nuestro país se saldó con éxito, pues se impulsó la unión monetaria además de iniciarse el denominado Proceso de Barcelona: una asociación de los países de la Cuenca del Mediterráneo. El comienzo, en esta ocasión, no pudo ser más esperanzador, puesto que coincidió con el éxito de la puesta en marcha del euro físico. Junto a este objetivo, el gobierno español había fijado cinco prioridades: la lucha contra el terrorismo, el impulso del Proceso de Lisboa, la ampliación de la UE, el desarrollo de las relaciones exteriores y el debate sobre el futuro de Europa.

El entorno político

Esta presidencia ha estado condicionada, del mismo modo que la anterior de Bélgica, por el convulso entorno internacional. En efecto, el atentado del 11 de septiembre ha influido de manera relevante en la política internacional y especialmente en la política exterior europea. Además, durante estos meses se han agravado las crisis de Oriente Próximo y Argentina. También ha habido factores internos que han afectado al desarrollo de la presidencia. Así, se han celebrado durante estos seis meses o se van a celebrar en los meses inmediatamente posteriores multitud de citas electorales. En efecto, se han registrado elecciones legislativas en Portugal, Irlanda, Holanda y Francia (además de las presidenciales), mientras que las de Alemania y Suecia se llevarán a cabo en septiembre. Próximas se encuentran también las de Grecia, sin contar con el referéndum de Irlanda de otoño. Por lo demás, el resultado de estas elecciones deparó la sorpresa del paso de Le Pen a la segunda vuelta de las presidenciales francesas y la irrupción de la lista Pim Fortuyn en los Países Bajos, precedida del asesinato de su líder.

Estas citas han dificultado la consecución de acuerdos comunitarios, pues ningún gobierno saliente desea arriesgarse a aparecer ante su opinión pública concediendo cesiones al resto de los socios comunitarios.

Particularmente importante ha sido su repercusión en las negociaciones de la ampliación. El debate se ha centrado en las repercusiones financieras de la incorporación de los países candidatos en los actuales Estados miembros. Más concretamente, los países contribuyentes netos, Alemania, Suecia, Países Bajos, Austria y Reino Unido, y que en menor medida se benefician de la Política Agrícola Común (PAC), pretenden evitar que los nuevos socios comunitarios reciban los pagos directos a agricultores y ganaderos. El total del capítulo agrícola absorbió el 45 por 100 de los Presupuestos comunitarios en 2000. De este porcentaje, el 63,4 por 100 (28,5 por 100 sobre el total de los Presupuestos) lo representaron las ayudas directas en compensación por la reducción de los precios en el sector, es decir, 25,6 millardos de euros. A este respecto, Polonia representa el principal escollo, puesto que el 18,7 por 100 de su población ocupada estaba empleada en el sector agrícola en 2000, considerando que tenía una población algo superior a los 38 millones para ese mismo año. Así, Swinnen (2002) muestra que una variedad de estimaciones coinciden en señalar que la incorporación de los países candidatos al sistema de pagos directos podría suponer un coste de cerca de 6 millardos de euros anuales, una cuarta parte de lo que obtienen los actuales Estados miembros.

Pues bien, la negociación de las ayudas directas a los países candidatos puede ser una gran oportunidad para replantearse drásticamente los Presupuestos comunitarios. En efecto, estos fondos apenas cumplen su función asignativa pues están casi enteramente de-

dicados a la distributiva (Gros, 2002 y Tabellini, 2002). Esta configuración está en el origen de que las discusiones sobre el Presupuesto se centren en dirimir quiénes son los ganadores y quiénes los perdedores de los fondos comunitarios. De ahí que estos autores propongan reducir la relevancia del capítulo agrícola, y en menor medida del regional, incrementando el porcentaje que se asigna a la provisión de bienes y servicios en áreas como educación superior, infraestructuras de transportes y comunicaciones, investigación y desarrollo, defensa, seguridad, política exterior y control de fronteras, con fuertes externalidades y economías de escala (Masson, 2000).

La presidencia española ha venido precedida del lanzamiento de la Convención para el Futuro de Europa, que persigue replantear y adaptar las instituciones comunitarias a la ampliación. Ciertamente, el actual sistema de presidencias adolece de dos graves problemas: en primer lugar, cada seis meses se cambia la representación de la UE ante el mundo, generando, si cabe, aún mayor confusión, y en segundo lugar, con 27 Estados miembros, cada país debería esperar 14 años para ostentar la presidencia. Además, las Cumbres europeas se han convertido en un ritual en el que cada gobernante intenta regresar como triunfador a su país, y en el que cada vez adquiere mayor relevancia el entorno que el contenido: la presencia de delegaciones muy numerosas, la amplia atención de los medios de comunicación y las manifestaciones de los movimientos antiglobalización. Prueba de ello es que Alemania y Finlandia se han intercambiado sus turnos de presidencias, de forma que la primera la ostentará en el primer semestre de 2007 y la segunda en el último de 2006. Esta modificación permitirá a Alemania defender mejor sus intereses en las negociaciones de las perspectivas financieras que culminarán en el Consejo Europeo del segundo semestre de 2006, librándose de la engorrosa posición de mediador que aparejan las presidencias.

La presidencia española y el Consejo Europeo de Sevilla: un balance

La circulación de la moneda común en doce países de la UE sin ningún problema relevante fue el primer y más importante éxito de la Presidencia española, logro que comparte con la Comisión Europea, y en particular con el comisario

Pedro Solbes, responsable de Asuntos Económicos y Monetarios.

En materia de política exterior, el gobierno español aportó poco en las crisis desatadas por la intervención israelí en Palestina o la profundización de los problemas económicos de Argentina. Por el contrario, la presidencia de nuestro país ha mejorado sustancialmente las relaciones entre la UE y Estados Unidos, lo que se ha concretado en el inicio de las negociaciones de cooperación judicial. Además, la asociación con los países de la Cuenca del Mediterráneo se ha impulsado con los acuerdos de colaboración con Argelia y Líbano. Relevante ha sido, asimismo, el convenio comercial con Chile.

También han tenido lugar algunos avances en relación al Proceso de Lisboa, que persigue lograr una Europa más competitiva mediante la introducción de reformas estructurales, la formación de los trabajadores y la adaptación a las nuevas tecnologías. Pues bien, en el Consejo Europeo de primavera celebrado en Barcelona se lograron dos acuerdos de gran importancia: aprobar el proyecto europeo Galileo de navegación por satélite destinado a competir con el estadounidense GPS e iniciar el proceso de liberalización de los mercados de electricidad y gas para consumidores profesionales.

En el segundo de los Consejos, el que tuvo lugar en Sevilla y con el que se cerraba la presidencia española, el centro de gravedad giró de forma inesperada hacia la política común de asilo e inmigración. Junto a este aspecto, en Sevilla se debatió sobre la ampliación y la reforma del Consejo Europeo y del Consejo de Ministros.

Es, precisamente, en la inmigración donde la Cumbre logró su mayor éxito y repercusión, pues se sentaron las bases para una política común, un tema que hasta ahora Alemania y Francia no deseaban consensuar. Así, se acordó que el Consejo Europeo de diciembre de 2002, bajo presidencia danesa, adoptará una nueva regulación sobre estas políticas. Además, se dispuso elaborar una lista de países que necesitan visado para entrar en la UE antes del final de 2002, la aceleración de acuerdos con terceros países para la repatriación, la introducción de un sistema común de identificación de datos de los visados y de la gestión coordinada de las fronteras externas y la integración de la política

de inmigración en la relación de la UE con terceros países.

En estos dos últimos aspectos, sin embargo, los objetivos iniciales eran aún mayores. En primer lugar, se pretendía crear una política común de fronteras externas, pero el rechazo del Reino Unido rebajó las ambiciones a su mera gestión coordinada. En relación al segundo, los gobiernos de Reino Unido y España proponían establecer sanciones a los países de procedencia de los inmigrantes ilegales. Esta iniciativa fue rechazada por el Consejo a instancias del presidente francés, Jacques Chirac, y del primer ministro sueco, Goran Persson. Es más, algunas Asociaciones de Derechos Humanos como Human Right Watch y Amnistía Internacional han señalado que detrás de estos acuerdos se encuentra el interés electoral de los gobiernos comunitarios, a rebufo del *shock* electoral protagonizado por Le Pen, que podría cuestionar la tradicional política acogedora comunitaria.

La ampliación ha constituido el segundo de los aspectos más importantes debatidos en la Cumbre de Sevilla. Los resultados a este respecto no han sido muy positivos, en gran medida debido a los intereses nacionales de los socios comunitarios. El Consejo Europeo se ha reafirmado en el deseo de la UE de cumplir el calendario, culminar las negociaciones antes de que finalice 2002, firmar los Acuerdos de Adhesión durante 2003 e incorporar a los nuevos socios comunitarios en 2004. Además, los países candidatos intervendrán en las elecciones al Parlamento Europeo de junio de 2004, aun cuando no sean aún Estados miembros. Otros acuerdos adoptados han sido los compromisos de llegar a una solución respecto al pago de las ayudas directas de la PAC en noviembre de 2002, incrementar los fondos pre-adhesión a Rumanía y Bulgaria y clarificar el calendario para su ingreso y el de Turquía en la UE. Copenhague dilucidará, por tanto, en diciembre de 2002 el futuro de la ampliación, justo el mismo escenario donde se celebró la Cumbre de junio de 1993 que definió los tres criterios sobre los que se basaría la selección de los candidatos políticos, económicos y aquellos derivados de la condición de miembros de la Unión(1).

Ahora bien, estas conclusiones son más bien ambiguas y se refieren a compromisos, que, por lo demás, no están exentos de dificultades. En primer lugar, porque la propia presiden-

cia danesa no parece muy convencida de la posibilidad de continuar con éxito las negociaciones. En efecto, el primer ministro danés, Anders Fogh Rasmussen, expresó su temor a un retraso indefinido de la ampliación. A su juicio, puede haber países interesados en retrasar la incorporación de los países candidatos hasta después de la introducción de las nuevas perspectivas financieras, que fijarán el marco presupuestario para el período 2007-2013, y la adopción de la reforma de la PAC (Comunicado de Prensa de 22 de mayo). De hecho, el flamante ministro de exteriores holandés Maxime Verhagen y el candidato socialcristiano alemán Edmund Stoiber, que según los sondeos podría vencer a Gerhard Schröder en las elecciones de septiembre en Alemania, han manifestado claramente su deseo de retrasar la adhesión de los nuevos socios. Es más, Stoiber ha manifestado abiertamente que no ve a Turquía como Estado miembro de la UE. Para no quedarse rezagado, Schröder ha dejado claro que sólo llegará a un acuerdo de adhesión si ello no supone aún más costes para Alemania, gran sufragador de los Presupuestos comunitarios (Comunicado de Prensa de 19 de junio de 2002).

Así, la reforma de las ayudas directas de la PAC se perfila como el próximo y gran problema a solventar en las negociaciones de la UE. En efecto, Alemania, Suecia, Holanda, Austria y Reino Unido han propuesto una introducción gradual de los países candidatos al sistema de ayudas directas, comenzando por un 25 por 100 de lo que les correspondería. De este modo, estos países han logrado vincular la reforma de la PAC a las negociaciones de la adhesión. Precisamente, España fue acusada de querer relacionar la incorporación de los países candidatos a las Acciones estructurales cuando nuestro país reclamó una solución al *efecto estadístico* poco antes de la Cumbre de Gotemburgo de junio de 2001.

Otros escollos que prometen dificultar el cumplimiento del calendario son el ingreso de Chipre, dividida en dos partes situadas bajo influencia de Grecia y Turquía, enemigos por lo demás irreconciliables, y el referéndum en Irlanda del Tratado de Niza a celebrar, según su reelegido primer ministro Bertie Ahern, en octubre o noviembre de 2002 y con un resultado aún incierto. No obstante, y pese a que los intereses nacionales han impedido culminar las negociaciones relativas al pago directo de ayudas, hay que reconocer que bajo la presidencia española

se han cerrado 90 capítulos de la negociación con los países candidatos.

El tercero de los capítulos discutidos en Sevilla ha sido la reforma de las presidencias rotativas y de las propias Cumbres. Los acuerdos alcanzados se limitan a encargar un informe sobre el sistema actual de la rotación cada seis meses, a la reducción de los 16 Consejos de Ministros a 9, a dar mayor publicidad a las medidas adoptadas mediante el procedimiento de co-decisión y a reducir en el futuro las conclusiones de la presidencia. No se obtuvo ningún consenso sobre las propuestas auspiciadas por el Reino Unido en torno a la rotación de las presidencias del Consejo Europeo y de Ministros. De acuerdo con estas iniciativas, los gobiernos nacionales nombrarían a un ex-jefe de Estado o Gobierno de los socios comunitarios como Presidente del Consejo por un período de cinco años, dando un carácter más permanente a la representación exterior de la UE. Por su parte, los presidentes de los Consejos de Ministros se elegirían de entre los ministros nacionales de cada ramo por sus propios compañeros y por un período de tres años. Entre las ventajas de este sistema se encuentra que en ese período el ministro-presidente del Consejo podría adquirir un gran conocimiento sobre los problemas de cada tema en el ámbito comunitario, facilitar el consenso y reducir las iniciativas con intereses localistas (Gros y Hager, 2002).

Estas propuestas obtuvieron el respaldo de los países grandes de la UE, a excepción de Alemania, mientras que la Comisión, el Parlamento Europeo y los Estados miembros pequeños la rechazaron. A este respecto, Sevilla ha terminado de configurar dos bloques separados en la UE: el de los países grandes y el de los pequeños. Además, la Cumbre ha sido una prueba más de que se precisan cambios en las instituciones comunitarias. De hecho, los análisis de los resultados del Consejo efectuados por los medios de comunicación se han centrado en señalar de forma unánime a Chirac como el vencedor de la misma, hasta el punto de que el *Financial Times* de 24 de junio titulaba un artículo como *Chirac 2 Blair 0*. Por si fuera poco, la propuesta de introducir el sistema de voto mayoritario en las Cumbres, evitando los vetos, fue rechazada por Francia.

Junto a la inmigración, la ampliación y las reformas institucionales, la Cumbre ha tratado también otros aspectos. Así, Sevilla ha supuesto un relajamiento del Pacto de Estabilidad

y Crecimiento, pues el gobierno francés logró condicionar las sanciones por superar el límite máximo permitido de déficit público, el 3 por 100, a las tasas de crecimiento. En efecto, las sanciones sólo serán ejecutables si se ha registrado un crecimiento económico superior al 3 por 100 del PIB. Esta decisión se une al rechazo de la UE, en febrero de este año, de desencadenar el mecanismo de alerta temprana para Alemania y Portugal por desviarse de las condiciones marcadas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, siguiendo las recomendaciones de la Comisión, y en particular de Pedro Solbes.

La UE garantizó, además, la neutralidad de Irlanda con el objetivo de dar un espaldarazo a la campaña del *sí*. No obstante, queda la sensación de que los gobiernos que someten alguna etapa del proceso de integración al refrendo de sus ciudadanos convocan cuantos referendos sean necesarios hasta que en alguno obtienen el resultado deseado. La política de seguridad y defensa ha sufrido, por su parte, una paralización. En efecto, la UE pretendía lanzar la fuerza de reacción rápida, que le permitiera participar en las intervenciones humanitarias por sí sola. Para ello se logró un acuerdo con Turquía, que además de candidata es aliada en la OTAN, que garantizaba que esta fuerza no será utilizada ni en Chipre ni en las islas en disputa con Grecia. Este pacto se renegoció de nuevo con este último país, muy sensible ante cualquier concesión a su ancestral enemiga. Y es ahora Turquía la que rechaza los cambios realizados sobre su primer acuerdo con los socios comunitarios, basando su negativa en que la UE pueda utilizar materiales y medios de la OTAN en las intervenciones militares de los Quince.

Finalmente, las movilizaciones antiglobalización, bajo la denominación de Foro Social de Sevilla, que acompañan últimamente a las Cumbres Internacionales, han sido en esta ocasión masivas a la vez que pacíficas, ofreciendo la autocrítica que se echa en falta en las instituciones de la UE.

En suma, la presidencia española se ha visto muy condicionada por factores externos que han impedido que sea un éxito. No obstante, la puesta en marcha del euro físico y el impulso dado a las negociaciones para la adhesión, a falta del acuerdo respecto a las ayudas directas de la PAC, han sido logros meritorios. Además, el gobierno español acertó al modificar sus objetivos a la vista del entorno, introduciendo so-

bre la marcha la inmigración, aspecto en el que se han conseguido buenos resultados.

NOTAS

(*) Departamento de Estudios Europeos de FUNCAS.

(1) Los criterios que fijó el Consejo Europeo de Copenhague son los siguientes: "La adhesión requiere que el país candidato:

— haya alcanzado una estabilidad de instituciones que garantice la democracia, los derechos humanos y el respeto y protección de las minorías;

— la existencia de una economía de mercado en funcionamiento, así como la capacidad de hacer frente a la presión competitiva y las fuerzas del mercado dentro de la Unión;

— la adhesión presupone la capacidad del candidato de asumir las obligaciones de adhesión incluida la observancia de los fines de la Unión Política, Económica y Monetaria."

BIBLIOGRAFÍA

Comunicado de Prensa de 22 de mayo de 2002: *Denmark fears enlargement might be delayed*, <http://www.euractiv.com/>

Comunicado de Prensa de 19 de junio de 2002: *Schröder against increasing EU funds to finance enlargement*, <http://www.euractiv.com/>

Financial Times: Chirac 2 Blair 0, 24 de junio.

Gros, D. y Hager, W. (2002): "Reforming the Council Presidency", *CEPS Commentaries*, junio, Bruselas.

Gros, D. (2002): "Who wants to pay for enlargement?", *CEPS Commentaries*, abril, Bruselas.

Masson, P. (2000): "Fiscal Policy and Growth in the Context of European Integration", *IMF Working Paper*, WP/00/133, Washington.

Swinnen, J. (2002): "Budgetary Implications Of Enlargement: Agriculture", *CEPS Policy Brief*, 22, Bruselas.

Tabellini, G. (2002): "The EU needs new financial arrangements", *CEPS Commentaries*, junio, Bruselas.

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. Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea.
2. OCDE: Tendencias y evolución reciente de las inversiones directas extranjeras.

1. Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS)

El informe anual del BIS es quizá el más prestigioso de los publicados por los organismos económicos internacionales. Este año tiene particular interés por el impacto de los atentados del 11 de septiembre y de las incertidumbres causadas por la debilidad de la recuperación. Cubre la evolución de la economía mundial hasta el 31 de marzo pasado. Para el BIS lo más notable e inesperado de esa evolución ha sido lo bien que la economía mundial ha aguantado una serie de *shocks* graves y sucesivos: la corrección de la excesiva euforia de los mercados bursátiles, los atentados del 11 de septiembre, la guerra contra el terrorismo, la quiebra de Enron, el colapso argentino y el conflicto del Medio Oriente. El impacto acumulativo bien pudiera haber sido mucho mayor, tanto más cuanto que tuvo lugar en un entorno de desaceleración económica global que amenazaba con agravarse. No ha sido así: en vez de continuar contrayéndose, parece que la economía global empieza de nuevo a expansionarse, empujando por los EE.UU., a pesar de sus múltiples desequilibrios. El sector financiero y los sistemas de pagos y compensación también han respondido bien, a pesar de la destrucción del distrito financiero de Nueva York. En general, el crédito ha continuado fluyendo sin trabas aunque de manera menos expansiva para los prestatarios considerados menos fiables.

La explicación de esta evolución satisfactoria incluye una política macroeconómica de apoyo a la actividad productiva, en especial la política monetaria, aunque es posible que los muchos años de esfuerzo

para promover la estabilización financiera estén por fin dando fruto: la infraestructura financiera global se ha reforzado mucho gracias a la atención que recibió al acabar el milenio.

A pesar de esos eventos favorables y la esperanza de que continúen, sería prematuro concluir que todo va bien. Los *shocks* recientes bien pueden tener consecuencias a largo plazo. Una que ya es evidente es una fuerte erosión de la confianza en la fiabilidad de la información publicada por las empresas y en sus directivos, elementos indispensables para el buen funcionamiento de la economía. En el caso de Enron resultó que las cifras de beneficios y deuda no reflejaban la realidad, lo que ha hecho dudar no sólo de la "contabilidad creativa" de otras empresas, sino incluso de las propias convenciones de contabilidad aplicadas, lo que ha provocado una fuerte caída en las cotizaciones de una serie de compañías. Además, el caso Enron ha puesto en duda la competencia profesional e incluso la moralidad de muchas personas en puestos de gran responsabilidad.

En Japón esas dudas afectan tanto a la exactitud de las presentes estimaciones del volumen de morosos e incobrables del sistema bancario, como a la fiabilidad de unos precios de mercado sometidos a varios tipos de intervenciones del Gobierno. En Argentina la confianza se ha hundido, no sólo por la depreciación del peso y la suspensión del servicio de la deuda, sino también por la manera de implementarlas. Al cambiar la legislación, discriminando explícitamente a los acreedores, el Gobierno planteó cuestiones fundamentales sobre el propio imperio de la Ley. Por ello se necesitará tiempo para reestablecer la confianza. Por otra parte, estas crisis son una buena lección. Si ha habido un exceso de confianza en los últimos años, el caso Enron ha acabado con él. La crisis argentina muestra que el coste de no tomar las medidas necesarias aumenta dramáticamente con el paso del tiempo.

El reciente ciclo económico ha tenido características poco frecuentes. La expansión en varias economías industriales se fundaba en datos que apoyaban la creencia de que se estaba entrando en una nueva era de alta productividad con el consiguiente aumento de los beneficios. El crecimiento del crédito, los precios de los activos y las inversiones aumentaron rápidamente, especialmente en los sectores que se creía se iban a beneficiar más de los recientes adelantos tecnológicos. Cuando por fin vino la desaceleración de la economía, no se debió, como en la mayoría de los casos, a un endurecimiento de la política monetaria para hacer frente a presiones inflacionarias, sino más bien a

una fuerte caída de los beneficios en EE.UU., que reflejaba el menor poder de las empresas para fijar precios, y también a aumentos de sueldos y salarios. En realidad, los beneficios reales de la productividad fueron a parar a los consumidores. En estas circunstancias, y además afectadas por unos precios de la energía crecientes, las empresas liquidaron inventarios y recortaron la inversión masivamente en 2001. Sin embargo, la desaceleración se vio atenuada por la extraordinaria resistencia de las familias a limitar su consumo, algo poco frecuente ya que, en general, los consumidores se han hecho más sensibles a los riesgos de una desaceleración. Así, ha tenido lugar una notable expansión del volumen de activos financieros en manos de las familias, en la mayoría de los casos en forma de fondos de pensiones, que han perdido una parte considerable de su valor desde la primavera de 2000. Además, en muchos países ha aumentado la proporción de contratos de trabajo que facilitan el despido y/o rebajan la indemnización por despido. En muchos casos parece que esas influencias contractivas han sido compensadas por una continua subida de precios de las viviendas y también porque los precios de muchos activos financieros están aún muy por encima de su nivel de hace cinco o diez años.

Algunos interpretan la sincronización de la desaceleración de la economía global y la de la recuperación como una prueba más de la globalización. En un ciclo económico impulsado por los beneficios es lógico que las economías de Europa y Norteamérica evolucionen al mismo tiempo, especialmente dada la importancia de las fusiones y adquisiciones transatlánticas en la pasada década. Además, *shocks* que afectan a todos han sido una característica clave en la evolución reciente de las economías industriales. Sin embargo, antes de concluir que el mundo ha cambiado de modo fundamental hay que recordar que la sincronización del ciclo fue muy frecuente en los años setenta y ochenta, y que la duradera recesión japonesa ha podido dar la impresión de que la desaceleración ha sido sincrónica, incluso si otras economías la han sufrido por razones totalmente independientes.

La evolución económica de los mercados emergentes se explica en gran medida por las mismas fuerzas contractivas que afectan a los países industriales. No obstante, la intensidad de su impacto varía considerablemente. En Asia Oriental fue muy notable, dada la importancia de las exportaciones de productos informáticos y de telecomunicaciones en muchos países de esa zona. Las economías latinoamericanas, salvo México, son mucho más cerradas y por lo tanto menos expuestas a fuerzas exteriores. La desaceleración casi no se sintió en muchos países centroeuropeos; el crecimiento en Rusia fue incluso mayor del esperado gracias a reformas estructurales y a la subida de los precios del petróleo. Sin embargo, la evolución en los mercados emergentes tuvo características especiales, favorables y desfavorables. Entre las favorables se incluye el crecimiento rápido y sostenido de China y uno más lento pero también importante en la India; incluso en Indonesia hubo el año pasado señales imprecisas de que su economía puede estar recuperándose. Estos desarrollos favorables están beneficiando a mucha gente terriblemente pobre. En el otro extremo, las crisis argentina y turca han sido muy costosas, y mues-

tran algunas diferencias dentro de una semejanza fundamental. En ambas el problema básico es el fiscal. Además, un tipo de cambio rígido, unido a un sistema bancario vulnerable a movimientos en el tipo de cambio, produjo una crisis de confianza que resultó en una fuga de capitales, nacionales y extranjeros. En Turquía se llegó muy pronto a un acuerdo con el FMI de tipo tradicional. El problema argentino está resultando mucho más intratable, dado el alto grado de dolarización, el gran volumen de la suspensión del servicio de la deuda y los conflictos dentro del Gobierno. La manera errática y desconcertante de la intervención de éste en las operaciones del sistema bancario, en su mayoría de propiedad extranjera, han hundido el sistema de pagos y la economía misma.

En un clima tan dramático no es de extrañar que la economía global haya sufrido una desaceleración en 2001. Sin embargo, la evolución en la primera mitad de 2002 muestra que la desaceleración ha sido relativamente suave y que es posible que una recuperación global de amplia base ya esté en camino. Sus síntomas son más claros en Norteamérica pero también visibles en Asia Oriental y en Europa, y han sido acompañados por una revisión al alza del consenso de los pronósticos. Los movimientos de los inventarios, especialmente en el sector informático y de telecomunicaciones, han jugado un papel crucial tanto en la desaceleración como en la recuperación. Hay también señales de que la demanda final pueda estar aumentando, lo mismo que la productividad y los beneficios. Hay que hacer notar también que, para el BIS, el contagio de las crisis argentina y turca a otras economías emergentes ha sido muy limitado. Si el informe del BIS hubiese cubierto el mes de junio habría cambiado de opinión: parece que el contagio de la crisis argentina está jugando un papel relevante en la presente crisis brasileña.

Una causa de la actual recuperación es la robustez del sistema financiero internacional. La infraestructura del sistema es fuerte. Los atentados del 11 de septiembre afectaron durante una semana a los mercados estadounidenses de acciones, bonos y *repos*, pero el sistema global siguió funcionando eficazmente incluso inmediatamente después de producirse. Igualmente, después del colapso de Enron (uno de los mayores agentes mundiales del mercado de energía), el mercado siguió funcionando normalmente y toda la gama de los nuevos instrumentos financieros, entre ellos los mecanismos de transferencia de créditos, aguantó bien el *shock*.

La reacción de los mercados financieros mostró que habían evaluado bien las consecuencias del nuevo entorno. No hubo pánico con fuga hacia la liquidez, como sucedió después de las crisis rusa y la del "Long Term Capital Management" en 1998. Las cotizaciones en las bolsas europeas y norteamericanas continuaron cayendo hasta el pasado otoño, aunque, después del bajón provocado por los atentados del 11-S, empezaron a subir al mejorar las perspectivas económicas. La subida duró hasta principios de 2002 pero se detuvo, tras alcanzar cotizaciones históricamente muy altas, por culpa del caso Enron y de datos cada vez más pesimistas sobre los beneficios. Como resultado, los costes nominales de los préstamos bajaron a niveles histó-

ricamente bajos el pasado septiembre y se han movido muy poco desde entonces.

En otros mercados aparecieron claras señales de estrés. El más afectado fue el de papel comercial estadounidense, con paralización de los créditos menos seguros y subida de intereses en los demás. La disminución del papel comercial pendiente el último año ha sido la más fuerte registrada nunca, pero muchas empresas afectadas pudieron acudir a acuerdos prenegociados con sus bancos, aunque éstos estaban cada vez más preocupados a la vista de las pérdidas por morosos e incobrables sufridas durante la desaceleración. Sin embargo, el mercado de bonos de las empresas estuvo dispuesto a proveer fondos, de modo que las emisiones de deuda alcanzaron niveles récord. Estos bonos a largo plazo, aunque más caros que el papel a corto, deberían contribuir a aumentar la liquidez de las empresas durante algún tiempo.

Otras dos características de la evolución reciente muestran la robustez del sistema financiero global. La primera es el hecho de que los consumidores de muchos países industriales están consiguiendo más créditos al consumo e hipotecarios, utilizándolos para aumentar su consumo y redimir deudas más caras. Aunque en menor grado, lo mismo está ocurriendo en muchas grandes economías emergentes como China, India, Corea del Sur y Méjico. En países con poco ahorro familiar esta evolución tiene que financiarse, al menos en parte, con flujos de capital del extranjero. Especialmente en EE.UU., las agencias emisoras de hipotecas respaldadas por el Gobierno han tenido gran éxito vendiendo bonos directamente a los extranjeros. La segunda característica se refiere a que en circunstancias globales como las actuales, que aumentan la aversión al riesgo de los inversores, hubiese sido lógico que los países con déficit por cuenta corriente tuviesen gran dificultad para conseguir financiación exterior. Sin embargo, no ha sido así. Entre los países industriales, EE.UU. encontró financiación exterior sin problemas, y en general pasó lo mismo en las economías emergentes. Desde luego, los bancos redujeron sus créditos transfronterizos, aunque acuden cada vez más a sus mercados nacionales para conseguir los fondos que prestan en el extranjero. Sin embargo, la mayoría de los que acuden al mercado internacional de bonos para financiarse pueden hacerlo sin dificultad. Además, la inversión directa extranjera continuó entrando en varios países favorecidos, en especial Brasil, China y Méjico, y subieron las cotizaciones de las acciones en bastantes países emergentes.

¿Por qué la economía global y el sistema financiero han aguantado tan bien los *shocks*? Al menos en parte, gracias a políticas macroeconómicas acertadas que han mantenido la demanda agregada a un nivel suficiente, y quizás también a las medidas tomadas en los últimos años para promover la estabilidad financiera. Además, muchos países han liberalizado sus mercados laborales y de productos aumentando la productividad. En casi todas partes se ha suavizado fuertemente la política monetaria estimando que las presiones inflacionistas subyacentes son débiles, a pesar de que algunos temían los efectos retardados de la subida de precios del petróleo. Así, en EE.UU. se rebajaron

fuerte y repetidamente los tipos de interés durante 2001 hasta llegar al bajo nivel actual jamás registrado antes. Al bajar los tipos a corto plazo también lo hicieron los tipos a largo pero éstos volvieron a subir y el dólar se apreció. Las cotizaciones de las acciones han seguido cayendo, aunque probablemente más despacio gracias a la suavización monetaria.

El Banco Central Europeo (BCE) también recortó los tipos, respondiendo a la situación económica. Sin embargo, la reducción absoluta fue menor ya que en la Eurozona la inflación sigue por encima de su objetivo del 2 por 100 y la desaceleración en 2001 resultó menos intensa que en EE.UU. La evolución en muchas economías emergentes ha sido similar. Muchas de ellas han adoptado el sistema de tipos de cambio flotantes (si bien con fuerte intervención de la autoridad en algunos casos), aumentando así la eficacia de la suavización monetaria. Por supuesto, dicha eficacia depende de la credibilidad de las políticas del banco central del país en cuestión, que en general es mucho mayor en Asia que en Latinoamérica.

Políticas fiscales estimulantes han ayudado a la economía global a aguantar el impacto de los *shocks*. En general, los países con una historia de seriedad fiscal tuvieron mayor facilidad para aplicar políticas más expansivas, mientras que los que cuentan con una historia de acumulación de deuda tuvieron que contentarse con menos. Así, los países de la Eurozona pudieron complementar la flexibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento con rebajas de impuestos sin poner en peligro su objetivo a largo plazo de una política fiscal neutra. Análogamente, muchos países del Oriente asiático pudieron suavizar considerablemente sus políticas monetarias, al contrario que varios países latinoamericanos, constreñidos por presiones en sus tipos de cambio o por una legislación que obligaba a una política fiscal responsable después de años de irresponsabilidad. Por ejemplo Méjico, que aunque se vio muy afectado por la desaceleración estadounidense, tuvo que compensar una disminución de los ingresos fiscales, derivada de la caída del precio del petróleo en 2001, con recortes del gasto público.

¿Por qué respondieron tan eficazmente los mercados financieros? Desde luego, el recorte de tipos contribuyó al éxito, pero además esos mercados son ahora mucho más variados y flexibles gracias a la desregulación de los últimos años. Las empresas, especialmente las norteamericanas y europeas, tuvieron acceso a fuentes alternativas de fondos cuando el año pasado las que utilizaban se secaron. En muchos países las familias pudieron acudir a nuevos mercados para obtener fondos. Esto fue en parte una consecuencia favorable del aumento del precio de las viviendas y de la mayor disponibilidad de garantías hipotecarias. Sin embargo, reflejó también el aumento de la capacidad de las instituciones financieras de utilizar instrumentos de transferencia de riesgos para cubrirse ante los derivados de los nuevos créditos. Los mercados de productos derivados, en especial los de transferencia de riesgos de crédito, que crecen muy deprisa, han permitido a muchos agentes económicos compartir con otros los riesgos resultantes de los recientes *shocks*. Además, las necesidades de financiación han sido satisfechas en el pasado reciente más mediante los mer-

cados que mediante intermediarios financieros como los bancos. Esto ha limitado la probabilidad de daños colaterales derivados de los *shocks* transmitidos mediante el sistema de pagos, aunque evidentemente no los han eliminado. Los atentados del 11-S quizá hubiesen podido causar un colapso total del funcionamiento del mercado si la Reserva Federal, y en menor medida otros bancos centrales, no hubiesen intervenido con fuertes inyecciones de liquidez para asegurar que las obligaciones de pago pudiesen cumplirse.

Una cuestión estrechamente relacionada es por qué ha habido tan poco contagio de las crisis turca y argentina. La principal razón debe ser seguramente la adopción generalizada de sistemas de tipos de cambio flotantes. Además, ambas crisis se fueron fraguando durante bastante tiempo, lo que permitió a los inversores en mercados emergentes retirar sus fondos de un modo relativamente ordenado. Parece también que ahora hay muchas menos inversiones muy apalancadas en mercados emergentes. Esto podría ser consecuencia de la decreciente importancia de los grandes fondos de inversión de alto riesgo, los denominados *hedge funds*, en los últimos años. Otro importante factor parece que ha sido la creciente capacidad de los inversores de distinguir entre buenos y malos créditos y obrar en consecuencia.

Esta mayor capacidad de distinguir entre prestatarios fiables o no refleja otro cambio fundamental en la conducta de las instituciones financieras en los últimos años, mejorando, en consecuencia, el funcionamiento de los mercados. Así, en general, las instituciones financieras se han hecho mucho más conscientes del riesgo, especialmente el de prestar sobre inmuebles comerciales; han desarrollado métodos nuevos y mejores de medir los riesgos, y han progresado notablemente en la implementación de sistemas para hacerlos frente. En los países que evaluaron mejor los riesgos, los balances de las empresas estuvieron mucho mejor preparados para hacer frente a la desaceleración económica.

Estas mejoras en la evaluación del riesgo se deben en parte al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y a sus contrapartes en los sectores de seguros y títulos valores. La activa participación del FMI y del Banco Mundial para asegurar el cumplimiento de los estándares del BIS es muy importante, aunque queda mucho por hacer para enfrentarse con las causas de la vulnerabilidad financiera. Finalmente, por paradójico que parezca en vista de la crisis argentina, se ha progresado algo el año pasado en el establecimiento de mejores procedimientos para resolver las crisis de liquidez de estados soberanos. Puede que los caóticos eventos de Argentina hayan contribuido a este progreso. Después de muchos años de desacuerdo entre algunos de los grandes países industriales, los últimos comunicados del G-7 (grandes países industriales) y del G-10 (países del G-7 más los 3 países industriales siguientes en el orden de importancia) indican que existe un considerable grado de consenso sobre cómo progresar en este terreno. Si bien pueden pasar años antes de llegar a un pleno acuerdo e implementarlo (como siempre, la dificultad está en acordar normas concretas), parece que hay hoy más motivos de optimismo que antes.

2. OCDE: tendencias y evolución reciente de las Inversiones directas extranjeras (IDE)

La OCDE acaba de publicar el informe de referencia, parte de una nueva publicación periódica de esta organización que aparecerá el próximo septiembre titulada "Perspectivas de la inversión internacional". El informe cubre la evolución de las inversiones directas extranjeras (IDE) y los consiguientes flujos de entrada y salida de capital en los principales países desde el comienzo de la década de los noventa.

El mensaje más importante del informe es la enorme caída de las IDE entre 2000 y 2001, es decir, ya antes de los atentados del 11 de septiembre de ese año. No es, pues, esta caída una consecuencia de los mismos, sino que obedece a causas más profundas, que pueden dilucidarse a la vista de los datos del informe. Las entradas de capital por IDE en la OCDE pasaron de 1,27 billones de dólares en 2000 a sólo 566.000 millones en 2001, lo que supone una disminución cercana al 56 por 100. Aunque no se dispone de datos completos para países de fuera de la OCDE, los primeros indicadores sugieren que su participación en el montante global de las IDE experimentó un ligero incremento en 2001, debido a una caída menos acusada en sus flujos. Por su parte, los flujos de salida por IDE de la OCDE ese mismo año ascendieron a 593.000 millones de dólares. Ello supone una salida neta de capitales de la OCDE en concepto de IDE de 27.000 millones de dólares, superior a la cifra de 2000, que se situó en 12.000 millones, debido, precisamente, a la menor captación de inversión ya comentada.

La disminución de las entradas de capital fue especialmente fuerte en Alemania y Bélgica-Luxemburgo, alrededor del 80 por 100, pero esa cifra no es significativa porque refleja las fuertes adquisiciones transfronterizas de empresas de esos países en 2000, que no se mantuvieron a ese insostenible nivel en 2001. EE.UU. y el Reino Unido, tradicionalmente los grandes protagonistas de las IDE, experimentaron reducciones en sus entradas de capital próximas a la media de la OCDE. Las excepciones fueron, entre las mayores economías de la ODEC, Francia e Italia, con aumentos de las entradas. También las salidas de capital por IDE bajaron entre 2000 y 2001, siguiendo la misma tendencia que las entradas, como era de esperar. Las salidas desde EE.UU. bajaron relativamente poco, situándose en el 21 por 100 del total de la OCDE. También en Alemania el descenso fue poco acusado, lo que le permitió retomar su tradicional papel de exportador neto de IDE. Por el contrario, el Reino Unido y Suecia experimentaron un fuerte recorte en sus salidas de capital, que se redujeron casi un 85 por 100.

¿A qué se debió esta elevada caída entre 2000 y 2001? Esencialmente a tres causas: una fuerte reducción en el volumen de las fusiones y adquisiciones (F&A) transfronterizas, una disminución, también considerable, de las privatizaciones y, sobre todo, a que las IDE en 2000 estaban en niveles claramente insostenibles, alcanzando ese año su máximo histórico, seis veces superior al nivel de cinco años atrás. El fuerte descenso registrado entre 2000 y 2001 ha recortado dos terceras partes de ese incremento, dejando los flujos

por IDE en un nivel dos veces superior al que habían alcanzado a mediados de la década de los noventa, y se explica como el estallido de la burbuja inversora del bienio 1999-2000 que ha corregido ese nivel insostenible.

También influyó en el aumento de las IDE hasta el año 2000 la enorme subida de las cotizaciones bursátiles (que desde luego incluían las de sociedades objeto de F&A) de fines de los años noventa, aunque sería demasiado simplista atribuir el aumento de las IDE únicamente a esa burbuja de las cotizaciones. Otra importante causa, ya señalada, fue el aumento de las privatizaciones desde mediados de la década de los noventa, que supuso la entrada en Bolsa de un elevado volumen de nuevas acciones de empresas de servicios públicos, sobre todo telecomunicaciones, que fueron muchas veces objeto de transacciones transfronterizas. Sus cotizaciones subieron a niveles muy altos, movidas por un optimismo desbordado. Ese optimismo excesivo y la existencia de una comunidad de inversores internacionales muy activa estimularon el *mini-boom* en IDE de 1999-2000 en las principales economías de la OCDE. Análogamente, el actual descenso de las IDE está motivado por la caída mundial de las cotizaciones de las acciones, la desaparición del exagerado optimismo sobre los beneficios futuros causada por la desaceleración de la economía mundial y la fuerte y justificada disminución de la confianza de los inversores en la fiabilidad de la contabilidad de las grandes empresas provocada por el escándalo Enron y otros semejantes.

Respecto a la evolución de las IDE en 2002, casi todas las que se han producido entre países de la OCDE han tomado la forma de compras de empresas, mientras que en el caso de las adquisiciones fuera de la OCDE por países miembros de ésta, un porcentaje creciente durante los últimos 10 años ha consistido en participaciones en privatizaciones. Las entradas de capital por F&A en países miembros de la OCDE desde el 1 de enero hasta principios de junio de 2002 fueron mucho menores que las del mismo periodo de 2001, lo que supone que la baja continúa, pudiendo llegar para todo el año 2002 a un 25 por 100 menos que en el año precedente. Si las salidas evolucionasen del mismo modo, bajarían alrededor del 20 por 100 respecto a 2001. De cumplirse estos pronósticos, los flujos de capital entrante y saliente en la OCDE en 2002 descenderían a su nivel más bajo desde 1997. Sin embargo, sería exagerado darlos por ciertos; una recuperación de la actividad económica en la mayoría de la OCDE reavivaría las IDE. Un dato muy significativo es que el porcentaje de entradas de capital en EE.UU. sobre el total de la OCDE bajó del 30 por 100 en 2001 a sólo un 17 por 100 en los primeros meses de 2002. En caso de que éstas continuasen reduciéndose, sus efectos podrían ser desastrosos: ahora entran en EE.UU. para ser invertidos en Wall Street más de 1.000 millones de dólares cada día laborable, lo que supone una entrada anual de al menos 400.000 millones; si ese elevado flujo se sigue debilitando, EE.UU. no podrá financiar su enorme déficit por cuenta corriente, lo que provocaría una fuerte caída del dólar, muy desestabilizadora para la economía mundial. Si se toma la primera mitad de 2002 como una referencia válida para el conjunto del año, puede atribuirse más de la mitad del descenso en las entradas de capital en EE.UU. entre 2001 y 2002 a la

disminución en las F&A en la economía estadounidense. Por el contrario, en los seis primeros meses de 2002, los flujos de entrada en Francia y Alemania por F&A han representado más del 20 por 100 del total de la OCDE en ese período, porcentaje que se sitúa ya por encima del alcanzado durante todo el año 2001, que fue del 14 por 100.

Un hecho inesperado es que durante los cinco primeros meses de 2002 la crisis argentina no se ha hecho sentir en los demás países del área en lo que a los flujos de capital se refiere. Si bien las entradas de capital en Argentina han cesado casi por completo, aquellas que tenían como destino Brasil y Chile y que han tomado la forma de F&A sólo han bajado lo que era de esperar a causa de la desaceleración mundial. Por otra parte, las entradas por este concepto en los países emergentes de Asia Oriental han sido muy escasas en esos primeros meses.

Otro hecho a destacar es que, en la distribución por sectores de los flujos de entrada por F&A en el último año y medio, los destinados a los subsectores de servicios financieros y multimedia representaron el 43 por 100 del total en 2001, reduciéndose a sólo el 26 por 100 en la primera mitad de 2002, mientras que los de los sectores construcción y servicios públicos han experimentado una evolución inversa: subieron de un pequeño porcentaje en 2001 a casi un 25 por 100 del total en 2002. Un dato pintoresco sobre los flujos de capital por F&A es que las salidas de capital de las islas Bermuda por ese concepto ascendieron a 38.000 millones en 1999, aunque bajaron a 10.400 millones en 2000, recuperándose hasta 16.400 en 2001. Las salidas netas de capital de España en el período 1992-2001 fueron 36.400 millones de dólares, consecuencia, fundamentalmente, de las adquisiciones de bancos españoles en Iberoamérica. En la primera mitad de 2002 el sector de la energía ha sido el más importante en los flujos de capital por F&A. Por el contrario, los flujos debidos a F&A en el sector telecomunicaciones se han reducido casi a cero, reflejado la crisis mundial del sector.

Entre 1990 y 2000 el porcentaje de IDE sobre el PIB aumentó en todos los países en los que se dispone de estadísticas; sin embargo, sería equivocado deducir de este hecho que la intensidad de la globalización ha aumentado en el mismo grado, ya que en la mayoría de los países de la OCDE la valoración de las empresas, especialmente de las cotizadas en Bolsa, también ha aumentado como porcentaje de los PIB respectivos. En muchos casos, pues, el aumento relativo del *stock* de IDE puede ser debido en su mayor parte a la revalorización durante esa década de los activos transfronterizos.

Por lo que respecta al papel desempeñado por las empresas extranjeras, el porcentaje que su producción representa sobre el total en los países en desarrollo es mayor que la media mundial: en Latinoamérica y en Asia es mayor que en EE.UU. y en Europa Occidental. La producción manufacturera de empresas extranjeras en EE.UU. representó más del 40 por 100 de la producción manufacturera mundial de empresas foráneas, y aumentó 3 o 4 puntos sobre el total de dicha producción en EE.UU. durante los años noventa. Una evolución análoga tuvo lugar en la Unión Europea. Eso no quiere

decir que el grado de globalización está aumentando, ya que ese incremento se ha producido de forma simultánea al aumento relativo del peso del sector servicios sobre el PIB en la mayoría de las economías de la OCDE, y en ese sector, a diferencia del manufacturero, la presencia de empresas extranjeras es mucho menor.

En la última década, el sector servicios (incluyendo desde luego los financieros) ha ganado importancia

como receptor de flujos de capital, reflejando en gran parte las importantes privatizaciones de servicios públicos en muchos países de la OCDE. El sector servicios de EE.UU. es el mayor receptor de flujos de capital extranjero. Este país es también el mayor inversor en los sectores servicios de países extranjeros. Durante esa década, los flujos relacionados con el subsector servicios financieros representaron, en media, el 40 por 100 del total del sector servicios.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS PYME CON FORMA SOCIETARIA EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (1999)

Juan Antonio Maroto Acín(*)

1. UNA NUEVA FUENTE DE INFORMACIÓN SOBRE LAS PYME ESPAÑOLAS

El pasado día 14 de junio, el Secretario de Estado de Economía, de la Energía y de la PYME, D. José Folgado, y el Decano-Presidente del Colegio de Registradores de España, D. Fernando Pedro Méndez, presentaban el primer *Estudio sobre las PYME españolas con forma societaria* (disponible ya en la Web: <http://www.ipyme.org/index2.htm>), que materializaba el convenio de colaboración entre ambas instituciones en pro del mejor conocimiento y difusión del sector de las pequeñas y medianas empresas españolas. Dicho *Estudio*, que se pretende tenga periodicidad anual, se ha realizado bajo la dirección técnica del Departamento de Estudios de Empresa de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, y se inscribe dentro del conjunto de trabajos que pretenden tanto caracterizar en cada momento como analizar en su evolución temporal la estructura económico-financiera y los resultados del sector empresarial español, compuesto en su inmensa mayoría (al igual que en los restantes países desarrollados, con un total de 19 millones de empresas tan sólo en la UE) por empresas de pequeña y mediana dimensión. Su fuente primaria de información son los depósitos de cuentas anuales de las empresas en los Registros Mercantiles, que se tabulan por su Centro de Proceso de Estados Contables (CPEC) y que, además de una significativa co-

bertura (179.509 PYME consideradas en 1999, que representan el 43,7 por 100 de los depósitos en dicho año) del sector de empresas no financieras, permiten realizar segmentaciones de la información por estratos de dimensión empresarial (micro, pequeñas y medianas empresas), por CC.AA. (14 Comunidades disponibles en 1999) y por sectores de actividad económica (212 sectores, al nivel de 3 dígitos de la CNAE).

2. UN PANORAMA GENERAL SOBRE LAS PYME

Este *Estudio* ha permitido resaltar la heterogeneidad de tamaños que existe entre las PYME españolas, incluso entre las que se ubican en cada estrato teórico de dimensión. Las mayores, empresas medianas, pueden llegar a multiplicar por veinte las magnitudes económicas de las menores, microempresas. En materia de empleo, éstas emplean un promedio de 4 trabajadores, frente a los 19 de las pequeñas y los 51 de las medianas. Y todas, en general, y al igual que en los restantes países del Sur de Europa, se sitúan por debajo de los valores medios de sus estratos de dimensión, aunque tienen una elevada incidencia en la creación y mantenimiento del empleo.

Por otra parte, el análisis de los datos de las PYME españolas entre 1996 y 2000 (este año

con carácter de avance), que también se hace en el *Estudio*, ha permitido constatar las ventajas de una coyuntura de crecimiento continuado (hasta 1999) sobre la mayoría de los factores explicativos de la posición de rentabilidad y riesgo de las empresas españolas. Han mejorado su rentabilidad económica, gracias a la obtención de mayores márgenes sobre ventas, y a pesar de la menor rotación de los activos que siempre se deriva, a menor o mayor plazo, de las inversiones que realizan las PYME. Desde la perspectiva de su estructura financiera, las PYME también han podido mejorar su apalancamiento, debido sobre todo a la continuada reducción de los costes financieros, pero también a la disminución del endeudamiento por la vía de las dotaciones a reservas. Como resultado de todo ello, la liquidez de las PYME, tanto inmediata como mediata, ha aumentado ésta, al igual que lo ha hecho su solvencia, ya se mida mediante variables-flujo, al reducirse el peso de las cargas financieras en los recursos generados y al incrementarse éstos respecto del exigible total; o mediante variables-fondo, con el incremento de la garantía que se mide mediante la relación entre el activo total y el exigible total. Si bien se han podido seguir detectando determinadas carencias estructurales de la financiación de las PYME, que se asocian habitualmente con su reducida dimensión. Tal es el caso de su reducido peso de fondos propios, que parece agudizarse sobre todo en las empresas pequeñas en coyunturas de crecimiento por las mayores necesidades financieras que implica la expansión; o el de la peor posición neta del crédito comercial en las empresas medianas, que se deriva de las facilidades financieras que deben asociar a las ventas para competir, muchas veces, con grandes empresas en mercados cada vez más amplios.

En materia de empleo, el *Estudio* ha permitido también corroborar la trascendencia de las PYME en una coyuntura de crecimiento. El número medio de trabajadores fijos se ha incrementado en las micro y pequeñas empresas, y todas las PYME han reducido su número medio de trabajadores no fijos, lo que resalta el papel de las menores empresas en la creación de empleo tanto como los efectos beneficiosos del crecimiento para la conversión del empleo no fijo en permanente. Las PYME, por otra parte, han logrado generar cada vez más valor añadido por trabajador, lo que les ha permitido afrontar simultáneamente incrementos en el gasto medio por trabajador y reducciones en

los gastos de personal por unidad de valor añadido.

El *Estudio* traza así un panorama general en el que se constatan mejoras en la situación económico-financiera y los resultados de las PYME españolas, pero también los puntos débiles que aún subsisten en ellas como consecuencia de su reducida dimensión, tanto en lo económico, con ineficiencias en la gestión de la liquidez o restricciones en la inversión y el mantenimiento de la funcionalidad del capital, como en lo financiero, con el predominio de las deudas a corto en los recursos ajenos, y la elevada dependencia de los créditos de provisión. Lo cual induce diferentes vías para conseguir la rentabilidad, según cuál sea la dimensión relativa de las PYME. La rentabilidad de las pequeñas empresas españolas (entre 10 y 49 trabajadores) se basa en su eficiencia en la administración del capital económico y en su relativamente elevado endeudamiento, que amplifica la rentabilidad económica. En las medianas (entre 50 y 249 trabajadores), se justifica por su elevado margen de beneficio por unidad de ventas y por sus menores cargas financieras; posibles ambos factores por el mayor tamaño relativo de estas empresas. Y en las microempresas (entre 1 y 9 trabajadores), por último, que suelen ofrecer la menor rentabilidad financiera, ésta se deduce de la conjunción de factores que nunca son los peores uno a uno, pero cuya combinación parece verse influida por una reducida capacidad directiva. De hecho, el margen de beneficio de las microempresas suele ser mayor que el de las pequeñas, la rotación de su activo superior a la de las medianas, y su apalancamiento financiero similar al de las pequeñas. Estas microempresas, además, están vinculadas de tal forma con el empleo, que han podido compaginar el incremento de sus gastos laborales medios, en términos reales, con el aumento en el número medio de sus trabajadores e, incluso, con la progresiva transformación del empleo no fijo en empleo fijo.

3. ESTRUCTURA Y RESULTADOS DE LAS PYME POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Una de las aportaciones más originales del *Estudio* en cuestión, sin embargo, es la de caracterizar de forma comparada los segmentos de PYME en cada una de las 14 Comunidades Autónomas de cuyos datos se ha podido dispo-

CUADRO 1
COBERTURA DEL N° DE EMPRESAS DE CADA SEGMENTO (POR CC.AA., 1999)

	MICROEMPRESAS			EMPRESAS PEQUEÑAS			EMPRESAS MEDIANAS		
	CPEC-99	DIRCE-99	Porcentaje cobertura	CPEC-99	DIRCE-99	Porcentaje cobertura	CPEC-99	DIRCE-99	Porcentaje cobertura
ANDALUCÍA.....	18.209	137.534	13,24	2.907	15.114	19,23	575	1.758	32,71
ARAGÓN.....	6.197	30.814	20,11	1.383	3.803	36,37	189	434	43,55
ASTURIAS.....	3.163	20.548	15,39	651	2.388	27,26	94	293	32,08
BALEARES.....	3.919	28.559	13,72	1.025	3.338	30,71	184	384	47,92
CASTILLA-LA MANCHA..	6.179	37.693	16,39	1.086	4.395	24,71	150	383	39,16
CASTILLA Y LEÓN.....	8.029	54.081	14,85	1.255	5.610	22,37	204	578	35,29
CATALUÑA.....	33.603	189.422	17,74	6.523	27.127	24,05	1.267	3.798	33,36
EXTREMADURA.....	3.444	18.772	18,35	526	1.914	27,48	86	182	47,25
LA RIOJA.....	1.384	7.087	19,53	447	994	44,97	72	108	66,67
MADRID.....	23.837	129.770	18,37	3.277	18.729	17,50	1.022	3.294	31,03
MURCIA.....	3.304	27.294	12,11	569	3.584	15,88	138	414	33,33
NAVARRA.....	2.464	13.098	18,81	459	2.092	21,94	127	354	35,88
PAÍS VASCO.....	5.695	59.044	9,65	1.334	6.920	19,28	227	1.099	20,66
VALENCIA.....	21.171	109.710	19,30	4.385	15.191	28,87	654	1.821	35,91

ner para los años 1998 y 1999. Su aplicación de un modelo de análisis homogéneo a todos y cada uno de esos segmentos, por Comunidades y años, ofrece un elevado potencial explicativo de las diferencias que existen entre las PYME españolas también en este ámbito geográfico de actuación; y en las que, en general, no se profundiza debido a la carencia de datos desagregados. Y es precisamente un ejemplo de ese nuevo potencial explicativo de las PYME españolas el que se expone seguidamente, con datos de 1999, por ser el año de mayor cobertura de los depósitos de cuentas del *Estudio*. Para ello se acota, en primer lugar, la cobertura de los depósitos por Comunidades Autónomas en cuanto al número total de empresas censadas en ellas y al Valor Total de la Producción de cada Comunidad. Se caracterizan y comparan entre sí, seguidamente, las PYME promedio de cada Comunidad. Y se detectan, por último, algunas claves explicativas de los diferentes modelos de rentabilidad a los que se ajustan los segmentos de PYME en las Comunidades Autónomas españolas, y de las mayores o menores diferencias que existen entre las empresas según su tamaño en cada Comunidad.

3.1. Cobertura por Comunidades Autónomas

El grado de cobertura de los depósitos de cuentas incluidos en el *Estudio* es muy variable por Comunidades Autónomas y, en general, es

mayor respecto al número total de empresas de cada colectivo autonómico que frente a las macromagnitudes económicas de cada Comunidad, de forma coherente con lo ya dicho acerca del elevado número y los reducidos tamaños medios de las PYME españolas. A ese respecto, el cuadro 1 toma como referencia comparativa el Directorio Central de Empresas del INE (previo ajuste de sus segmentos de empresas a los criterios de la UE seguidos en el *Estudio*), y pone de manifiesto que los depósitos analizados por el CPEC cubren entre el 10 y el 20 por 100 de las microempresas, entre el 16 y el 45 por 100 de las empresas pequeñas, y entre el 21 y el 67 por 100 de las empresas medianas, según los totales censados por el INE en las diferentes Comunidades Autónomas. Esta cobertura numérica, al igual que en el total nacional, alcanza mayores cotas conforme las PYME son de mayor dimensión y, previsiblemente por ello, cumplen más fielmente con sus obligaciones registrales.

Como datos concretos a destacar en este apartado, la mayor cobertura de las microempresas que se manifiesta en Aragón; la también mayor cobertura de empresas pequeñas y medianas que se verifica en dos Comunidades uniprovinciales como son La Rioja y Murcia; y la reducida cobertura que, para todos los segmentos de PYME, ofrece la Comunidad Autónoma del País Vasco.

CUADRO 2
COBERTURA DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS PYME (POR CC.AA., 1999)

Comunidades Autónomas	Cifra negocios PYME	Valor Producción Total	Porcentaje PYME
VALENCIA.....	19.618.539.178	105.608.416.574	18,58
CATALUÑA.....	35.616.948.011	201.931.178.104	17,64
MURCIA.....	3.977.867.947	23.037.388.963	17,27
EXTREMADURA.....	2.855.976.362	16.862.602.623	16,94
ARAGÓN.....	5.804.034.796	34.787.458.079	16,68
BALEARES.....	3.819.754.719	23.285.480.750	16,40
NAVARRA.....	3.198.049.127	19.755.339.993	16,19
MADRID.....	22.221.757.239	157.893.759.090	14,07
CASTILLA-LA MANCHA.....	4.976.307.092	35.484.409.746	14,02
ANDALUCÍA.....	14.991.802.810	122.086.305.338	12,28
CASTILLA Y LEÓN.....	6.692.963.421	57.434.964.480	11,65
ASTURIAS.....	2.529.195.453	21.801.275.348	11,60
PAÍS VASCO.....	6.806.877.255	63.592.219.297	10,70
LA RIOJA.....	1.845.512.690	32.805.320.159	5,63

Fuente de Valor de la Producción total por CC.AA.: Julio Alcalde y Pablo Alcalde: Balance económico regional (Autonomías y Provincias), años 1995 a 2000, FUNCAS, Madrid, diciembre 2001.

En cuanto a magnitudes económicas agregadas, el cuadro 2 pone en relación las Cifras de Negocios de las PYME con el Valor Total de la Producción de cada Comunidad Autónoma. Lo que permite constatar que, en las Autonomías de mayor cobertura, Valencia y Cataluña, las PYME analizadas representan el 18 por 100 de la Producción Total; mientras que, en el extremo inferior, las PYME consideradas de La Rioja y del País Vasco sólo alcanzan el 6 y el 11 por 100 de sus respectivas producciones totales autonómicas.

3.2. Empresas-tipo por Comunidades Autónomas

La caracterización de las PYME promedio por segmentos de dimensión y CC.AA. depara ciertas sorpresas, sobre todo por la disparidad que manifiesta entre los tamaños medios de PYME en cada Comunidad Autónoma. Este hecho es importante porque se une a las diferencias que también se encuentran entre los tamaños medios de las PYME en los países del Centro-Norte y Sur de Europa, y pone en cuestión la eficacia de las políticas genéricas de apoyo a las PYME que no consideren de forma precisa su dimensión-tipo por países y comunidades autónomas o regiones, e incluso por sectores de actividad. Esa dimensión-tipo de las PYME según las diferentes CC.AA. parece tener relación, asimismo, con el modelo de generación

de rentabilidad que cada empresa pueda aplicar, así como con el nivel que alcance dicha rentabilidad. Esta relación entre tamaño y rentabilidad es recíproca, ya que la generación de excedentes y su retención como reservas resulta vital para el crecimiento de las PYME, y puede inducir un círculo vicioso entre la pequeña dimensión, la baja rentabilidad y el menor crecimiento que resulte, además, diferente por Comunidades Autónomas.

El cuadro 3 evidencia las disparidades que existen entre las magnitudes básicas de las PYME en las 14 CC.AA. consideradas, ya sea en activo neto, cifra de negocios o resultado neto de cada ejercicio, que se toman en sus valores medios por empresa. Son diferencias importantes, que resultan más ostensibles entre las PYME de mayor dimensión (empresas medianas), y que suelen marcar una misma posición relativa para las empresas de todos los segmentos de una misma Comunidad, ya sea en los *rankings* de activos, ventas o resultados. Por lo que cabe colegir se relacionan con un efecto geográfico de radicación y operación, posiblemente vinculado con especializaciones en actividades económicas por regiones, que habrá de estudiarse de manera más precisa en sucesivas ediciones del *Estudio*.

Aún sin entrar en un análisis minucioso, que queda a la opción del lector, los datos reflejados por los activos medios de las PYME evidencian

CUADRO 3
MAGNITUDES MEDIAS POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA. (1999)

	MICROEMPRESAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS
ANDALUCÍA			
Activo total medio por empresa (euros).....	342.975	930.640	5.401.483
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	430.368	1.357.690	5.579.864
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	11.041	34.475	242.316
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	6.202	5.294	8.573
ARAGÓN			
Activo total medio por empresa (euros).....	307.961	958.774	5.657.125
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	416.596	1.506.909	6.022.951
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	11.298	48.643	228.709
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	7.990	7.403	10.127
ASTURIAS			
Activo total medio por empresa (euros).....	297.178	887.210	4.641.695
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	369.589	1.385.550	4.874.395
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	9.973	39.851	212.737
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	6.177	5.977	9.339
BALEARES			
Activo total medio por empresa (euros).....	337.957	1.069.066	5.341.408
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	358.041	1.517.023	4.682.834
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	15.704	60.999	289.195
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	9.969	7.798	12.245
CASTILLA-LA MANCHA			
Activo total medio por empresa (euros).....	298.359	805.274	4.766.145
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	419.046	1.300.525	6.497.661
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	8.133	29.727	288.798
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	6.108	5.135	10.806
CASTILLA Y LEÓN			
Activo total medio por empresa (euros).....	344.984	1.024.373	5.529.867
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	452.583	1.485.705	5.855.948
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	12.206	47.819	240.962
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	7.041	6.888	8.807
CATALUÑA			
Activo total medio por empresa (euros).....	387.811	944.780	6.367.318
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	478.918	1.536.201	7.500.561
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	15.925	44.456	337.428
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	8.541	6.696	11.903
EXTREMADURA			
Activo total medio por empresa (euros).....	343.741	908.256	5.316.416
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	464.663	1.382.513	6.145.070
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	7.508	23.630	112.755
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	6.015	4.910	4.249
LA RIOJA			
Activo total medio por empresa (euros).....	402.261	1.188.835	6.616.837
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	501.905	1.729.413	5.247.610
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	20.301	66.007	438.604
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	9.907	7.882	18.932
MADRID			
Activo total medio por empresa (euros).....	399.750	972.233	7.142.645
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	438.306	1.462.090	6.832.282
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	17.190	44.132	284.217
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	7.818	6.356	11.204

CUADRO 3 (Continuación)
MAGNITUDES MEDIAS POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA. (1999)

	MICROEMPRESAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS
<i>MURCIA</i>			
Activo total medio por empresa (euros).....	409.483	977.305	7.064.511
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	581.295	1.512.048	8.673.293
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	15.289	41.063	282.884
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	7.192	6.625	11.429
<i>NAVARRA</i>			
Activo total medio por empresa (euros).....	445.069	1.151.984	7.259.425
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	561.491	1.709.377	8.109.700
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	23.137	63.411	439.397
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	9.814	8.734	12.565
<i>PAÍS VASCO</i>			
Activo total medio por empresa (euros).....	423.852	1.119.063	6.202.771
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	549.425	1.637.975	6.576.410
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	19.986	67.931	365.160
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	8.946	8.807	14.012
<i>VALENCIA</i>			
Activo total medio por empresa (euros).....	334.169	887.996	5.242.604
Cifra media de negocios por empresa (euros).....	445.359	1.404.465	6.164.022
Resultado neto ejer. medio por empresa (euros).....	14.730	43.267	287.422
(Valor Añadido-Gasto medio) por trabajador (euros)..	7.264	6.627	11.074

que Comunidades Autónomas como Asturias, Castilla-La Mancha, Valencia y Extremadura son territorios de "pequeñas" empresas, ya estén éstas comprendidas en los segmentos de microempresas, empresas pequeñas o empresas medianas. Por el contrario, Navarra y La Rioja son Comunidades de "grandes" PYME, en general y en cualquiera de sus segmentos de dimensión. Otras Comunidades, por su parte, tienen PYME especialmente grandes en segmentos como el de las empresas medianas (Madrid y Murcia) o las pequeñas (País Vasco y Baleares).

Esas apreciaciones concuerdan en muchos casos con las que se deducen de las cifras medias de volumen de negocios y de resultado neto del ejercicio, aun cuando en estas magnitudes coyunturales aparecen mayores oscilaciones, que vienen condicionadas por la consideración de un solo año en el análisis. Admitida esta cautela, los datos de 1999 ponen de manifiesto el reducido volumen de negocio y los bajos resultados de todas las "pequeñas" PYME de Asturias y Extremadura; la elevada cifra de negocio, pero los bajos resultados de las PYME de Murcia; las relativamente reducidas ventas, pero con elevados resultados de las PYME de La Rioja; y los relativamente elevados niveles de ventas y resultados de las PYME del País Vasco.

Todo lo cual permite sustentar la percepción de que existen en la práctica diferentes modelos de generación de rentabilidad por parte de las empresas españolas, que previsiblemente se vinculan tanto con la dimensión media de las PYME imperante en cada Comunidad Autónoma como con la especialización productiva que prime en ella.

En materia de rendimientos y costes del factor trabajo, el cuadro 3 ofrece asimismo la comparación por Comunidades Autónomas de la aportación neta (Valor añadido-Gasto laboral) media por trabajador en cada segmento de PYME. Un indicador que muestra su valor extremo superior en las empresas medianas de La Rioja, que demuestran ser las más eficientes en la administración de su capital humano, y su valor extremo inferior en las también empresas medianas de Extremadura, que se convierten así en las más ineficientes en este apartado. Y que permite constatar también la mejor posición que ocupan las microempresas frente a las pequeñas en todas las Comunidades Autónomas, como reflejo del menor gasto medio por empleado y del mayor valor añadido por trabajador que se detecta en el agregado total de microempresas en 1999. Por segmentos de PYME, el factor autonómico parece estar especialmente presente en casos como los de Extremadura,

CUADRO 4
FACTORES EXPLICATIVOS DE LA RENTABILIDAD POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA (1999)

	MICROEMPRESAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS
ANDALUCÍA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	11,01	12,72	13,53
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	6,87	7,80	8,04
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,47	5,35	7,78
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	125,48	145,89	103,30
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	242,83	246,20	239,89
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	70,97	71,67	79,54
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	342,15	343,50	301,61
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	66,03	66,24	70,15
ARAGÓN			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	10,26	13,90	10,23
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	7,45	9,94	7,48
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,51	6,33	7,02
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	135,28	157,17	106,47
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	209,08	215,75	202,33
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	74,73	78,75	79,92
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	279,77	273,99	253,16
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	65,86	64,79	67,65
ASTURIAS			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	9,73	12,49	12,31
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	7,03	9,00	8,35
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,65	5,76	7,95
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	124,37	156,17	105,01
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	213,75	221,58	224,97
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	73,71	79,69	83,78
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	289,99	278,05	268,51
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	64,76	62,62	65,53
BALEARES			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	12,56	15,80	13,78
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	8,62	10,48	10,05
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	8,13	7,39	11,46
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	105,94	141,90	87,67
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	214,47	224,13	206,83
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	79,32	80,95	81,29
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	270,39	276,87	254,43
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	67,98	67,23	66,27
CASTILLA-LA MANCHA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	8,91	11,49	15,52
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	6,15	7,80	10,72
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	4,38	4,83	7,86
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	140,45	161,50	136,33
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	222,33	220,84	216,12
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	68,02	70,97	84,37
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	326,85	311,17	256,16
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	65,15	66,64	67,01
CASTILLA Y LEÓN			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	10,24	12,90	12,00
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	7,02	8,85	8,18
rem)(Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,35	6,10	7,72
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	131,19	145,04	105,90
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	217,95	217,00	222,85
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%).....	75,34	78,52	80,92
apfe)Activo Total / Recursos Propios (%).....	289,30	276,36	275,41
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	66,89	67,14	65,84

CUADRO 4 (Continuación)
FACTORES EXPLICATIVOS DE LA RENTABILIDAD POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA (1999)

	MICROEMPRESAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS
CATALUÑA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	10,92	13,77	12,49
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	8,11	9,36	9,15
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,57	5,76	7,77
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	123,49	162,60	117,80
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	202,76	219,71	195,30
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	76,24	75,07	82,90
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	265,94	292,67	235,60
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	66,42	66,94	69,85
EXTREMADURA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	7,51	8,77	6,71
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	5,48	6,48	4,36
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	4,06	4,26	3,77
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	135,18	152,22	115,59
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	215,52	220,39	222,58
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	62,70	65,39	70,33
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	343,75	337,06	316,49
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	63,55	61,37	69,21
LA RIOJA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	12,99	13,38	14,15
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	9,09	10,12	10,93
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	7,29	6,96	13,79
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	124,77	145,47	79,31
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	211,10	196,62	190,44
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	82,00	81,60	89,22
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	257,45	240,96	213,44
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	67,71	67,23	67,95
MADRID			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	11,52	13,47	9,51
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	8,03	8,79	7,22
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	7,33	5,84	7,55
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	109,64	150,38	95,65
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	212,83	232,47	193,35
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	79,48	78,32	80,94
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	267,77	296,83	238,89
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	67,34	65,97	68,12
MURCIA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	13,42	13,64	11,48
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	7,97	8,87	7,68
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,61	5,73	6,26
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	141,96	154,72	122,77
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	251,29	229,84	224,66
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	69,90	70,79	78,34
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	359,47	324,70	286,77
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	67,06	66,94	66,53
NAVARRA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	14,30	15,13	14,87
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	8,59	9,23	8,95
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,81	6,22	8,01
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	126,16	148,39	111,71
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	222,68	215,53	199,15
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	80,94	78,43	81,07
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	275,13	274,80	245,65
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	74,81	76,01	83,45

CUADRO 4 (Continuación)
FACTORES EXPLICATIVOS DE LA RENTABILIDAD POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA (1999)

	MICROEMPRESAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS
PAÍS VASCO			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	12,68	14,81	14,75
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	7,84	9,62	8,69
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,05	6,57	8,19
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	129,63	146,37	106,02
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	211,44	196,54	216,60
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	78,61	80,54	86,44
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	268,97	244,03	250,57
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	76,49	78,33	78,39
VALENCIA			
Rentab. Financiera o ROE (RF=RE x APF x EF) (%).....	13,88	15,32	13,68
Rentabilidad Económica o ROA (RE=rem x rer) (%).....	8,65	9,86	10,01
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,49	6,23	8,51
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	133,27	158,16	117,58
Apalancamiento Financiero (APF=apfgf x apfe) (%).....	235,66	229,54	207,81
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	74,83	73,01	83,27
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	314,95	314,41	249,55
Efecto Fiscal (EF = Rtdo. Neto Ejercicio/Rtdo. antes Imptos.) (%).....	68,08	67,71	65,80

Andalucía, Castilla-La Mancha y Castilla y León, que ofrecen en general bajos niveles en el indicador considerado. Así como también, pero con elevados niveles en el mismo, en los casos de La Rioja, Navarra, País Vasco, Baleares y Aragón.

3.3. Modelos explicativos de la rentabilidad por Comunidades Autónomas

La rentabilidad financiera de los recursos propios (ROE: *Return On Equity*) es el indicador resumen por excelencia de la situación patrimonial y los resultados de las empresas, y su análisis comparado por segmentos de PYME y Comunidades Autónomas permite apreciar los efectos de las anteriores pautas distintivas, así como aproximar a los factores económicos y financieros que pueden estar detrás de diferentes modelos de administración empresarial. El *Estudio* ofrece dicha rentabilidad mediante el modelo Du Pont, usual en el análisis empresarial, que se atiene al siguiente desarrollo:

$$RNE/RP = [(RAT+GF)/Cifra Negocios] \times (Cifra Negocios/AT) \times [(RAT/(RAT+GF) \times AT/RP)] \times [RNE/RAT]$$

Esto es:

$$ROE = [ROA] \times [Apalancamiento financiero] \times [Efecto fiscal]$$

De esa forma, la rentabilidad financiera (ROE) se justifica por el producto de la rentabilidad económica (ROA), del apalancamiento financiero y del efecto fiscal. La rentabilidad económica, por su parte, depende del producto del margen neto sobre ventas $[(RAT+GF)/Cifra Negocios]$ por la rotación del activo $(Cifra Negocios/AT)$; o, en otras palabras, del efecto multiplicador de la posición comercial de la empresa por su eficiencia en la utilización del capital económico, respectivamente. En cuanto al apalancamiento financiero, se hace depender del multiplicador del coste aparente de las deudas $[RAT/(RAT+GF)]$ por el coeficiente de endeudamiento (AT/RP) . Finalmente, el efecto fiscal muestra la incidencia sobre la rentabilidad financiera del impuesto de sociedades que grava la renta de la empresa (RNE/RAT) .

El cuadro 4 ofrece los datos de los anteriores componentes de la rentabilidad por tamaños de PYME y en cada Comunidad Autónoma, y de él se deduce que las PYME más rentables en 1999 (ROE superior al 14 por 100) fueron las pequeñas empresas de Baleares y Valencia, las medianas de Castilla-La Mancha y La Rioja, las medianas y pequeñas del País Vasco, y todos los segmentos de PYME de Navarra. Asimismo,

GRÁFICO 1
ROE MICROEMPRESAS POR CC.AA., 1999

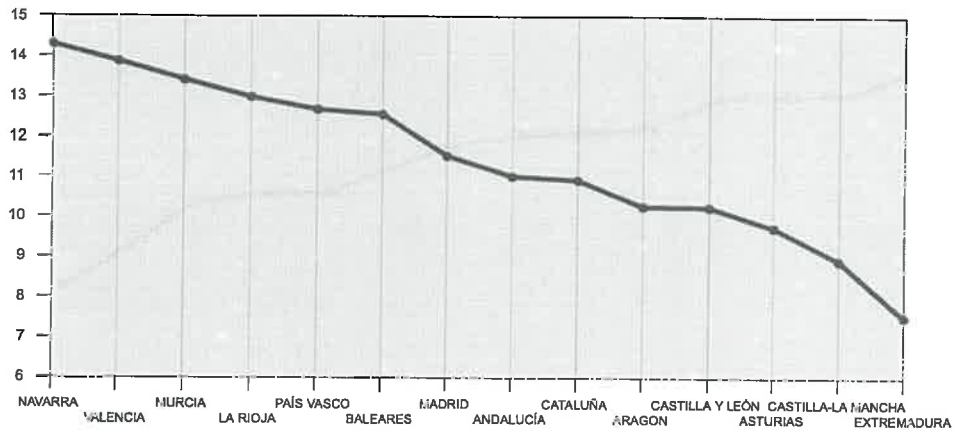


GRÁFICO 2
ROE EMPRESAS PEQUEÑAS POR CC.AA., 1999

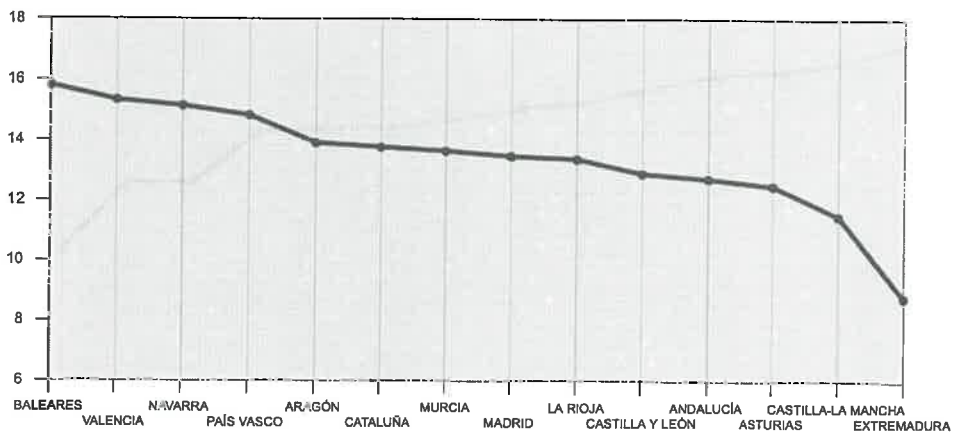


GRÁFICO 3
ROE EMPRESAS MEDIANAS POR CC.AA., 1999

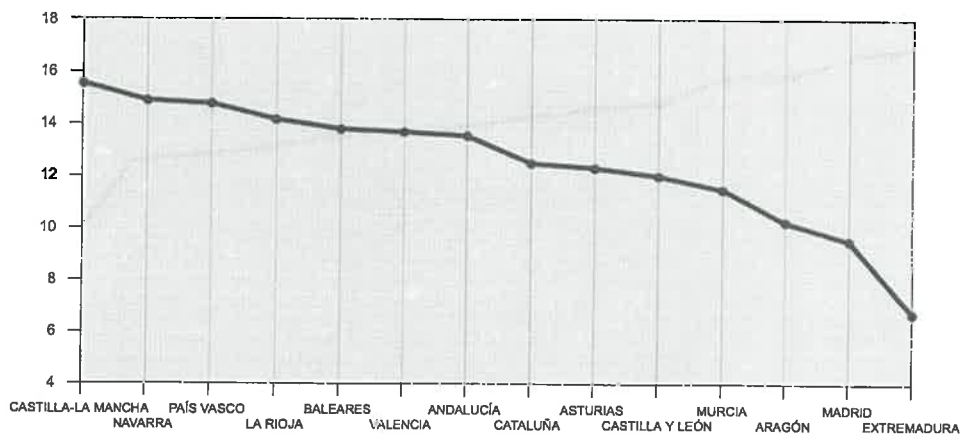


GRÁFICO 4
ROA MICROEMPRESAS POR CC.AA., 1999

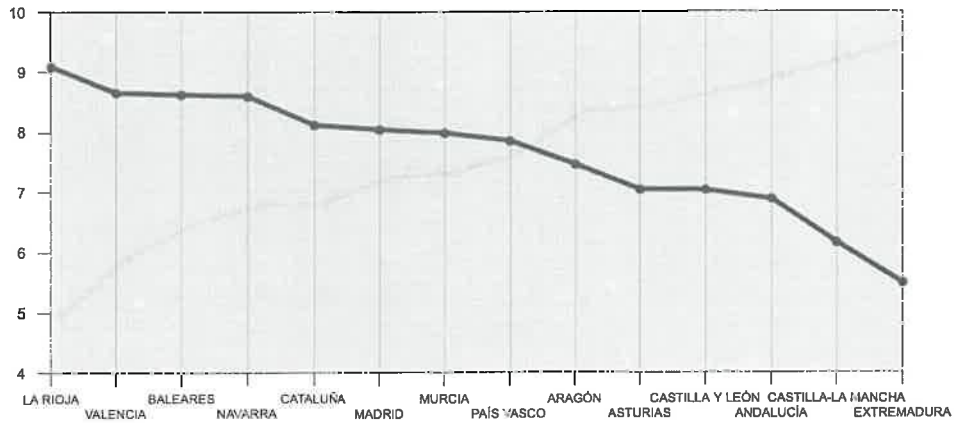


GRÁFICO 5
ROA EMPRESAS PEQUEÑAS POR CC.AA., 1999

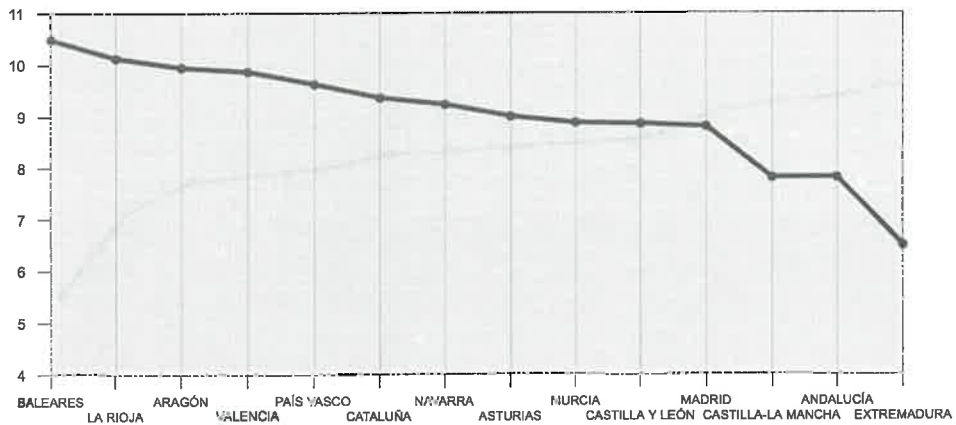
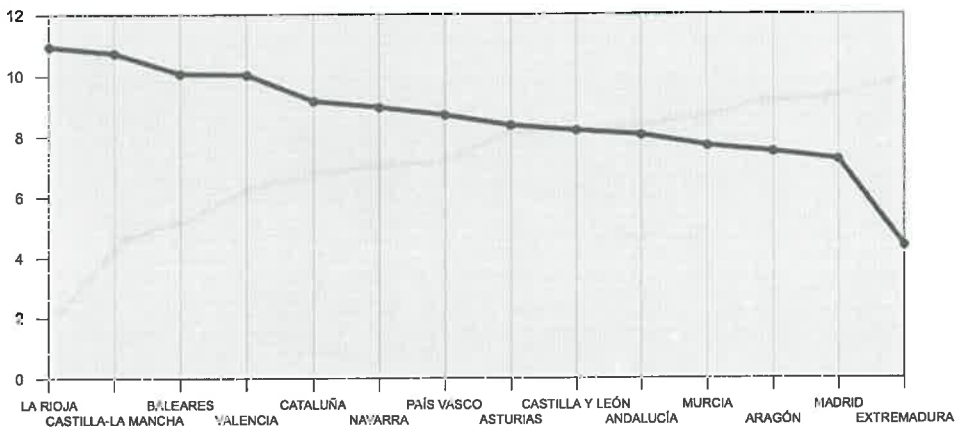


GRÁFICO 6
ROA EMPRESAS MEDIANAS POR CC.AA., 1999



que las PYME menos rentables en dicho año (ROE inferior al 10 por 100), fueron las microempresas de Castilla-La Mancha y Asturias, las medianas de Madrid, y todos los segmentos de PYME de Extremadura. El detalle de esos casos y los *rankings* de rentabilidad financiera de los diferentes segmentos de PYME por CC.AA. se visualizan en los gráficos 1 a 3.

En cuanto a los principales factores explicativos de esa rentabilidad financiera, la rentabilidad económica (ROA: *Return On Assets*) y el Apalancamiento Financiero (APF), los correspondientes datos por CC.AA. del cuadro 4 se visualizan también mediante *rankings* comparativos en los gráficos 4 a 6, y 7 a 9, respectivamente.

De ellos se deduce una primera apreciación sobre las causas de la diferente rentabilidad financiera de las PYME que se ha señalado previamente: las de mayor rentabilidad sobre sus recursos propios (pequeñas de Baleares y Valencia, y medianas de Castilla-La Mancha y La Rioja, principalmente) se encuentran también entre las primeras por rentabilidad económica, y los efectos de ésta se amplifican por un apalancamiento financiero relativamente elevado; las de menor rentabilidad financiera (microempresas de Castilla-La Mancha y Asturias, medianas de Madrid, y todas las PYME de Extremadura), por el contrario, están en los últimos puestos por rentabilidad económica y sus efectos se ven escasamente amplificados por un apalancamiento financiero relativamente reducido.

Una segunda percepción que se deduce de los *rankings* elaborados es la de las diferencias que existen entre los componentes de la rentabilidad de los diferentes segmentos de PYME en una misma Comunidad Autónoma. Diferencias que se derivan, previsiblemente, de comportamientos disímiles tanto en los factores explicativos de la rentabilidad económica (margen de beneficio por unidad de ventas y rotación de los activos) como del apalancamiento financiero (cargas financieras y endeudamiento). La específica combinación de esos factores, para cada segmento de empresas y cada Comunidad Autónoma, define así un peculiar modelo de generación de la rentabilidad, cuyas características ofrecen un gran interés. Tanto por lo que tiene de componente estructural para explicar la diferente posición de las PYME por Comunidades Autónomas como por detectar a su través los

aspectos que podrían ser susceptibles de mejora mediante actuaciones de política económica o financiera. Pero el modelo tiene también el interés de dilucidar la mayor o menor homogeneidad en las condiciones competitivas de las PYME en cada Comunidad Autónoma, ya sea en los aspectos vinculados con la administración del capital económico (margen de beneficio y rotación de los activos), o ya en los relativos a la estructura financiera (coste aparente de la financiación y endeudamiento). Los Cuadros nº 5 y 6 van a permitir una somera aproximación a dichos modelos de rentabilidad y a las disparidades que existen entre ellos, según cuál sea la dimensión de las PYME que se considere.

El cuadro 5 sintetiza la posición que ocupan las microempresas, empresas pequeñas y empresas medianas de cada Comunidad Autónoma en las coordenadas de margen y rotación, que explican la rentabilidad económica y aproximan, respectivamente, al poder de mercado de las empresas y a la eficiencia en la administración de los activos. De este cuadro se deduce una elevada concentración del margen de todos los segmentos y CC.AA. en el rango de valores que va entre el 6 por 100 y el 8 por 100 y de la rotación de los activos en los valores comprendidos entre el 110 por 100 y el 130 por 100, como reflejo de la relativa homogeneidad en las condiciones competitivas de los mercados de bienes y servicios en los que operan las PYME. No obstante lo cual, en cada Comunidad Autónoma se producen diferencias entre los mayores y menores márgenes y rotaciones (Columna de "Diferencias" del cuadro 5) de los diferentes segmentos de PYME. Evidencian una menor (mayores diferencias) o mayor homogeneidad (menores diferencias) en el modelo explicativo de la rentabilidad económica, en cada Comunidad Autónoma, y su efecto agregado, que es de carácter multiplicativo por la índole de los indicadores, se ha sintetizado mediante el producto de las anteriores diferencias (Columna de "Producto de Diferencias" en el cuadro 5).

Desde la perspectiva de los datos por segmentos de empresas y de las diferencias entre ellos, casos como el de Extremadura evidencian un modelo muy homogéneo de rentabilidad económica de las PYME, que se caracteriza por un muy escaso poder de mercado para generar márgenes y que debe fiar su rentabilidad económica en la eficiencia en la administración de los activos. De esas mismas notas distintivas también participan (aunque ya con mayores di-

GRÁFICO 7
APF MICROEMPRESAS POR CC.AA., 1999

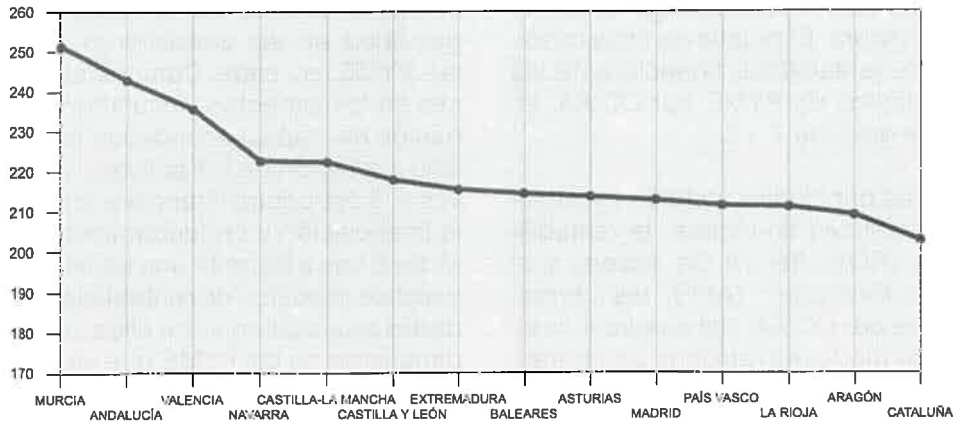


GRÁFICO 8
APF EMPRESAS PEQUEÑAS POR CC.AA., 1999

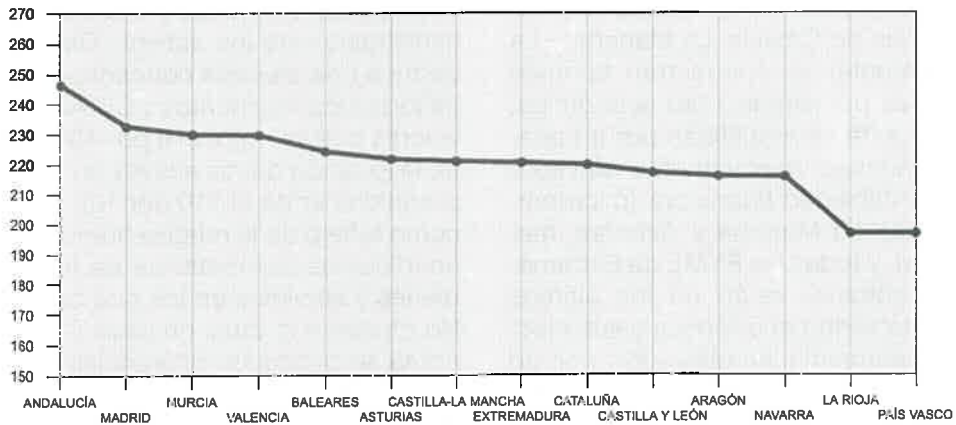
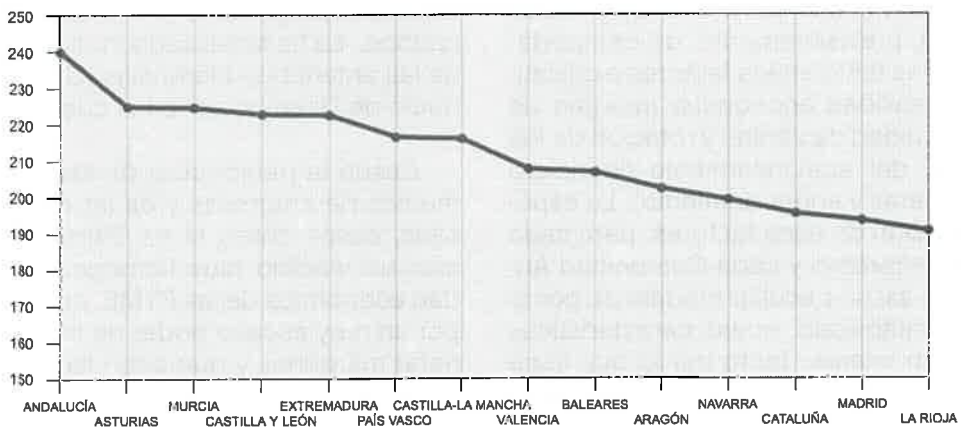


GRÁFICO 9
APF EMPRESAS MEDIANAS POR CC.AA., 1999



CUADRO 5
DIFERENCIAS EN MARGEN Y ROTACIÓN POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA. (1999)

	<i>Microemp.</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Medianas</i>	<i>Diferencias</i>	<i>Pdto. Dif.</i>
ANDALUCÍA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,47	5,35	7,78	2,43	103,69
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	125,48	145,89	103,30	42,59	
ARAGÓN					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,51	6,33	7,02	1,51	76,72
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	135,28	157,17	106,47	50,70	
ASTURIAS					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,65	5,76	7,95	2,30	117,49
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	124,37	156,17	105,01	51,16	
BALEARES					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	8,13	7,39	11,46	4,08	221,00
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	105,94	141,90	87,67	54,23	
CASTILLA-LA MANCHA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	4,38	4,83	7,86	3,48	87,66
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	140,45	161,50	136,33	25,17	
CASTILLA Y LEÓN					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,35	6,10	7,72	2,37	92,83
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	131,19	145,04	105,90	39,14	
CATALUÑA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,57	5,76	7,77	2,01	90,09
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	123,49	162,60	117,80	44,80	
EXTREMADURA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	4,06	4,26	3,77	0,49	17,92
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	135,18	152,22	115,59	36,63	
LA RIOJA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	7,29	6,96	13,79	6,83	451,93
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	124,77	145,47	79,31	66,16	
MADRID					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	7,33	5,84	7,55	1,70	93,24
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	109,64	150,38	95,65	54,73	
MURCIA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	5,61	5,73	6,26	0,65	20,65
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	141,96	154,72	122,77	31,94	
NAVARRA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,81	6,22	8,01	1,79	65,50
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	126,16	148,39	111,71	36,67	
PAÍS VASCO					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,05	6,57	8,19	2,14	86,53
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	129,63	146,37	106,02	40,35	
VALENCIA					
rem) (Rtdo. Antes Imptos. + Gastos Financieros) / Cifra de Negocios (%).....	6,49	6,23	8,51	2,28	92,44
rer) Cifra de Negocios / Activo Total (%).....	133,27	158,16	117,58	40,59	

ferencias entre los tamaños de PYME) las Comunidades de Andalucía, Castilla-La Mancha y Castilla y León. Por el contrario, los casos de las mayores PYME (empresas medianas) de La Rioja y Baleares se basan en un modelo de rentabilidad económica que radica en un elevado margen y en una rotación muy reducida, y que ofrece una gran dispersión frente a las pautas

que, en esas mismas Comunidades, siguen las microempresas y las pequeñas empresas.

El cuadro 6 aplica igual metodología de diferencias entre segmentos de PYME en cada Comunidad Autónoma para evaluar ahora los modelos de comportamiento del apalancamiento financiero, en sus componentes de cargas fi-

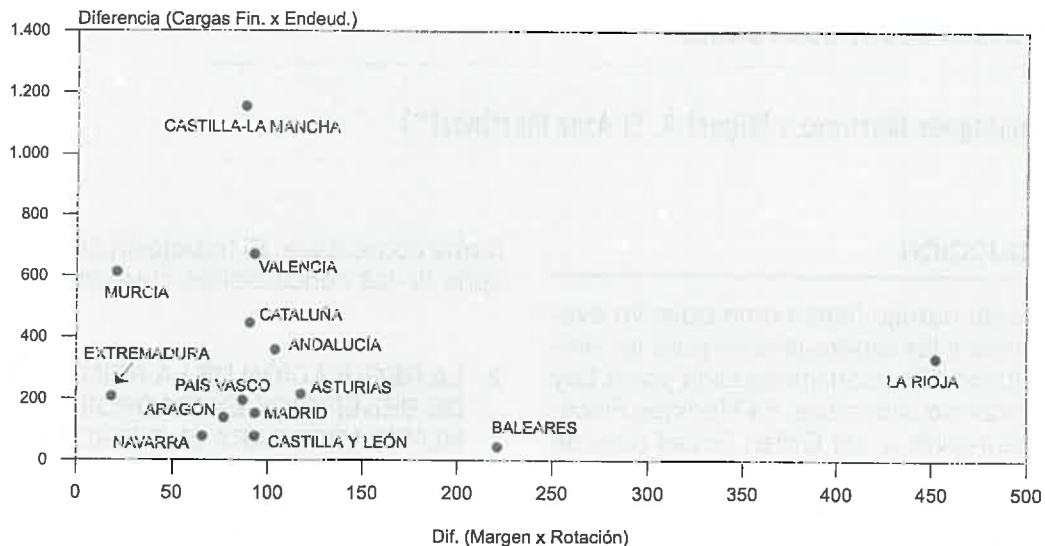
CUADRO 6
DIFERENCIAS EN CARGAS FINANC. Y ENDEUD. POR TAMAÑOS DE EMPRESAS Y CC.AA. (1999)

	<i>Microemp.</i>	<i>Pequeñas</i>	<i>Medianas</i>	<i>Diferencias</i>	<i>Pdto. Dif.</i>
ANDALUCÍA					358,79
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	70,97	71,67	79,54	8,57	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	342,15	343,50	301,61	41,89	
ARAGÓN					138,08
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	74,73	78,75	79,92	5,19	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	279,77	273,99	253,16	26,61	
ASTURIAS					216,28
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	73,71	79,69	83,78	10,07	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	289,99	278,05	268,51	21,47	
BALEARES					44,24
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	79,32	80,95	81,29	1,97	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	270,39	276,87	254,43	22,44	
CASTILLA-LA MANCHA					1155,63
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	68,02	70,97	84,37	16,35	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	326,85	311,17	256,16	70,69	
CASTILLA Y LEÓN					77,51
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	75,34	78,52	80,92	5,58	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	289,30	276,36	275,41	13,89	
CATALUÑA					446,60
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	76,24	75,07	82,90	7,83	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	265,94	292,67	235,60	57,07	
EXTREMADURA					207,97
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	62,70	65,39	70,33	7,63	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	343,75	337,06	316,49	27,26	
LA RIOJA					335,45
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	82,00	81,60	89,22	7,62	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	257,45	240,96	213,44	44,00	
MADRID					151,87
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	79,48	78,32	80,94	2,62	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	267,77	296,83	238,89	57,94	
MURCIA					613,28
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	69,90	70,79	78,34	8,44	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	359,47	324,70	286,77	72,70	
NAVARRA					77,87
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	80,94	78,43	81,07	2,64	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	275,13	274,80	245,65	29,48	
PAÍS VASCO					195,34
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	78,61	80,54	86,44	7,83	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	268,97	244,03	250,57	24,94	
VALENCIA					671,37
apfgf) Rtdo. Antes Impuestos/ (Rtdo. Antes Impuestos + Gtos. Financieros) (%)	74,83	73,01	83,27	10,27	
apfe) Activo Total / Recursos Propios (%).....	314,95	314,41	249,55	65,40	

nancieras y endeudamiento. En este caso, una mera apreciación general de los datos evidencia mayor dispersión que en los factores de rentabilidad económica. El rango de los valores del indicador que aproxima a las cargas financieras se concentra entre el 76 y el 84 por 100, pero

con un máximo en el 89,22 por 100 y un mínimo en el 62,7 por 100. El rango de la ratio de endeudamiento, por su parte, se concentra entre el 250 por 100 y el 290 por 100, con valores extremos en el 359,47 por 100 y el 213,44 por 100. La explicación plausible de ello, al menos en el año

GRÁFICO 10
DIFERENCIAS EN MODELOS DE RENTABILIDAD POR TAMAÑOS
DE EMPRESAS Y CC.AA. (1999)



considerado, es que frente a la relativa homogeneidad de las condiciones competitivas de los mercados de bienes y servicios a los que concurren las PYME, el mercado financiero les impone condiciones esencialmente heterogéneas, tanto en sus costes financieros como en su capacidad de endeudamiento, y que difieren por Comunidades Autónomas y por segmentos de dimensión. De cara a caracterizar casos concretos, y teniendo presente que el indicador de cargas financieras mide de forma inversa la cuantía de éstas, son de resaltar el elevado endeudamiento de las microempresas de Murcia o las reducidas cargas financieras de las empresas medianas de La Rioja. Pero, sobre todo, la existencia de modelos financieros relativamente homogéneos para todas las PYME de Comunidades como la de Extremadura, con elevadas cargas financieras y elevado endeudamiento, que coincide asimismo con el modelo vigente para algunos segmentos de PYME (generalmente las de menor dimensión) de las de Andalucía, Castilla-La Mancha, Murcia y Castilla y León. Frente a otros modelos igualmente homogéneos, pero de signo contrario en ambos indicadores (menor endeudamiento y menores cargas financieras) como el de las PYME de La Rioja, o el de algunos de los segmentos de éstas (en general los de mayor dimensión) del País Vasco, Cataluña, Madrid y Valencia.

Como síntesis de ambos planteamientos sobre la mayor o menor homogeneidad del modelo de rentabilidad de las PYME en cada Comunidad Autónoma, el gráfico 10 posiciona a cada una de ellas en función del producto de las mayores diferencias existentes entre sus segmentos de empresas, tanto en los factores de rentabilidad económica (margen y rotación) como en los de apalancamiento financiero (cargas financieras y endeudamiento). Con arreglo a lo cual, determinadas Comunidades son especialmente heterogéneas en el comportamiento de sus PYME de diferentes tamaños, ya sea por sus factores de rentabilidad económica, como en los casos de Castilla-La Mancha, Valencia y Murcia, o de apalancamiento financiero, como en los casos de La Rioja y Baleares. Por el contrario, Comunidades como Navarra y Aragón evidencian condiciones económicas y financieras de gran homogeneidad para todas sus PYME, sea cual sea su tamaño.

NOTA

(*) Director de Estudios de Empresa, FUNCAS y Catedrático de Economía Financiera, UCM.

LA REFORMA DEL INCENTIVO POR REINVERSIÓN DE PLUSVALÍAS EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

José M. Domínguez Martínez y Miguel A. El Azaz Martínez(*)

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo evaluar el alcance y las repercusiones para las empresas de la modificación introducida por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado del año 2002), en el tratamiento de la reinversión de beneficios extraordinarios en el Impuesto sobre Sociedades. La legislación de este Impuesto ha venido otorgando un trato preferente a dicha reinversión consistente en el diferimiento del pago de la cuota tributaria correspondiente a la plusvalía, con la consiguiente ventaja desde el punto de vista financiero. A partir del año 2002, la regulación vigente hasta ahora deja paso a otra cuya ventaja estriba en el establecimiento de una deducción en la cuota que equivale en la práctica a gravar, como regla general, las plusvalías a un tipo efectivo del 18 por 100, coincidente con el que se aplica en el IRPF a las ganancias patrimoniales generadas en un plazo superior a un año.

En una coyuntura económica que apunta a una fase recesiva, como vaticinan distintas proyecciones macroeconómicas, es evidente que un refuerzo de los incentivos fiscales puede ayudar a estimular los procesos de inversión empresarial. De ahí que la comparación de la nueva regulación con la anterior revista utilidad para poder apreciar el posible impacto diferencial sobre las empresas, objetivo al que responde este trabajo, cuya estructura es la que se indica a continuación. Inicialmente, tras este apartado introductorio, se examinan los detalles de la nueva disposición, partiendo de una síntesis de la anterior situación. Posteriormente se realiza un análisis numérico a fin de cuantificar, a partir de la definición de distintos escenarios, el tipo de gravamen efectivo de las plusvalías objeto de reinversión antes y después de la re-

forma comentada. El trabajo finaliza con una reseña de las conclusiones obtenidas.

2. LA REGULACIÓN DE LA REINVERSIÓN DE BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS: NOVEDADES PARA EL EJERCICIO 2002

2.1. Regulación anterior

Hasta el año 2001, la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS), preveía un trato preferente para la reinversión de beneficios extraordinarios, consistente en el diferimiento del pago del impuesto⁽¹⁾. El disfrute de esta ventaja se realizaba en las siguientes condiciones:

No se integraba en la base imponible la renta derivada de transmisiones onerosas (una vez corregida de la depreciación monetaria) de:

- a) Elementos de inmovilizado material.
- b) Elementos de inmovilizado inmaterial.
- c) Valores de renta variable en toda clase de entidades que otorgasen una participación no inferior al 5 por 100 sobre su capital y que se hubiesen poseído, al menos, con un año de antelación.

La condición básica era que el importe de las transmisiones se reinvirtiera en alguno de los referidos elementos patrimoniales dentro del plazo comprendido entre un año antes de la transmisión y los tres siguientes. La renta no gravada debía integrarse por partes iguales en la base imponible en los siete ejercicios siguientes al cierre del período impositivo en el que finalizara el plazo de tres años concedido para llevar a cabo la reinversión, o, en el caso de bie-

nes amortizables, durante la vida útil, a elección del sujeto pasivo. Salvo pérdidas justificadas, los nuevos elementos adquiridos debían mantenerse en el activo del balance durante los siete años siguientes al cierre del período impositivo del vencimiento del plazo concedido para la reinversión o, en el caso de que la vida útil del bien fuese inferior, durante éste. En el supuesto de incumplimiento de la reinversión, en el momento de finalizar el plazo para reinvertir se debería ingresar la cuota no pagada en su día más los intereses de demora. Si el incumplimiento afectaba al período de mantenimiento, en el ejercicio de la transmisión habría de integrarse la renta pendiente, salvo nueva reinversión.

tema, en tanto que el cuadro 1 permite una comparación con el anteriormente vigente.

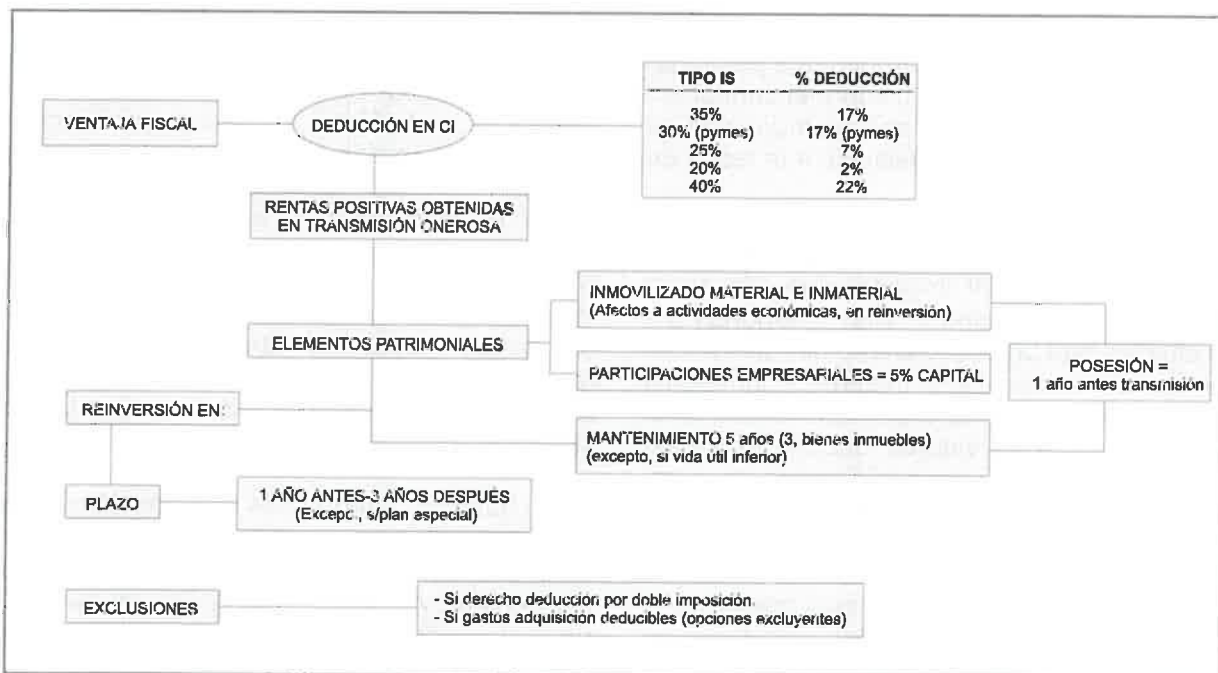
Así, a través de la incorporación de un nuevo artículo (36 ter) al texto de la LIS, se prevé la deducción de la cuota íntegra de un porcentaje del importe de las rentas positivas obtenidas en la transmisión onerosa de determinados elementos patrimoniales, condicionada a la reinversión y al cumplimiento de una serie de requisitos. El porcentaje de la deducción depende del tipo de gravamen al que esté sometido el sujeto pasivo: 17 por 100, si tributa al tipo general de gravamen o a la escala de gravamen prevista en el artículo 127 bis de la LIS (entidades de reducida dimensión)(2); 7 por 100, si el tipo impositivo es del 25 por 100; 2 por 100, si es del 20 por 100, y del 22 por 100, si es del 40 por 100. Consiguientemente, el juego de esta deducción hace que las plusvalías obtenidas tributen a un tipo de gravamen del 18 por 100(3). La referida deducción no se ve afectada por el límite previsto en el artículo 37.1 de la LIS.

2.2. La nueva regulación

El nuevo sistema se basa en el establecimiento de una deducción en la cuota por reinversión de beneficios extraordinarios. Las plusvalías obtenidas en la transmisión de los elementos han de integrarse en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión. El esquema 1 sintetiza los principales aspectos de dicho sis-

Los elementos patrimoniales objeto de la transmisión han de formar parte de las siguientes categorías:

**ESQUEMA 1
LA NUEVA REGULACIÓN DEL INCENTIVO POR REINVERSIÓN DE BENEFICIOS
EXTRAORDINARIOS EN EL IS: PRINCIPALES ASPECTOS**



CUADRO 1
EL TRATAMIENTO DE LA REINVERSIÓN DE PLUSVALÍAS EN EL IS: COMPARACIÓN DE SISTEMAS

ASPECTO	SISTEMA AÑO 2001	SISTEMA AÑO 2002
RENTAS QUE PUEDEN ACOGERSE	Rentas obtenidas en la transmisión onerosa de determinados elementos patrimoniales	Rentas positivas obtenidas en la transmisión onerosa de determinados elementos patrimoniales
ELEMENTOS PATRIMONIALES OBJETO DE LA TRANSMISIÓN	- Inmovilizado material - Inmovilizado inmaterial - Valores representativos de participaciones de capital = 5% (posesión = 1 año)	- Inmovilizado material (posesión = 1 año) - Inmovilizado inmaterial (posesión = 1 año) - Valores representativos de participaciones de capital = 5% (posesión = 1 año)
ELEMENTOS PATRIMONIALES OBJETO DE LA REINVERSIÓN	- Inmovilizado material-Inmovilizado inmaterial-Valores representativos de participaciones de capital = 5%	- Inmovilizado material - Inmovilizado inmaterial - Valores representativos de participaciones de capital = 5%(Afectación a actividades económicas, para los elementos del Inmovilizado)
PLAZO PARA LA REINVERSIÓN	Desde 1 año antes de la puesta a disposición del elemento transmitido, hasta 3 años después de dicha fecha (excepcionalmente, plan especial)	Desde 1 año antes de la puesta a disposición del elemento transmitido, hasta 3 años después de dicha fecha (excepcionalmente, plan especial)
INCENTIVO	No integración de renta en base imponible: - Integración por partes iguales en 7 ejercicios siguientes al del fin del plazo de reinversión - Durante vida útil (bienes amortizables) (opción del sujeto pasivo)	- Deducción de la cuota íntegra de un % de la plusvalía: - 17% (tipo IS: 35%) - 17% (tipo IS: 30%, pymes) - 7% (tipo IS: 25%) - 2% (tipo IS: 20%) - 22% (tipo IS: 40%) - No aplicación límite deducciones
MANTENIMIENTO INVERSIÓN	- 10 años-Vida útil (si inferior)	- 5 años (3 en caso de bienes muebles)-Vida útil (si inferior)
EXCLUSIONES E INCOMPATIBILIDADES	- Deducciones por doble imposición	-Deducciones por doble imposición-Deducibilidad de gastos derivados de la adquisición o utilización de los bienes transmitidos

a) Elementos pertenecientes al inmovilizado material e inmaterial, que se hayan poseído al menos un año antes de la transmisión.

b) Valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de toda clase de entidades que otorguen una participación no inferior al 5 por 100 sobre el capital social de las mismas, y que se hayan poseído, al menos, con un año de antelación a la fecha de transmisión.

A su vez, los elementos patrimoniales objeto de la reinversión del importe obtenido en la transmisión corresponden a las categorías antes citadas, con la particularidad de que los elementos del inmovilizado material e inmaterial han de hallarse afectos a actividades económicas. Respecto a los valores, quedan excluidos los que no otorguen una participación en el capital social y los que correspondan a entidades residentes en paraísos fiscales.

El plazo para efectuar la reinversión es el comprendido entre un año antes de la fecha de la puesta a disposición del elemento patrimonial transmitido y los tres años posteriores. Se

prevé, no obstante, la posibilidad de acogerse a un plan especial de reinversión que, a propuesta del sujeto pasivo, debe ser aprobado por la Administración tributaria.

La deducción se practicará en la cuota íntegra correspondiente al período impositivo en que se realice la reinversión, que se entenderá efectuada en la fecha en que se produzca la puesta a disposición de los elementos patrimoniales en que se materialice. Estos elementos deben permanecer en el patrimonio del sujeto pasivo durante cinco años o tres, si se trata de bienes muebles. El plazo de mantenimiento será inferior en la medida en que lo sea la vida útil de los activos. La transmisión de un elemento antes de la finalización del referido plazo determinará la pérdida de la deducción y la consiguiente regularización.

La base de la deducción está constituida por el importe de la renta obtenida en la transmisión, previéndose, en relación con los elementos del inmovilizado, la aplicación, en su caso, de la corrección monetaria (esquema 2). Ahora bien, se establece que no formarán parte de la renta los siguientes conceptos:

Aquí está todo

Lo que necesitas para ti y tu empresa



NUEVO PORTAL CAM EMPRESAS

A través de www.cam.es



**Desde donde
quieras y
cuando
quieras.**

Con sólo un "click" tendrás, en el momento, a toda la CAM para ti, ofreciéndote productos especiales, con información fiscal, legislativa y económica de última hora, noticias, subvenciones, y una atención especial para el comercio exterior.

Además, un acceso restringido para una sección de las Administraciones Públicas.

HERRAMIENTAS Y SIMULADORES

Todo un conjunto de soluciones "on-line" para ti o para el ciclo vital de tu negocio.

PRODUCTOS

Información de todas las ventajas que ofrecen los productos y servicios CAM con el asesoramiento de personal especializado.

FISCALIDAD

Valiosa herramienta para el empresario. Novedades de índole tributaria, análisis y recomendaciones fiscales, calendario fiscal, modelos a presentar a Hacienda.

LEGISLACIÓN

Boletín mensual que recoge las novedades legislativas en España y en la Unión Europea, y guía de contratación a nivel nacional e internacional.

COMERCIO EXTERIOR

Para la expansión internacional. Información actualizada sobre ayudas, cotizaciones en mercados exteriores, ferias, asociaciones, etc.

ANÁLISIS ACTUALIDAD

Noticias actualizadas sobre bolsa, economía, fiscalidad, etc. comentada por especialistas.

SECTOR PÚBLICO

Páginas especiales para las Administraciones Públicas con acceso restringido.



CAM EMPRESAS

Respuestas y soluciones



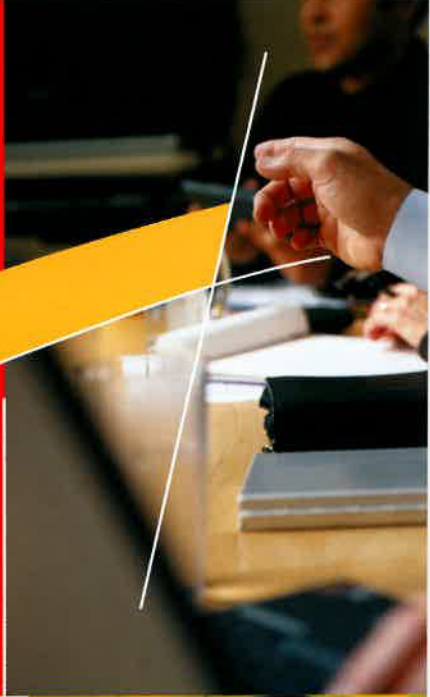
CAM

Caja de Ahorros
del Mediterráneo

CAJAMURCIA vocación de servicio

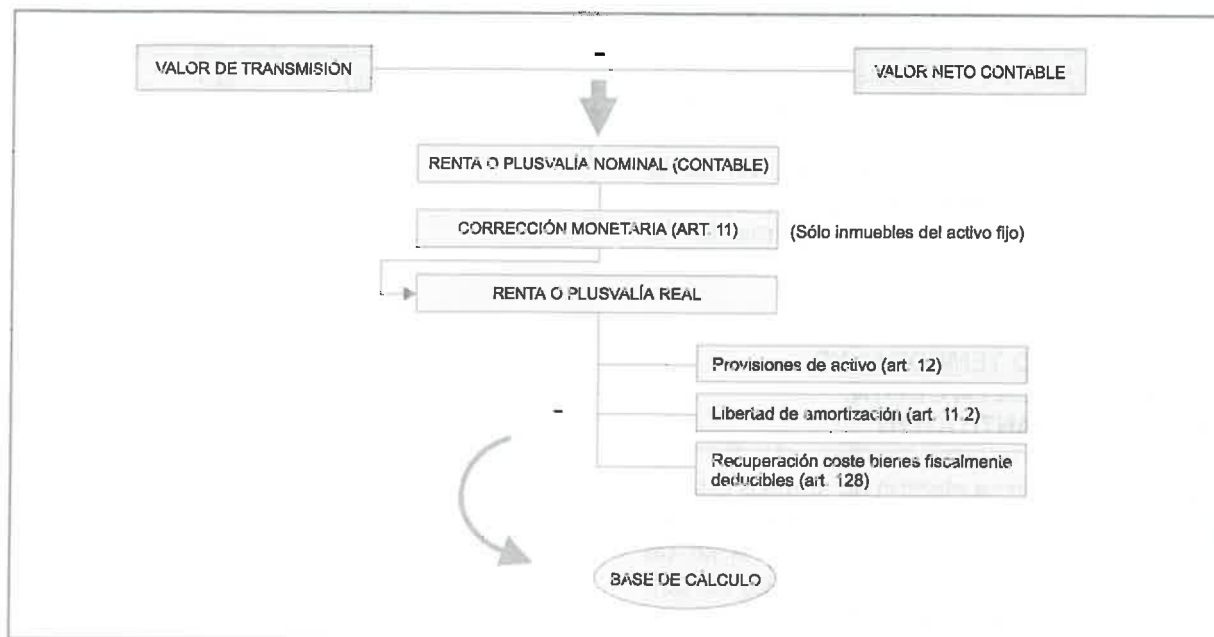
*En CAJAMURCIA,
nuestra vocación es
la dedicación a nuestros clientes
tanto particulares como
empresas.*

*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.*



CAJAMURCIA
somos diferentes

ESQUEMA 2 DEDUCCIÓN POR REINVERSIÓN DE BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS: BASE DE CÁLCULO



— El importe de las provisiones relativas a los elementos patrimoniales o valores, en la medida en que las dotaciones a las mismas hubiesen sido fiscalmente deducibles.

— Las cantidades aplicadas a la libertad de amortización o a la recuperación del coste de bienes fiscalmente deducible que deban integrarse en la base imponible con ocasión de la transmisión de los elementos patrimoniales acogidos a dichos regímenes.

Está prevista la posibilidad de reinversión parcial del importe obtenido en la transmisión, que da derecho a una deducción sobre una base proporcional a la cantidad reinvertida.

Por otro lado, la nueva disposición señala expresamente una serie de casos en los que no resulta de aplicación la deducción por reinversión:

a) Cuando se tenga derecho a practicar la deducción por doble imposición por la renta obtenida en la transmisión.

b) Cuando sean deducibles los gastos derivados de la adquisición o utilización posterior

de los elementos transmitidos, si bien se permite una opción al sujeto pasivo.

Por último, se establece un régimen transitorio cuyos aspectos esenciales son los siguientes:

— Las rentas acogidas al sistema de diferimiento se registrarán por éste, aun cuando la reinversión y demás requisitos se produzcan en períodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2002.

— No obstante, se permite que, si la reinversión se efectúa en un período impositivo iniciado a partir de dicha fecha, el sujeto pasivo pueda acogerse al nuevo sistema, a condición de que la totalidad de la renta diferida se integre en la base imponible de dicho período impositivo.

— Asimismo, se permite que las rentas pendientes de integración en la base imponible se incluyan en la base imponible de la primera declaración del Impuesto que se presente a partir del 1 de enero de 2002, aplicando la deducción por la parte correspondiente.

Al margen del cambio en el sistema de incen-

tivo ya descrito, se introducen algunas modificaciones en las condiciones de aplicación respecto a la situación anterior. Entre ellas cabe hacer mención del requisito de posesión de los elementos patrimoniales del inmovilizado al menos un año antes de la transmisión, anteriormente no exigido. La exigencia de afectación a actividades económicas de los elementos patrimoniales del inmovilizado en los que se materialice la reinversión es otra novedad, así como el acortamiento, de siete a cinco años (tres, para bienes muebles) del plazo de mantenimiento de la inversión.

3. DIFERIMIENTO TEMPORAL VS. DEDUCCIÓN EN LA CUOTA: ANÁLISIS CUANTITATIVO

En esta sección se efectúa un análisis cuantitativo comparativo de los dos sistemas de incentivo por reinversión de plusvalías. A fin de realizar una comparación homogénea, se calcula la tributación del sujeto pasivo expresándola en términos de valor presente del año en el que tiene lugar la obtención de los beneficios extraordinarios. En relación con el nuevo sistema, se supone que la deducción puede efectuarse en el mismo año en que tiene lugar la transmisión gravada, lo que exige que la reinversión se lleve a cabo en el mismo período(4). Se consideran distintos escenarios de tasa de descuento, que oscila entre el 1 por 100 y el 15 por 100.

a) Sistema anterior:

Sea P el importe (corregido de la depreciación monetaria) de la plusvalía, obtenida en el año 0, objeto de la reinversión. Bajo el supuesto de que la sociedad integra, por partes iguales, dicho importe en la base imponible en los siete ejercicios siguientes al cierre del período impositivo en el que finaliza el plazo de tres años concedido para llevar a cabo la reinversión, la tributación, referida al año 0, vendrá dada por la siguiente expresión:

$$T = \frac{tP}{(1+r)^1} + \frac{tP}{(1+r)^2} + \frac{tP}{(1+r)^3} + \frac{tP}{(1+r)^4} + \frac{tP}{(1+r)^5} + \frac{tP}{(1+r)^6} + \frac{tP}{(1+r)^7} = tP \left[\sum_{i=1}^7 \frac{1}{(1+r)^i} \right]$$

donde T representa el importe actualizado del impuesto correspondiente a la plusvalía, t el tipo de gravamen del Impuesto sobre Socieda-

CUADRO 2
TIPOS DE GRAVAMEN EFECTIVO DE LAS PLUSVALÍAS
CON ANTERIOR REGULACIÓN

TASA DE DESCUENTO	TIPO DE GRAVAMEN EFECTIVO (POR 100)		
	tipo IS 35 por 100	tipo IS 25 por 100	tipo IS 20 por 100
1.....	32,7	23,3	18,7
2.....	30,5	21,8	17,4
3.....	28,5	20,4	16,3
4.....	26,7	19,0	15,3
5.....	25,0	17,8	14,3
6.....	23,4	16,7	13,4
7.....	22,0	15,7	12,6
8.....	20,7	14,8	11,8
9.....	19,4	13,9	11,1
10.....	18,3	13,1	10,5
11.....	17,2	12,3	9,9
12.....	16,2	11,6	9,3
13.....	15,3	10,9	8,8
14.....	14,5	10,3	8,3
15.....	13,7	9,8	7,8

des, P el importe de la plusvalía gravable y r la tasa de descuento.

Según cuál sea el tipo de gravamen, la anterior expresión será igual a:

$$T = 0,35 \frac{P}{7} \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] = 0,05P \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] \quad (\text{si } t = 0,35)$$

$$T = 0,25 \frac{P}{7} \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] = 0,036P \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] \quad (\text{si } t = 0,25)$$

$$T = 0,20 \frac{P}{7} \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] = 0,029P \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] \quad (\text{si } t = 0,20)$$

$$T = 0,40 \frac{P}{7} \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] = 0,057P \left[\sum_{i=4}^{10} \frac{1}{(1+r)^i} \right] \quad (\text{si } t = 0,40)$$

b) Nuevo sistema:

Tras la nueva regulación, bajo el supuesto de

que la reinversión se lleva a cabo en el año de la transmisión gravada, la tributación sería:

$$T = tP - dP,$$

donde d representa la tasa de deducción (en tanto por uno), con $T = 0,35P - 0,17P = 0,25P - 0,07P = 0,20P - 0,02P = 0,40P - 0,22P = 0,18P$, para cualquiera de los cuatro tipos de gravamen indicados.

Los resultados obtenidos, en relación con los tipos de gravamen del 35 por 100, 25 por 100 y 20 por 100, aparecen en el cuadro 1 y el gráfico 1. Como puede observarse, cuando se aplica el tipo general de gravamen, el tipo efectivo con el anterior sistema se sitúa en torno al 18 por 100, el tipo correspondiente al nuevo sistema, con una tasa de descuento del 10 por 100 anual. Cuando el tipo de gravamen es del 25 por 100, la anterior equivalencia ocurre con una tasa de descuento del 5 por 100, mientras que para un tipo de gravamen del 20 por 100 se da con una tasa de descuento entre el 1 por 100 y el 2 por 100. Se comprueba, en definitiva, cómo con el anterior sistema el gravamen efectivo venía condicionado por el tipo de gravamen del sujeto pasivo y la tasa de descuento utilizada. A título de ejemplo, con una tasa de descuento del 5 por 100, el tipo impositivo asciende al 25 por 100, 17,8 por 100 y 14,3 por 100, con tipos de gravamen del 35 por 100, 25 por 100 y 20 por 100, respectivamente. Con el nuevo sistema, el gravamen es independiente

del tipo impositivo del sujeto pasivo y de la tasa de descuento.

Con carácter complementario, se efectúa asimismo una comparación del nuevo sistema con el anterior para aquellos casos en los que la integración de la plusvalía en la base imponible se efectuase en función del período de amortización de los elementos patrimoniales objeto de reinversión. En caso de haberse elegido esta opción, debía integrarse en la base imponible de cada período impositivo la parte de la renta diferida que, proporcionalmente, correspondiera al valor de la amortización de los elementos patrimoniales respecto a su precio de adquisición. Por otro lado, la incorporación de la plusvalía tenía lugar desde el ejercicio en que se iniciara la amortización del activo.

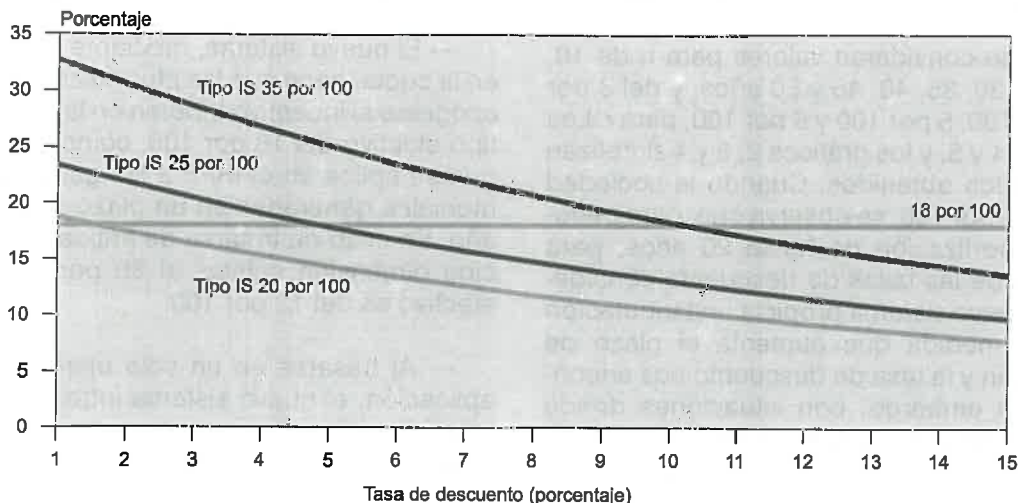
Así, la tributación, referida al año 0, bajo el supuesto de que la reinversión tiene lugar el último día de este ejercicio, vendrá dada por la siguiente expresión:

$$T = \frac{t \frac{P}{n}}{1+r} + \frac{t \frac{P}{n}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{t \frac{P}{n}}{(1+r)^n} = t \frac{P}{n} \left[\sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} \right]$$

donde n representa el período de amortización (lineal).

Con objeto de acotar el número de casos a

GRÁFICO 1
TIPOS DE GRAVAMEN EFECTIVOS DE LAS PLUSVALÍAS CON REGULACIÓN ANTERIOR



CUADRO 3
**TRIBUTACIÓN EFECTIVA EN FUNCIÓN
 DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN Y DE LA TASA
 DE DESCUENTO (en porcentaje)**
 (TIPO DE GRAVAMEN IS = 35 por 100)

Amortización (años)	Tasa de descuento			
	3 por 100	4 por 100	5 por 100	6 por 100
10.....	29,9	28,4	27,0	25,8
15.....	27,9	25,9	24,2	22,7
20.....	26,0	23,8	21,8	20,1
25.....	24,4	21,9	19,7	17,9
30.....	22,9	20,2	17,9	16,1
35.....	21,5	18,7	16,4	14,5
40.....	20,2	17,3	15,0	13,2
45.....	19,1	16,1	13,8	12,0
50.....	18,0	15,0	12,8	11,0

CUADRO 5
**TRIBUTACIÓN EFECTIVA EN FUNCIÓN
 DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN Y DE LA TASA
 DE DESCUENTO (en porcentaje)**
 (TIPO DE GRAVAMEN IS = 20 por 100)

Amortización (años)	Tasa de descuento			
	3 por 100	4 por 100	5 por 100	6 por 100
10.....	17,1	16,2	15,4	14,7
15.....	15,9	14,8	13,8	12,9
20.....	14,9	13,6	12,5	11,5
25.....	13,9	12,5	11,3	10,2
30.....	13,1	11,5	10,2	9,2
35.....	12,3	10,7	9,4	8,3
40.....	11,6	9,9	8,6	7,5
45.....	10,9	9,2	7,9	6,9
50.....	10,3	8,6	7,3	6,3

examinar, se consideran valores para n de 10, 15, 20, 25, 30, 35, 40, 45 y 50 años, y del 3 por 100, 4 por 100, 5 por 100 y 6 por 100, para r . Los cuadros 3, 4 y 5, y los gráficos 2, 3 y 4 sintetizan los resultados obtenidos. Cuando la sociedad tributa al 35 por 100, se observa que, para períodos de amortización de hasta 20 años, para cualquiera de las tasas de descuento consideradas, el nuevo sistema propicia una tributación inferior. A medida que aumenta el plazo de amortización y la tasa de descuento nos encontramos, sin embargo, con situaciones donde ocurre lo contrario. Cuando la empresa tributa al 25 por 100, el sistema anterior ofrece una menor tributación, salvo para los períodos más cortos considerados. Por último, con un tipo de

CUADRO 4
**TRIBUTACIÓN EFECTIVA EN FUNCIÓN
 DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN Y DE LA TASA
 DE DESCUENTO (en porcentaje)**
 (TIPO DE GRAVAMEN IS = 25 por 100)

Amortización (años)	Tasa de descuento			
	3 por 100	4 por 100	5 por 100	6 por 100
10.....	21,3	20,3	19,3	18,4
15.....	19,9	18,5	17,3	16,2
20.....	18,6	17,0	15,6	14,3
25.....	17,4	15,6	14,1	12,8
30.....	16,3	14,4	12,8	11,5
35.....	15,3	13,3	11,7	10,4
40.....	14,4	12,4	10,7	9,4
45.....	13,6	11,5	9,9	8,6
50.....	12,9	10,7	9,1	7,9

gravamen del 20 por 100, el anterior sistema genera siempre valores de tributación actualizada inferiores al 18 por 100.

4. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

— La reforma introducida en el sistema de incentivo por reinversión de plusvalías en el Impuesto sobre Sociedades implica pasar de un esquema basado en el diferimiento temporal, sin merma en la recaudación tributaria y que implica una ventaja financiera para el sujeto pasivo equivalente a un préstamo sin interés, a otro basado en una pérdida de recaudación y la consiguiente disminución de la carga tributaria.

— El nuevo sistema, mediante la deducción en la cuota, hace que las plusvalías que puedan acogerse al incentivo tributen en la práctica a un tipo efectivo del 18 por 100, coincidente con el que se aplica en el IRPF a las ganancias patrimoniales generadas en un plazo superior a un año. En caso de tratarse de entidades de reducida dimensión sujetas al 30 por 100, el tipo efectivo es del 13 por 100.

— Al basarse en un solo ejercicio para su aplicación, el nuevo sistema introduce una notable simplificación y mayor certeza en la cuantificación del beneficio fiscal.

— Contrariamente a lo que sucedía con el

GRÁFICO 2
TIPO DE GRAVAMEN EFECTIVO EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN
Y DE LA TASA DE DESCUENTO (Tipo de gravamen IS, 35 por 100)

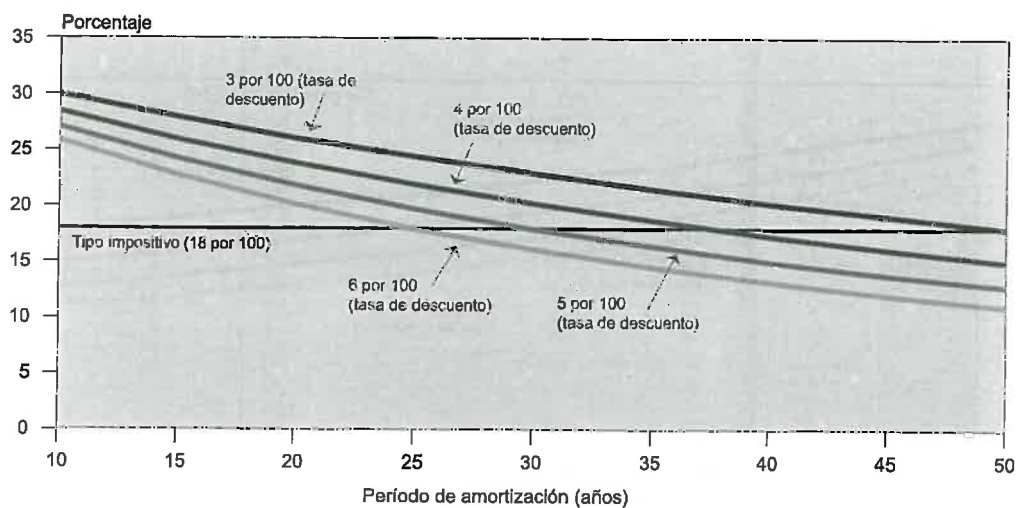
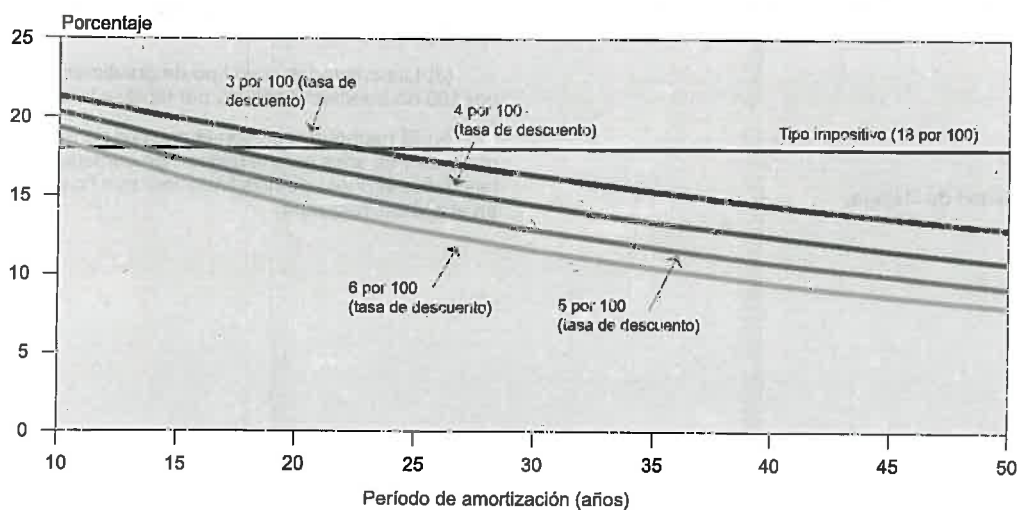


GRÁFICO 3
TIPO DE GRAVAMEN EFECTIVO EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN
Y DE LA TASA DE DESCUENTO (Tipo de gravamen IS, 25 por 100)



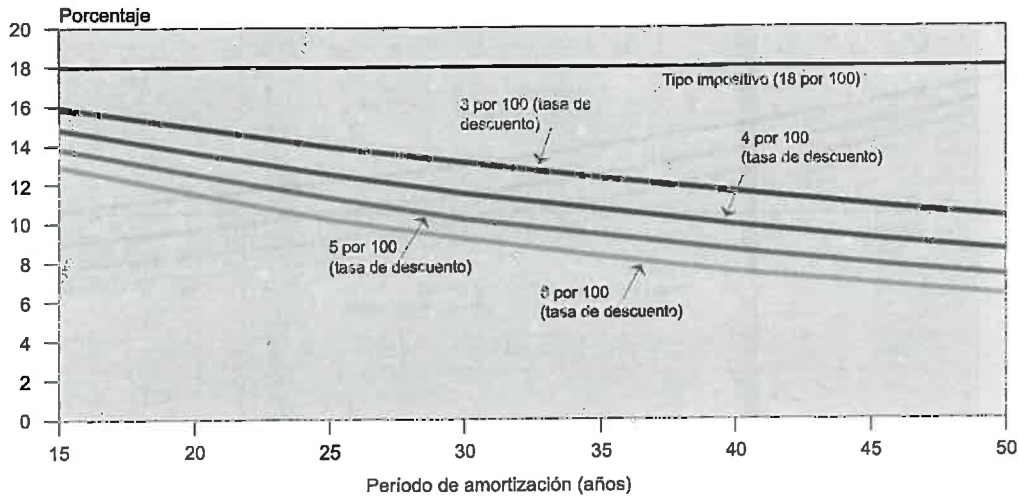
anterior sistema, la ventaja fiscal otorgada por el nuevo, con la salvedad antes expresada, no discrimina en función del tipo de gravamen de las sociedades, que tributan en iguales términos en relación con las plusvalías que puedan acogerse al incentivo.

— En escenarios de baja inflación como el actual, la aplicación del nuevo sistema representa con carácter general una ventaja para las empresas en comparación con el sistema ante-

rior, al soportar una menor carga tributaria efectiva sobre las plusvalías acogidas al incentivo. Sólo las sociedades sometidas a un tipo impositivo del 20 por 100 podrían, en dicho escenario, soportar una carga tributaria superior, en términos de valor presente, a raíz de la nueva normativa.

— Ahora bien, en el caso de que la reinversión se materialice en elementos patrimoniales amortizables, el nuevo sistema resulta menos

GRÁFICO 4
TIPO DE GRAVAMEN EFECTIVO EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN
Y DE LA TASA DE DESCUENTO (Tipo de gravamen IS, 20 por 100)



favorable que el anterior para las empresas cuando los activos se amorticen en un dilatado período de tiempo, particularmente si están sujetas a un tipo de gravamen inferior al general.

NOTAS

(*) Universidad de Málaga.

(1) Este sistema vino a sustituir al previsto en la anterior Ley 61/1978, consistente en una exención por reinversión de los incrementos de patrimonio obtenidos en la transmisión de elementos del inmovilizado material afectos a actividades empresariales.

(2) Dada la singularidad de este caso, es objeto de análisis en el Apéndice.

(3) Las entidades cuyo tipo de gravamen sea inferior al 20 por 100 no pueden acogerse, por tanto, a la deducción.

(4) El hecho de que con la anterior normativa existiese un plazo de tres años para la reinversión confería una posible ventaja desde el punto de vista financiero que no se tiene en cuenta en el análisis realizado.

APÉNDICE

El caso de las empresas de reducida dimensión

Las empresas consideradas de reducida dimensión (para el año 2002, aquellas cuya cifra de negocios del período impositivo inmediato anterior sea inferior a 5 millones de euros) se benefician de un tipo de gravamen general reducido, del 30 por 100, para la parte de la base imponible comprendida entre 0 y 90.151,81 euros. Puesto que la reforma analizada establece una deducción de la cuota del 17 por 100 también para las empresas de reducida dimensión, la tributación de las plusvalías que cumplan los requisitos señalados pasa a ser: $T = 0,30P - 0,17P = 0,13P$.

Como puede apreciarse en el cuadro siguiente, el tipo efectivo con el anterior sistema de tributación se sitúa en torno al 13 por 100, el tipo correspondiente al nuevo sistema, con una tasa de descuento del 13 por 100. Consiguientemente, en escenarios como los actuales el nuevo sistema representa una disminución de la tributación efectiva (tabla 1).

Por otro lado, si se compara el nuevo sistema con el anterior en aquellos casos en los que la integración de la plusvalía en la base imponible se efectuase en función del período de amortización de los elementos patrimoniales objeto de reinversión, puede comprobarse cómo, con tasas de descuento del 3 por 100 y 4 por 100, el nuevo sistema genera siempre una tributación inferior o, a lo sumo, equivalente, en el caso de 50 años. Con tasas de descuento del 5 por 100 y 6 por 100, se obtienen tipos inferiores al 13 por 100 con la anterior legislación para plazos de 35 o más años (tabla 2).

TABLA 1

TASA DE DESCUENTO (En porcentaje)	TIPO DE GRAVAMEN EFECTIVO (En porcentaje)
1	28,0
2	26,1
3	24,4
4	22,9
5	21,4
6	20,1
7	18,9
8	17,7
9	16,7
10	15,7
11	14,8
12	13,9
13	13,1
14	12,4
15	11,7

TABLA 2
TRIBUTACIÓN EFECTIVA EN FUNCIÓN DEL PERÍODO DE AMORTIZACIÓN Y DE LA TASA DE DESCUENTO
 (En porcentaje) (Tipo de gravamen IS = 30 por 100)

PERÍODO DE AMORTIZACIÓN (AÑOS)	TASA DE DESCUENTO			
	3 por 100	4 por 100	5 por 100	6 por 100
10	25,6	24,3	23,2	22,1
15	23,9	22,2	20,8	19,4
20	22,3	20,4	18,7	17,2
25	20,9	18,7	16,9	15,3
30	19,6	17,3	15,4	13,8
35	18,4	16,0	14,0	12,4
40	17,3	14,8	12,9	11,3
45	16,3	13,8	11,8	10,3
50	15,4	12,9	11,0	9,5

FACTORES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA

Marta Muñoz Guarasa y Francisco Montijano Guardia(*)

1. INTRODUCCIÓN

La internacionalización del sector servicios es un hecho que ha acompañado al proceso de globalización en el que estamos inmersos, siendo la inversión directa extranjera (IDE) la principal vía a través de la cual se ha llevado a cabo la misma. En este contexto, las distintas actividades del sector terciario han contribuido de una forma desigual a la expansión de la IDE. Así, las instituciones financieras, el comercio, los servicios a empresas y las inmobiliarias (United Nations, 1999, p. 421) se conforman como las principales receptoras de este tipo de operación en los países desarrollados.

Igualmente, esas actividades han sido las protagonistas de los flujos terciarios de IDE recibidos en la economía española. Entre ellas, la aseguradora se ha conformado como una de las principales preferidas por los inversores foráneos en nuestro país en los últimos años. Por tanto, la gran importancia adquirida por el sector asegurador como receptor de IDE en España unida a la escasa atención prestada a su estudio justifican la elaboración de este trabajo.

El objetivo que se pretende es examinar, bajo un enfoque aplicado, los factores determinantes que explican la gran importancia de la IDE en el sector asegurador en España en los últimos años. Para ello la estructura será la siguiente: tras esta introducción, realizaremos una revisión de las aportaciones teóricas y empíricas sobre los factores determinantes de este tipo de operación en este sector; en la tercera sección se hará un análisis sobre la evolución y el peso de la IDE en el sector asegurador español, así como la procedencia geográfica de la misma; en la cuarta sección trataremos de comprobar de una forma empírica qué influencia han tenido algunos factores relativos a nuestro

país en la IDE recibida en el sector asegurador procedente de los principales países emisores, tales como el potencial de crecimiento de los servicios aseguradores y la demanda, así como otros factores más vinculados a las propias estrategias de las empresas, como la existencia de la *bancassurance* y el seguimiento de los clientes; el trabajo concluirá con unas reflexiones finales.

2. ASPECTOS TEÓRICOS Y EVIDENCIA EMPÍRICA

El negocio de los seguros en general es un tipo de servicio basado en la localización, es decir, que requiere la proximidad de consumidores y productores. Como consecuencia de esto, la presencia comercial en el extranjero o inversión directa extranjera ha sido la forma más generalizada de expansión en los mercados exteriores. La conexión informática transfronteriza —fruto del avance en la tecnología de las telecomunicaciones— ha permitido comercializar estos productos financieros internacionalmente sin necesidad de establecer una filial en el exterior. Sin embargo, la variedad de clientes, lenguas, regulaciones, etc., ha ocasionado que esta forma de suministro no sea muy común. Por lo tanto, la primera razón que subyace en el protagonismo de la inversión directa extranjera en el sector asegurador como forma de internacionalización es la propia naturaleza de este tipo de servicios. No obstante, la importancia relativa adquirida por el mismo como receptor de IDE a nivel mundial, con relación a otras actividades terciarias de características similares, nos obliga a dar un paso más y preguntarnos cuáles han sido los factores que la han determinado.

Si el desarrollo de los estudios teóricos y empíricos sobre los factores determinantes de la IDE en el conjunto del sector servicios no ha lle-

gado a alcanzar el de sus homólogos en las manufacturas, en el caso de los seguros —como en el de gran parte de las actividades terciarias— esta distancia es aún mayor. Los resultados de la investigación empírica actual sugieren que, como consecuencia de la creciente presión de la competencia doméstica y la saturación de los mercados internos, las empresas de servicios se están convirtiendo en buscadoras de nuevos mercados más que en seguidoras de sus clientes (Bagchi-Sen y Sen, 1997). En este ámbito, interesará conocer, concretamente, los factores que han motivado a las empresas aseguradoras a situarse en otros países. Para ello se hará referencia, exclusivamente, a los principales estudios realizados recientemente sobre dicho sector.

United Nations (1993) realiza un análisis sobre 200 grandes empresas multinacionales de servicios que están situadas en un grupo de países desarrollados —Estados Unidos, Canadá, Japón, Oeste de Europa, Australia y Nueva Zelanda— y otras regiones en desarrollo de Latinoamérica, África y Asia durante los períodos 1976-1980 y 1980-1986 y cuyas matrices se encuentran en la triada Japón, Estados Unidos y Oeste de Europa. Para el caso de las empresas aseguradoras en los países desarrollados, los resultados muestran que la IDE realizada por ellas en el primer período está relacionada con la reacción oligopolística global(1), la apertura de los mercados receptores y el crecimiento del tamaño de las firmas. En el segundo período, la IDE está determinada por los dos primeros factores anteriores, el tamaño del mercado y la comerciabilidad de los servicios. Las decisiones de IDE de las aseguradoras en países en desarrollo están motivadas por la estrategia del seguimiento del cliente y por el tamaño del mercado, mientras que en el segundo período el factor determinante es la reacción oligopolística global.

Hellman (1996) examina los factores que han determinado la internacionalización de las aseguradoras finlandesas. Para ello analiza las dos principales compañías durante el período 1964-1990 y concluye que la estrategia de seguimiento del cliente ha sido básica en ese proceso. Asimismo, señala que la característica más dominante del mismo, tanto para las firmas aseguradoras como para las bancarias, ha sido la estrategia del seguimiento del competidor.

Moshirian (1997) estudia la IDE en el sector

asegurador en Estados Unidos entre los años 1982 y 1992 y obtiene que el coste relativo del capital, los tipos de cambio, la demanda estadounidense de servicios aseguradores, el tamaño del sector en el país de origen y la IDE manufacturera como medida de la estrategia del seguimiento del cliente son sus principales determinantes. Además, muestra que entre la IDE en los seguros y la IDE en las entidades bancarias existe una relación de sustitución, lo que puede denotar la importancia de la *bancassurance*. Sin embargo, el diferencial de los costes laborales no es una variable influyente en la IDE.

Moshirian (1999) trata de comprobar cuáles son los factores que han incentivado a las empresas aseguradoras de Alemania y Reino Unido a invertir en el exterior en el período 1982-1995. Los resultados empíricos muestran que son importantes el tamaño del mercado asegurador del país receptor y la demanda de los servicios aseguradores, así como el coste relativo del capital y el crecimiento económico relativo. El tipo de cambio es significativo, pero aparece con un signo positivo para Alemania y negativo para Reino Unido. A diferencia de los resultados del estudio anterior, el diferencial de salarios es un factor tenido en cuenta por las empresas multinacionales. También, contrariamente a Moshirian (1997), parece existir una relación complementaria entre la IDE de las aseguradoras y la IDE de las entidades bancarias, lo que implica que ambas llevan a cabo su expansión internacional de forma paralela.

Bajo otro tipo de enfoque Wu y Strange (2000) valoran las decisiones de la elección de la localización en China de las compañías aseguradoras extranjeras. Para ello han utilizado una muestra de 138 establecimientos que se han situado en seis ciudades de ese país durante los años 1992 a 1996. La proximidad de la sede central al lugar donde se encuentran las autoridades legislativas, la apertura en la concesión de licencias operadoras, el tamaño del mercado y el potencial de crecimiento y la estrategia de seguimiento del cliente —presencia de otros inversores extranjeros— constituyen factores determinantes de la elección de la localización dentro de China. Por el contrario, los aspectos relacionados con los costes e infraestructuras son considerados poco importantes.

Gutiérrez y Ortega (1992) analizan la expansión de la IDE en las instituciones financieras y de seguros en España durante la segunda mi-

tad de los años ochenta. Ponen de manifiesto que si bien algunos factores generales como el proceso de terciarización de las economías occidentales y el marco legislativo liberalizador han favorecido dicha expansión en los servicios aseguradores el principal factor determinante ha sido las perspectivas de crecimiento futuro del sector. Asimismo, la configuración de un mercado demasiado fragmentado y poco eficiente ha ocasionado una oleada de fusiones y adquisiciones en las que han participado activamente las compañías extranjeras.

Rochina y Picazo (1996) estudian las estrategias seguidas por el capital foráneo para penetrar en el mercado español de seguros en el período 1986-1991. Tratan de conocer cuáles han sido los motivos que han impulsado a estas aseguradoras extranjeras a invertir en nuestro país. Las respuestas a esta pregunta, acordes con lo mostrado en el trabajo anterior, han sido las expectativas generalizadas sobre el potencial de crecimiento a medio y largo plazo del sector, la progresiva aplicación en España de la normativa común en materia aseguradora y la integración en los mercados europeos de servicios. También apuntan que la llegada masiva de compañías extranjeras se puede deber a la existencia de estrategias oligopolísticas, es decir, que esas sociedades han tendido a seguir a sus competidoras en los mercados en expansión.

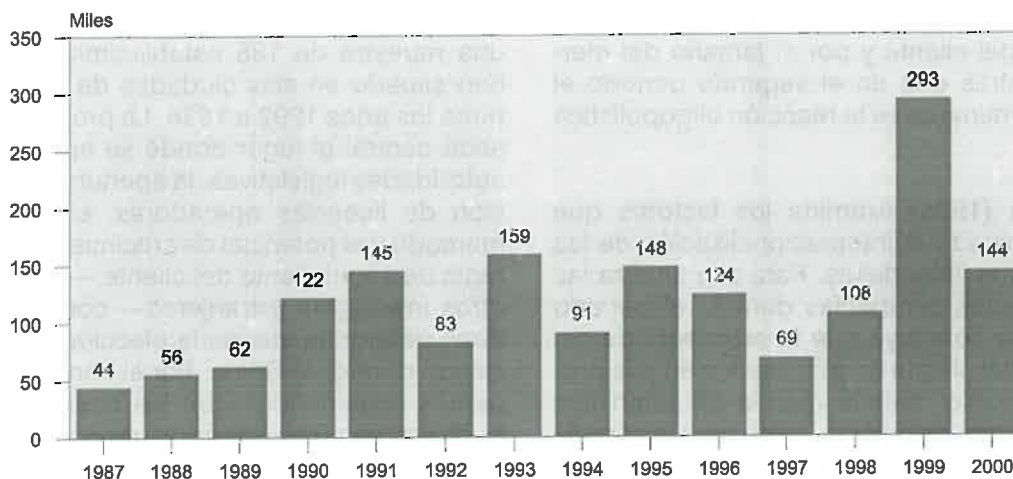
3. LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA

3.1. Evolución e importancia relativa

Desde la segunda mitad de los años ochenta se ha producido una gran expansión de los flujos de IDE en España en la que el sector servicios ha tenido un gran protagonismo. En este contexto y desde entonces, el sector asegurador ha jugado un importante papel como receptor de estos flujos.

En el gráfico 1 se puede observar que no existe un claro sentido en la evolución de los flujos de inversión debido a las fluctuaciones producidas a lo largo de los años, hecho que, por otra parte, es característico de este tipo de operación y que se acentúa a medida que se va desagregando sectorialmente. Esto obedece, entre otras causas, a la existencia de una gran concentración de las operaciones y del número de empresas inversoras, de forma que la actuación de alguna firma puede alterar sustancialmente las cifras de inversión extranjera anual. Pese a estas oscilaciones, es evidente que la expansión de los flujos de IDE en los seguros no se ha retraído con el transcurso del tiempo, una vez que se ha ido diluyendo el efecto "integración europea". Así, los flujos medios anuales re-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR EN ESPAÑA (1987-2000)
(Millones de pesetas)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

CUADRO 1
DISTRIBUCIÓN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DE LA IDE EN EL SECTOR SERVICIOS EN ESPAÑA (1997-1999)
 (En porcentaje)

Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos.....	6,04
Comercio al por menor	4,82
Hostelería	1,59
Transporte terrestre, transporte por tubería	1,83
Correos y telecomunicaciones	5,27
Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones	5,33
Seguros y planes de pensiones, excepto seguridad social obligatoria	7,67
Actividades inmobiliarias	7,39
Actividades informáticas	1,59
Otras actividades empresariales	9,76
Gestión de sociedades de cartera	15,56
Holding de tenencia de valores	26,14
Actividades recreativas, culturales y deportivas	2,52
Resto	4,49
Total	100,00

Fuente: Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración Propia.

CUADRO 2
IDEREL EN LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS EN ESPAÑA (1997-1999)
 (En porcentaje)

Seguros y planes de pensiones, excepto seguridad social obligatoria	10,17
Actividades informáticas	1,53
Otras actividades empresariales	1,47
Correos y telecomunicaciones	1,31
Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos.....	1,19
Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones	0,83
Actividades recreativas, culturales y deportivas	0,77
Actividades inmobiliarias	0,60
Comercio al por menor	0,58
Transporte terrestre, transporte por tubería.....	0,35
Hostelería.....	0,14

Fuente: Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Contabilidad Nacional de España (Serie 1995 y tablas de origen y destino 1996. Base 1995), INE. Elaboración propia.

Nota: Se han eliminado gestión de sociedades de cartera y holding de tenencia de valores.

cibidos en el período 1987-1993 fueron de 95.818,05 millones de pesetas, mientras que en la etapa 1994-2000 han alcanzado 139.572,74 millones de pesetas. La mayor importancia de estos flujos se hace aún más evidente en los años más recientes, de forma que en los cuatro últimos la cifra media anual ha sido de 153.449,25 millones de pesetas(2).

El sector asegurador se ha constituido, por tanto, en los últimos años, en el segundo receptor de los flujos de IDE terciarios(3) tras la rúbrica "otras actividades empresariales", cuya principal partida es los servicios a empresas, e incluso aventaja a las entidades bancarias (cua-

dro 1). Para tratar de conocer su importancia relativa se ha corregido el valor de la IDE por el valor añadido bruto relativo del sector, como medida de la dimensión del mismo, lo que conduce al IDEREL(4). De los resultados obtenidos (cuadro 2) se pueden extraer algunas conclusiones relevantes. En primer lugar, la importancia de la IDE en los seguros aumenta cuando se tiene en cuenta el tamaño del sector, convirtiéndose en la principal protagonista. Este hecho muestra una gran diferencia respecto a lo que ocurre en la IDE en otras actividades terciarias como las financieras, servicios empresariales, inmobiliarias, etc., cuya importancia se ve ampliamente disminuida cuando se relaciona con

CUADRO 3
DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE PROCEDENCIA DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR (1997-1999)
 (En porcentaje)

Francia.....	5,76
Bélgica.....	0,03
Países Bajos.....	55,64
Alemania.....	6,88
Italia.....	6,03
Reino Unido.....	10,05
Irlanda.....	0,18
Portugal.....	0,59
Suecia.....	0,28
Luxemburgo.....	0,47
Suiza.....	13,03
Gibraltar.....	0,01
Estados Unidos.....	0,98
Sudáfrica.....	0,08
Total.....	100,00

Fuente: Registro de inversiones extranjeras en España, Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración Propia.

la dimensión. En segundo lugar, el valor del IDEREL en los seguros es de 10,17, lo que implica que este sector ha recibido IDE en una proporción diez veces superior a su potencial económico. Por último, hay que destacar la gran distancia existente entre ese valor y el del resto de las actividades en el que el máximo, alcanzado por los servicios informáticos, es de 1,53.

3.2. Procedencia geográfica

La IDE en España en seguros procede mayoritariamente de la UE. En el viejo continente se ha producido un proceso de reestructuración en este sector, aún no concluido, en el que las fusiones y adquisiciones transfronterizas han sido una estrategia competitiva para ganar dimensión, en algunos casos, o se han utilizado como vía de penetración en los mercados, en otros. Este proceso ha repercutido directa e indirectamente en España, lo que justifica, en parte, el origen geográfico de estos flujos en estos últimos años.

Países Bajos ha sido el principal inversor, de donde se deriva más del 55 por 100 de los flujos totales (cuadro 3). Asimismo, resultan importantes los procedentes del Reino Unido, Alemania, Italia y Francia. De entre los países extracomunitarios hay que destacar a Suiza, puesto que es el segundo inversor en España en estos años. Tal como señalan Rochina y Picazo (1996, p. 162) por sus propias características, así como

por su localización geográfica, este país siempre ha estado muy cercano al entorno comunitario y sus estrategias nada tienen que ver con las aseguradoras estadounidenses o japonesas.

Se percibe, por tanto, una gran concentración en el origen geográfico de los flujos de IDE en el sector asegurador en España, de forma que estos seis países representan un 97,39 por 100 del total, quedando en un segundo plano algunos tan importantes como Japón o Estados Unidos.

4. DETERMINANTES DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL SECTOR ASEGURADOR ESPAÑOL

Teniendo en cuenta los resultados empíricos de los estudios mencionados anteriormente acerca de los determinantes de la IDE en el sector asegurador, hemos seleccionado algunos de ellos para comprobar, a continuación, si éstos han sido relevantes para el caso de España en la segunda mitad de los años noventa.

4.1. Potencial de crecimiento de los servicios aseguradores

La decisión de las empresas de invertir y operar en el sector asegurador de un determinado país está basada en su potencial de creci-

CUADRO 4
POTENCIAL DE CRECIMIENTO DE LOS SERVICIOS ASEGURADORES

	Penetración (Primas / PIB) (En porcentaje)						Densidad (Gasto per cápita en seguros) (Dólares)					
	1995	1996	1997	1998	1999	Media	1995	1996	1997	1998	1999	Media
Alemania	6,42	6,47	6,53	6,31	6,52	6,45	1.799	1.858	1.666	1.653	1.675	1.730
Francia.....	8,55	8,89	9,25	7,95	8,52	8,63	2.268	2.349	2.203	1.961	2.080	2.172
Italia.....	3,83	3,62	4,17	4,92	5,68	4,44	674	765	829	1.001	1.152	884
P. Bajos.....	8,93	9,12	9,41	9,79	9,65	9,38	2.283	2.328	2.191	2.359	2.405	2.313
R. Unido.....	10,33	10,71	11,22	12,09	13,85	11,64	1.694	2.110	2.451	2.858	3.244	2.471
Suiza.....	10,45	11,22	11,94	12,61	12,84	11,81	4.507	4.663	4.289	4.654	4.642	4.551
EE.UU.....	8,60	8,55	8,49	8,65	8,55	8,56	2.372	2.460	2.570	2.722	2.921	2.609
España	4,82	5,2	5,38	5,24	5,72	5,27	688	769	726	731	864	755

Fuente: SIGMA. Banco de España. Elaboración propia.

miento. Éste ofrece la posibilidad de mejorar las oportunidades de negocio para las aseguradoras que decidan participar en dicho sector.

Las variables seleccionadas para medir el potencial de crecimiento son la penetración y la densidad del seguro en el país receptor definidas como el porcentaje de las primas sobre el PIB y el gasto per cápita en seguros, respectivamente. El grado de penetración de la actividad aseguradora es adecuado para conocer el nivel de desarrollo o madurez del sector y, consecuentemente, su potencialidad con relación a otros países. Por otro lado, el gasto per cápita nos indica el poder adquisitivo en seguros. El hecho de que dos países de economías similares presenten diferencias significativas en el gasto realizado en seguros indica que existe un mayor potencial en el sector del país con menor gasto.

El sector asegurador español parte de una posición caracterizada por una baja penetración. Sin embargo, en los últimos años, comienza a consolidarse con tasas de crecimiento en su producción que superan el propio ritmo de crecimiento de la economía, de forma que ha supuesto un aumento progresivo de la penetración. No obstante, aún está lejos de la mantenida por los países emisores. En el cuadro 4 observamos las diferencias porcentuales en tasas de penetración entre los sectores aseguradores de los países considerados.

Se observa que la tasa media de penetración de España ha sido muy inferior a la del resto de países. En concreto, aquélla sólo supera a la de Italia (4,44 por 100) y se sitúa bastante lejos de las tasas promedio registradas en Suiza, Reino

Unido y Países Bajos que alcanzan el 11,81, 11,64 y 9,38 por 100, respectivamente. Las cifras de gastos en seguros también son sensiblemente diferentes entre los países emisores y España como país receptor. Por ejemplo, en el extremo superior, un ciudadano suizo realiza un gasto promedio en seguros en torno a 4.551 dólares; en cambio, el gasto per cápita español en seguros se sitúa en 755, confirmándose la notable inferioridad existente.

A tenor de los datos anteriores, se infiere un mayor potencial de crecimiento en el negocio asegurador español, en tanto que no ha alcanzado los niveles de madurez de los países emisores y no promedia un gasto per cápita equiparable. Así, podemos pensar que la mayor potencialidad del mercado asegurador español atrae la IDE. Desde la perspectiva de los países emisores, una razón que les impulsa a invertir en España es la saturación de sus respectivos mercados domésticos.

4.2. La demanda de servicios aseguradores

La expansión de la demanda de servicios aseguradores del país receptor puede representar un incentivo para las aseguradoras en su decisión de acometer IDE. Las compañías de seguros internacionales ven en el incremento de la demanda de servicios aseguradores un importante signo de mejora de las expectativas de negocio y de beneficios. La renta personal disponible per cápita y la tasa de crecimiento del PIB son usadas como variables de aproximación de la demanda de servicios aseguradores.

Cuando el ritmo de crecimiento de la renta

CUADRO 5
DEMANDA DE SERVICIOS ASEGURADORES

	Tasa de crecimiento del PIB (En porcentaje)						Índice de Renta Personal Disponible per cápita (Dólares, base 1995=100)				
	1995	1996	1997	1998	1999	Media	1995	1996	1997	1998	1999
Alemania	6,42	6,47	6,53	6,31	6,52	6,45	1.799	1.858	1.666	1.653	1.675
Francia.....	8,55	8,89	9,25	7,95	8,52	8,63	2.268	2.349	2.203	1.961	2.080
Italia.....	3,83	3,62	4,17	4,92	5,68	4,44	674	765	829	1.001	1.152
P. Bajos	8,93	9,12	9,41	9,79	9,65	9,38	2.283	2.328	2.191	2.359	2.405
R. Unido.....	10,33	10,71	11,22	12,09	13,85	11,64	1.694	2.110	2.451	2.858	3.244
Suiza.....	10,45	11,22	11,94	12,61	12,84	11,81	4.507	4.663	4.289	4.654	4.642
EE.UU.....	8,60	8,55	8,49	8,65	8,55	8,56	2.372	2.460	2.570	2.722	2.921
España	4,82	5,2	5,38	5,24	5,72	5,27	688	769	726	731	864

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

personal disponible per cápita del país receptor supera al del resto de países señalados como emisores, éste se torna en un factor relevante en las decisiones empresariales de acometer IDE. Al elevarse, dicha magnitud proporciona una creciente e intensa demanda de seguros(5) a que dan lugar el incremento patrimonial de las familias y la mayor demanda de propiedades, tales como viviendas, vehículos, etc., y, en general, bienes duraderos susceptibles de ser asegurados. Los países que han alcanzado un nivel superior de ingresos per cápita gradualmente aumentan sus reservas de activos personales y empresariales, creando así incentivos para contraer seguros (Begg y Green, 1996).

Igualmente, el crecimiento económico genera mayor sensibilidad al riesgo y, por tanto, se asocia con mayores oportunidades para el sector asegurador. Martínez Rego (1992) señala que el desarrollo económico favorece la expansión del seguro, pero éste, a su vez, juega un papel muy importante en la consecución del desarrollo económico. Asimismo, cada estadio de desarrollo económico aumenta los riesgos asociados a la producción y al comercio de bienes y servicios.

En el cuadro 5 se observa que la tasa media de crecimiento del PIB español supera a las distintas tasas medias de los diferentes países emisores considerados. En concreto, la tasa media de crecimiento de la economía española en los últimos años se sitúa en el 3,2 por 100 por encima de las de Reino Unido, Suiza y Países Bajos, con tasas de crecimiento del 3,1, 2,7 y 2,5 por 100, respectivamente, y distanciándose, aún más, de las tasas promedio registradas en Alemania, Italia y Estados Unidos.

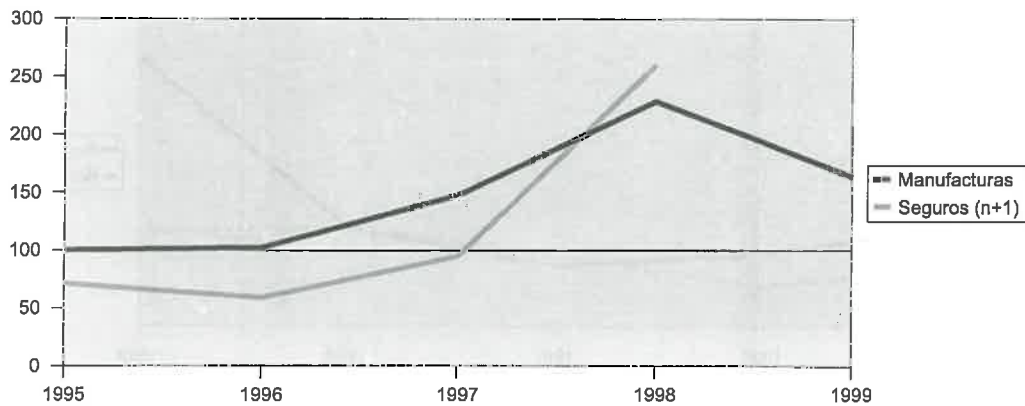
Con respecto a la renta personal disponible, si establecemos como año base la de 1995, su aumento en España supera al del resto de países emisores. La elevación de dicha magnitud implica una creciente e intensa demanda de seguros, lo que representa un atractivo para las empresas foráneas en el sector asegurador español.

4.3. Seguimiento del cliente

Anteriormente, hemos hecho referencia a una serie de factores que reflejan la percepción de ciertas oportunidades de negocio en el mercado asegurador español, considerando decisivos la demanda o preferencias de los consumidores, la potencialidad del sector, etc. Este conjunto de factores, que permitirá a las aseguradoras garantizar futuros rendimientos y elevar el valor empresarial, está relacionado con las características propias del país receptor. Sin embargo, ninguno de ellos explica de forma completa la creciente expansión de los flujos de inversión directa extranjera en seguros. Existen otros factores de localización de carácter marcadamente estratégico que determinan las decisiones de inversión de las empresas aseguradoras en un determinado país. Uno ellos y que tiene relación con la conducta empresarial es el seguimiento de los clientes. Los aseguradores siguen a sus clientes, fundamentalmente, a las empresas industriales. El mayor comercio y la mayor actividad de los grandes clientes empresariales exige un servicio internacional en la cobertura aseguradora.

La empresa aseguradora se encuentra ligada, como actividad de servicio, a la proyec-

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR Y MANUFACTURERO
EN ESPAÑA (1995-1999)
 (Millones de pesetas. Base 1995=100)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

Nota 1: La serie de IDE en seguros ha sido elaborada considerando un año de retardo.

Nota 2: Se incluye solamente los principales países inversores: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suiza y Estados Unidos.

ción internacional de otras empresas y a sus riesgos. Por ello, nos planteamos si la inversión directa en manufacturas representa un estímulo para las aseguradoras multinacionales. El gráfico 2(6) desvela que, con cierto retardo, éstas toman sus decisiones en un entorno de creciente internacionalización del sector industrial. De ahí que el seguro industrial sea, por lo general, el primer ramo en el que empiezan a operar los aseguradores extranjeros en un nuevo mercado.

4.4. Inversión Directa Extranjera en Banca

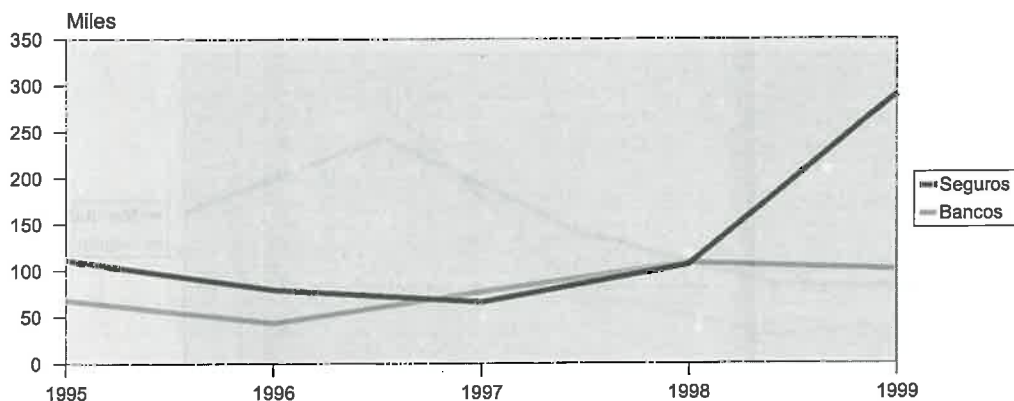
La aparición de la *bancassurance* como fenómeno estratégico vinculado a los sectores asegurador y bancario ha planteado una relación de sustitución entre la IDE en seguros y la IDE en banca. Algunos autores han mostrado una relación negativa entre IDE en banco e IDE en seguros. Sin embargo, Moshirian (1999) halla una relación positiva, indicando que las compañías de seguros y las entidades bancarias muestran un comportamiento paralelo en sus operaciones.

La *bancassurance* es una nueva forma de competir en el mercado asegurador caracterizada por la relación entre las actividades de banca y las de seguros que surge en respuesta al entorno. Este movimiento estratégico pro-

cede de la desregulación y la liberalización que han provocado modificaciones en los procesos de producción y distribución del seguro. A raíz de estos cambios, se ha suscitado un creciente interés de las entidades bancarias por la actividad aseguradora y viceversa, creándose aseguradoras subsidiarias de grupos bancarios y, en la dirección contraria, un interés de las entidades aseguradoras por los medios de distribución bancarios.

En este último caso, los grupos aseguradores extranjeros han recurrido a la toma de participación en bancos para su establecimiento y así disponer de la red bancaria. En la década de los noventa, los grupos aseguradores extranjeros han optado por participar mediante adquisición en entidades bancarias o a través de *joint venture*, con el fin de aprovechar sus redes comerciales. En este sentido, las principales aseguradoras extranjeras han entrado en el mercado español mediante alianzas –adquisiciones mayoritarias y minoritarias– con bancos y cajas de ahorros, como lo demuestran los acuerdos entre el BCH y la aseguradora italiana Generali, o el Banco Bilbao Vizcaya y AXA, o Banesto y AGF (Pinillos y Martín, 1999). En definitiva, la penetración de los grupos aseguradores extranjeros ha estado caracterizada por el establecimiento de relaciones entre bancos y aseguradoras. Por tanto, hemos de plantear si este fenómeno ha podido generar una relación de

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA IDE EN EL SECTOR ASEGURADOR Y BANCARIO EN ESPAÑA (1995-1999)
 (Millones de pesetas)



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones. Elaboración propia.

Nota: Se incluye solamente los principales países inversores: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suiza y Estados Unidos.

sustitución entre las inversiones directas en banca y en seguros.

Al comparar los valores en términos globales evidenciamos, sin embargo, un paralelismo en sus respectivas tendencias, estableciéndose que son flujos de inversiones con un carácter complementario (gráfico 3). Paralelismo que cabría justificar por una evolución conjunta e interrelacionada que aglutina tanto a los servicios bancarios como a los aseguradores. Por lo tanto, cabe aducir que la IDE en banca no ha frenado a la IDE en seguros. No se deduce que la opción de inversión en banca constituya una decisión alternativa que desplace a la IDE en seguros.

5. REFLEXIONES FINALES

El objetivo de este trabajo ha sido analizar la importancia de la IDE en el sector asegurador en España y los factores que la han determinado. Las principales conclusiones derivadas de la realización del mismo pueden resumirse de la siguiente forma. Primero, el sector asegurador ha sido, del conjunto de las actividades terciarias, el segundo receptor más importante de flujos de IDE en el período 1997-1999, tras los servicios a las empresas. Cuando se ponderan las cifras en función del tamaño relativo del sector, los seguros se convierten en los principales protagonistas. Segundo, el origen geográfico es eminentemente comunitario, desta-

cando los Países Bajos, Reino Unido, Alemania, Italia y Francia, de los que procede el 84,36 por 100 de los flujos totales. Una de las causas que justifica esta procedencia es que se viene produciendo en la Unión Europea un proceso de reestructuración del sector, en el que las fusiones y adquisiciones transfronterizas han sido una estrategia competitiva para ganar dimensión, en algunos casos, o se han utilizado como vía de penetración en los mercados, en otros. Este hecho se evidencia en el gran número de operaciones de compra-venta que se están llevando a cabo entre empresas aseguradoras comunitarias situadas en España. Asimismo, destacan otros extracomunitarios como Suiza y, en menor medida, Estados Unidos. Se percibe, por tanto, una elevada concentración geográfica de forma que estos siete países representan el origen del 98,37 por 100 de la IDE total recibida en este sector. Tercero, entre los factores que han determinado la IDE en el sector asegurador en España procedente de esos países podemos destacar los siguientes: potencial de crecimiento del sector, demanda de servicios aseguradores, seguimiento del cliente e IDE en banca.

En primer lugar, desde una perspectiva temporal, hemos de situar al sector asegurador español en un entorno marcado por la liberalización y la desregulación, en el ámbito de la Unión Europea, que ha supuesto un marco natural para el desenvolvimiento de las empresas multinacionales. Estas sociedades deciden invertir

en el sector asegurador español atraídas por su potencialidad. Aunque dicho factor hemos de estimarlo como necesario, sin embargo, su consideración no es suficiente, en el sentido de que debe haber otros factores que lo impulsen. Así, hemos constatado, a través de las variables tasas de crecimiento del PIB y de la renta personal disponible, el impulso que la demanda de servicios aseguradores le proporciona, garantizando así que la potencialidad se torne, de hecho, en un factor relevante. En segundo lugar, hemos de decir que la *bancassurance en España*, como nuevo paradigma competitivo del seguro, no tiene el peso específico suficiente para que se plantee una disyuntiva entre la IDE seguros y la IDE en banca, si lo que se pretende es competir en el mercado de seguros a través de modelos basados en la organización bancaria. En este punto llegamos a la conclusión de que estamos ante actividades de servicios que se comportan de forma complementaria en su proceso de expansión en España.

Estos resultados son coincidentes con los del estudio de Moshirian (1999) en el que analiza los factores que han incentivado a las empresas aseguradoras de Alemania y Reino Unido a invertir en el exterior. Estos países son dos importantes inversores en España, de forma que ese análisis realizado desde la óptica de los países emisores obtiene conclusiones parciales similares al desarrollado en este trabajo desde la óptica del país receptor.

Por último, evidenciamos en el comportamiento de las aseguradoras extranjeras un seguimiento a otras empresas industriales que se trasladan a nuestro país, confirmándose que los flujos de IDE en manufacturas condicionan de forma positiva las decisiones de las aseguradoras en la misma dirección.

Hemos de concluir este trabajo haciendo mención a una posible extensión del mismo que complemente los resultados anteriores. En este sentido, podemos señalar la realización de un estudio, con información microeconómica, en el que se profundice en las estrategias seguidas por las más importantes aseguradoras extranjeras en su proceso de expansión en el mercado asegurador español que, por otra parte, permitiera evidenciar si se han cumplido las expectativas que se plantearon en el momento de su establecimiento en este país.

NOTAS

(*) Universidad de Jaén.

(1) Algunas teorías parten de que las empresas multinacionales operan en mercados oligopolistas, de forma que la IDE surgirá como respuesta a la competencia. Ver el modelo de seguimiento del líder (Knickerbocker, 1973) o el de intercambio de amenazas (Graham, 1978).

(2) La información estadística proviene de la Dirección General de Comercio e Inversiones (Ministerio de Economía). Hay que tener en cuenta que la referente al período 1987-1996 procede de los proyectos sometidos a verificación y autorización de la inversión, mientras que a partir de 1997 procede del Registro de inversiones extranjeras en España, que recoge la inversión foránea efectivamente realizada. Así, existe una importante ruptura metodológica, por lo que los resultados deben interpretarse con cierta cautela.

(3) Exceptuando gestión de sociedades de cartera y *holding* de tenencia de valores.

(4) $IDEREL = (IDE_i^{(87-99)} / IDE_{S(87-99)}) / (VAB_i^{(87)} / VAB_S^{(87)})$
i = rama de actividad S = sector servicios.

(5) La renta personal disponible es determinante de la demanda de los servicios aseguradores. Este hecho es debido a que la elasticidad renta del seguro es superior a la unidad. No obstante, es difícil discernir qué factores ayudan a explicar la demanda del seguro, ya que ésta contiene además de variables económicas, variables políticas y personales.

(6) Se han calculado los índices (año base 1995=100) para eliminar la distorsión que pueden crear las grandes diferencias entre los valores de IDE en seguros respecto a IDE en manufacturas y comparar más claramente las distintas tendencias y su posible relación. Asimismo, en el sector asegurador tomamos como inicio un año posterior para reflejar el retardo en sus respuestas.

BIBLIOGRAFÍA

- Bagchi-Sen, S. (1995): "FDI in US Producer Services: A Temporal Analysis of Foreign Direct Investment in the Finance, Insurance and Real Estate Sector", *Regional Studies*, vol. 29.2, pp. 159-170.
- Bagchi-Sen, S. y Sen, J. (1997): "The Current State of Knowledge in International Business in Producer Services", *Environments and Planning A*, vol. 29, pp. 1153-1174.
- Begg, I. y Green, D. (1996): "Panorama de las tendencias claves en el mercado de seguro mundial", *Conferencia Mundial del FIET*, Ginebra, 4 y 5 de julio, pp. 1-21.
- Dirección General de Seguros (1999): *Seguros y Fondos de Pensiones. Informe 1998*, Ministerio de Economía y Hacienda, Secretaría de Estado de Economía, Madrid.
- (2000): *Seguros y Fondos de Pensiones. Informe 1999*, Ministerio de Economía y Hacienda, Secretaría de Estado de Economía, Madrid.
- Dunning, J.H. (1993): "Transnational Corporations and the Growth of Services: Some Conceptual and Theoretical Issue", *UNTC Current Studies*, núm. 9, Series A, United Nations.
- Graham, E. (1978): "Transatlantic Investment by Multinationals Firms: A rivalistic phenomenon", *Journal of Post Keynesian Economics*, 1, pp. 82-99.
- Gutiérrez, F. y Ortega, E. (1992): "La inversión directa en el sector de instituciones financieras y de seguros", *Moneda y Crédito*, núm. 194, pp. 199-236.

- Hellman, P. (1996): "The Internationalization of Finnish Financial Service Companies", *International Business Review*, vol. 5, núm. 2, pp. 191-208.
- Knickerbocker, F.T. (1973): *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Martínez Rego, A. (1992). "Eficiencia y competitividad de la empresa aseguradora española", *Información Comercial Española*, núm. 704, pp. 35-42.
- Montijano Guardia, F. (2001): *La diversidad de enfoques en la relación Banca-Seguros*, Universidad de Jaén y Fundación Mapfre Estudios, Jaén.
- Moshirian, F. (1997): "Foreign direct investment in insurance services in the United States", *Journal of Multinational Financial Management*, núm. 7, pp. 159-173.
- Moshirian, F. (1999): "Sources of growth in international insurance services", *Journal of Multinational Financial Management*, núm. 9, pp. 177-194.
- Muñoz Guarasa, M. (1999): *La inversión directa extranjera: Factores determinantes*, Civitas, Madrid.
- (2001): "La inversión directa extranjera en las actividades de servicios de la economía española", *Información Comercial Española*, núm. 794, octubre, pp. 123-135.
- Pinillos, M.J. y Martín, M.L. (1999): "El fenómeno de la bancaseguros desde una perspectiva estratégica", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 152/153, pp. 121-130.
- Prieto Pérez, E. (1996): *Los grupos aseguradores y de banca-seguros en la Unión Europea*, Informe INSETEC seguros, núm. 143.
- Rochina, M.E. (1995): "Probabilidad de absorción en empresas de seguros", *Revista de Economía Aplicada*, núm. 5 (vol. II), pp. 139-149.
- Rochina, M.E. y Picazo, A.J. (1996): "Inversión exterior y reestructuración de la industria aseguradora española en el período 1986-1991", *Información Comercial Española*, núm. 755, pp. 157-168.
- Sigma (2000): "El negocio electrónico en el sector del seguro: necesidad imperiosa de adaptarse y oportunidad de renovarse", *Sigma*, núm. 5.
- Tejero Ortega, E. y Junge Ormazabal, D. (1993): "Problemática internacional del sector asegurador", *Información Comercial Española*, núm. 715, pp. 125-135.
- United Nations (1993): *The Transnationalization of Service Industries. An Empirical Analysis of the Determinants of Foreign Direct Investment by Transnational Service Corporations*, United Nations, New York.
- (1999): *World Investment Report 1999. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations, New York.
- Wu, X. y Strange, R. (2000): "The location of foreign insurance companies in China", *International Business Review*, núm. 9, pp. 383-398.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

La industria del libro

La tradicional Feria del Libro del Retiro madrileño y el IV Congreso de Editores celebrado en Valencia han puesto en evidencia el delicado momento por el que atraviesa el mundo de la edición.

En 2001 se publicaron en España más de 67.000 títulos de los que 50.000 fueron primeras ediciones, y muchas lanzadas por editoriales no ligadas a grandes grupos, que hoy ya son transnacionales.

El problema de base parece ser que se lee poco, según una reciente encuesta del Gremio de Libreros. Lo cierto es que en este país hay un 46 por 100 de ciudadanos que no lee libros "nunca o casi nunca" y otro 18 por 100 que sólo los lee "alguna vez al mes o al trimestre". Con españolito tan poco lector (pero que sí ve tres horas diarias de televisión), no tiene nada que extrañar que las tiradas medias sean tan cortas (menos de 4.000 ejemplares) y estén a un nivel bastante inferior a las de los países a los que aventajamos en la producción de títulos (como Francia o Italia).

Si a la falta de hábito de lectura entre los jóvenes, que no mejoran las campañas de lectura de las distintas Administraciones, unimos un fuerte descenso de las exportaciones por la situación que atraviesa Hispanoamérica, que es su mercado natural, resulta lógica la preocupación del sector editorial español que pide que se actualice la Ley de Propiedad Intelectual y que la futura Ley de Mecenazgo canalice hacia la compra de libros las ayudas de los mecenas privados, ya que la media de inversión por español y año en libros para bibliotecas públicas es de 0,45 euros, mientras que en la Unión Europea asciende a 1,20 euros.

Por el lado de la oferta el panorama no es más halagüeño. De las 665 editoriales agremia-

das en 2000, sólo 66 facturaban más de 1.000 millones de pesetas al año, y es que el peso de la media docena de los grandes grupos editoriales es muy fuerte, empezando por Planeta, el primer grupo español y el séptimo del mundo (que integra sellos como Espasa Calpe, Seix Barral, Temas de Hoy, etc.).

El "baile" inmobiliario

La compra por la constructora Sacyr del 24,5 por 100 de Vallehermoso al Santander Central Hispano (SCH) y la venta a Bami del 24 por 100 de Metrovacesa por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), ponen sobre el tapete un posible "baile" en este sector, con ofertas públicas de adquisición de acciones incluidas, a cargo de las inmobiliarias que se han quedado descolocadas (como Colonial, Fadesa, etc.) y aprovechar nuevas enajenaciones bancarias como puede ser la de Urbis por parte de Banesto, aunque su presidenta, Ana Patricia Botín, no parece partidaria de momento.

Pero mientras esperamos acontecimientos en torno a estas inmobiliarias punteras, cuyas cotizaciones bursátiles tampoco encajaron bien estas operaciones de compraventa, lo que queremos subrayar ahora es un fenómeno anejo especialmente llamativo y es que el precio de la vivienda sigue disparado, a pesar de la desaceleración económica general.

Contra lo que se creía —que llegaría la moderación a finales del año pasado, después del afloramiento del dinero negro por su canje al euro—, según las sociedades de tasación, el mercado inmobiliario sigue disparado con incrementos de dos dígitos, aunque, lógicamente, su evolución varía en función de la localización geográfica, ya que los mayores aumentos se han producido en las grandes ciudades y en las zonas de la costa ligadas al turismo. La única explicación coherente es que, ante la falta de alternativas de inversión (escasa rentabilidad

de la renta fija, mal momento de la renta variable, etc.) los inmuebles se convierten, de nuevo, en un refugio para los inversores que buscan suelo y consuelo, y los expertos ya dicen que los precios se ajustarán en el segundo semestre por la subida de los tipos de interés, la reducción de compradores potenciales, etcétera.

Por los pelos

Sabemos que le preocupa mucho su imagen, pero esta vez Esther Koplowitz se ha salvado por los pelos de un encantador de serpientes, Jean-Marie Messier, hasta ahora *factotum* de Vivendi, que hace cuatro años empezó a llevarla por el mal camino y ahora ha caído estrepitosamente por razones financieras.

Bien asesorada por Marcelino Oreja, presidente de Fomento de Construcciones y Contratas, la primera accionista de FCC renunció a su participación en Vivendi Universal, el delirio de grandeza de J2M (así le llamaban sus empleados) como segunda multinacional del ocio y la comunicación del mundo, detrás de AOL Time Warner, para quedarse en Vivendi Medio Ambiente, la filial de servicios. Este nuevo acuerdo es una especie de refundación de FCC y este nuevo socio francés se ha comprometido a realizar "el máximo esfuerzo para aumentar significativamente en los próximos años el volumen de negocio y los resultados de la empresa española", lo que, de hecho, supone una revisión al alza del plan estratégico 2002-2004 en los tres sectores principales de FCC: construcción (46 por 100), servicios (36 por 100) y cemento (16 por 100).

Tanto Esther Koplowitz como Henri Proglio, presidente de Vivendi Medio Ambiente, cuyo control ya no tiene su matriz Vivendi Universal, con pérdidas colosales, han manifestado que el nuevo acuerdo suscrito "permitirá a FCC un espectacular crecimiento en su cifra de negocios, una mejora notable de sus resultados y crear valor para todos los accionistas".

En la junta general de FCC celebrada el 28 de junio se aprobó la incorporación en el consejo de dos representantes de la sociedad de cartera belga CNP, que tiene un 10 por 100 del capital de la constructora. El resto de las acciones está en manos de B-1998, sociedad participada en un 51 por 100 por Esther y un 49 por 100 por Vivendi Medio Ambiente, y el 33 por 100 en Bolsa. La junta aprobó también la fusión por

absorción de Portland Valderrivas, la segunda cementera española, de la que FCC ya tenía el 48 por 100. Esta sociedad tiene, a su vez, un 80 por 100 de Torre Picasso y un 59 por 100 de Cementos Portland.

Alerta amarilla

La última estadística de movimientos turísticos (Frontur) revela un descenso en torno a un 5 por 100, que hace temer a los hoteleros, por boca de Zontur (la Agrupación Hotelera de las Zonas Turísticas) y a las agencias de viaje, agrupadas en FEAVE, que este verano será el peor de los últimos 10 años, siendo Baleares y Canarias las comunidades autónomas más afectadas. Este fenómeno se ha producido por la acumulación de varias causas, entre las que destacan el descenso de un 15 por 100 del turismo alemán, país cuya economía no está nada boyante, y una bajada del 7 por 100 del turismo británico, que ha descubierto nuevas localizaciones más baratas que las de la zona euro, España incluida, como Turquía o Túnez.

La subida de precios que ha ocasionado la introducción de la moneda única europea en la hostelería y el turismo, el doble que la inflación general, ha retraído este gasto o lo ha desviado a países turísticamente emergentes, como Croacia o Bulgaria, por su cercanía o mejores precios.

Cierto que los hoteleros españoles han reaccionado bajando sus tarifas, pero hasta que los movimientos turísticos de los españoles indecisos hasta última hora no se aclaren o no se sabrá muy bien cómo terminará la temporada turística, que seguramente marcará un punto de inflexión después de muchos años de subida, que, lógicamente, no podía ser indefinida.

Como ha sintetizado el Secretario General de Turismo, Juan José Güemes, "no se van a registrar los crecimientos de otros años, pero los destinos se llenarán y no será un año de debacle", sino de toque de atención para todo el sector, "que no debe competir en precio, sino en calidad" y que es la primera industria española por facturación y entrada de divisas y que aporta un 12 por 100 del PIB y un 10 por 100 del empleo total.

El resurgir de Repsol

Con la desinversión de un 23 por 100 en Gas

Natural, vendida a un *pool* de bancos de negocio, y la venta del 65 por 100 de ENAGAS, Repsol YPF, que tenía una deuda que la asfixiaba, ha logrado situarla por debajo de los 10.000 millones de euros, frente a los 16.700 millones que mantenía el 31 de marzo de 2002.

A Alfonso Cortina no le han faltado arrestos para cortar por lo sano, y con estas ventas ha reducido la deuda del grupo en unos 5.300 millones de pesetas, a los que habría que sumar la generación de caja de la compañía y la fortaleza del euro frente al dólar, que han contribuido a la reducción del endeudamiento, que era el talón de Aquiles de esta compañía petrolera desde que en 1999 compró Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) para convertirse en productora de crudo, por los que pagó la friolera de 16.000 millones de dólares en billetes verdes y no en acciones como se hacen otras adquisiciones. Esa evolución de las divisas y la generación de ingresos supone una reducción estimada de la deuda en el segundo trimestre de 2002 de entre 1.000 y 1.200 millones de euros más, aunque los datos oficiales no se conocerán antes del 30 de julio, o sea, quince días después de redactar esta crónica.

Además, la nueva normativa sobre carburantes existente en Argentina parece que beneficia claramente la situación de Repsol YPF, al no limitar la exportación, lo que hace que el próximo mes de septiembre pueda revisar sus planes estratégicos, entre los que figura uno muy ambicioso para comercializar gas de Bolivia en Estados Unidos y México.

Y con relación a Argentina no debe olvidarse que, sea cual sea su coyuntura actual, y se valora como positivo que ya se han adelantado las elecciones generales, Repsol tiene allí activos muy importantes, como 4.800 millones de barriles, 4 refinerías, etc., que la devaluación del peso hace más competitivos, aunque el gobierno de Eduardo Duhalde, que se va acercando a las exigencias del Fondo Monetario Internacional, se haya "inventado" unos impuestos añadidos a la producción petrolífera.

Esos activos no dejan de atraer la atención de Petrobras, con la que Repsol tiene acuerdos de intercambios, que es la mayor compañía de Iberoamérica por capitalización (26.000 millones de euros) y que ha empezado a cotizar en julio en el mercado español de valores latinoamericanos en euros, Latibex, de la Bolsa de Madrid.

Un hito

Por primera vez en su historia, de más de 70 años, la mutua de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales Fraternidad-Muprespa ha obtenido unos ingresos totales (por cuotas y financieros) de más de 100.000 millones de pesetas (exactamente, 616 millones de euros) y unos excedentes —léase beneficios— de 3.000 millones de pesetas, que habrían sido de 500 millones más si no se contabilizaran las holgadas dotaciones efectuadas. Esta entidad está entre las tres primeras del sector, que sigue controlando férreamente el Ministerio de Trabajo y la Seguridad Social, aunque los servicios de prevención ajenos, derivados de la Ley de Prevención de Riesgos Laborales de 1995, les han abierto nuevos horizontes.

El número de empresas asociadas a esta Mutua es de 280.000, entre ellas grandes compañías como Iberia, Endesa, Repsol, AENA, y el colectivo de trabajadores protegidos es de más de 1.280.000. Otra nota del pasado ejercicio es que la plantilla superó las 2.200 personas, destacando el aumento en médicos y técnicos de prevención, y cuyo equipo quirúrgico ha empezado a realizar por primera vez en España, en la clínica propia del Paseo de La Habana de Madrid, trasplantes de rodillas, no sólo de meniscos.

Le crecen los enanos

La SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), que preside Ignacio Ruiz-Jarabo y depende del Ministerio de Hacienda, pone un circo y le crecen los enanos. No nos referimos al "marrón" que supuso el que le encajaran el organismo Radiotelevisión Española, para ver si la saneaba financieramente y en su abultada plantilla, sino a otras operaciones que está llevando a cabo laboriosamente.

Una de ellas es la adjudicación de la naviera Trasmediterránea, que cuando parecía resuelta a favor del consorcio formado por Acciona, el ex ministro de Exteriores Abel Matutes y la Caja de Ahorros del Mediterráneo, por haber presentado la mejor propuesta económica, sucede que nombran a dos personas de las implicadas (Abel Matutes y Juan Abelló) como consejeros del Santander Central Hispano Investment, el banco asesor en la operación, lo que puede hacer que la resolución se retrase a agosto, ya que la SEPI le ha tenido que quitar el mandato al ci-

tado banco, aunque no quisiera anular la decisión que estima correcta.

Por otro lado, cuando la privatización de la aceitera Coosur ya estaba resuelta con la venta, a finales de mayo, de la compañía a Jaén Oliva por 7 millones de euros (1.165 millones de pesetas), lo que significaba que el cien por cien del sector aceitero español se concentraba en manos nacionales, UGT se desdice de los acuerdos preestablecidos con la SEPI y presenta una demanda en los juzgados de lo Social de Jaén solicitando la paralización del proceso de privatización.

Finalmente, mencionar que, siguiendo con el proceso de privatización de las fincas agrarias de Expasa, Agricultura y Ganadería, S.A., iniciado el año pasado, la SEPI pone en venta, mediante licitación, ocho fincas situadas en las Comunidades Autónomas de La Rioja, Madrid, Castilla-La Mancha y Andalucía. Pues bien, en esta última región los sindicatos han ocupado la finca, denominada La Romana, del término municipal de Utrera, pidiendo que ese cortijo señorial de regadío de gran dimensión (623 has.) a 30 kilómetros de Sevilla se les entregue para su explotación directa.

Iberia planea

Nuestra compañía de bandera, que ha capeado bastante bien el temporal que azotó a todas las aerolíneas, está en condiciones de retomar los planes que tuvo que congelar a partir del 11-S y que, en esencia, consisten en convertirse en un *holding* y segregar negocios, como el *handling*, sistemas, carga, etc. Así lo reconoció su presidente en la junta de accionistas, con el objetivo de su puesta en funcionamiento a partir de enero próximo. Este planeamiento ya estaba definido en el plan director de hace año y medio, sólo que ahora las circunstancias, si no se tuercen, lo hacen más viable, sobre todo porque cuenta con el decidido apoyo del llamado

núcleo duro (BBVA, Caja Madrid, Logista, El Corte Inglés y Ahorro Corporación), algunas de cuyas empresas quieren aprovechar sus sinergias con Iberia en aquellas actividades citadas.

Según Xavier de Irala, la buena marcha de la compañía frente a sus competidoras europeas (ha ganado el pasado ejercicio más que ellas), su importante revalorización en Bolsa, así como las buenas perspectivas de recuperación del mercado, permitirán poner en marcha los planes de expansión, entre ellos este ambicioso proyecto, que, como decimos, fue frenado por los atentados terroristas en Estados Unidos.

Nacionalización

El equipo directivo de la filial española de la promotora de centros comerciales británica Chelverton, encabezado por Antonio Mendoza, se ha hecho con la compañía, mediante la fórmula del *management buy out*.

Esta compañía llevaba en nuestro país desde 1998 y su primera promoción fue el centro comercial y de ocio de Vistahermosa (Alicante), que luego se vendió a un fondo de inversión holandés.

Entre los futuros proyectos de los gestores españoles que han asumido el mando, destaca la promoción de nuevos centros en Málaga y Murcia, donde ya cuentan con los terrenos y las licencias para construir, siguiendo a continuación Córdoba.

Antonio Mendoza, presidente y ahora accionista de Chelverton España, refuerza sus lazos con el sector constructor-inmobiliario, al que ha dedicado su larga trayectoria profesional. Ha sido presidente de Laing, consejero delegado de Ferrovial, entre Rafael del Pino padre e hijo, y compartió con "los Albertos" —Cortina y Alcocer— la propiedad de otra constructora, Pacsa, que vendieron posteriormente.

ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA RECIENTE REFORMA DEL SISTEMA DE PRESTACIONES POR DESEMPLEO(*)

Emilio Congregado(**) y José Ignacio García Pérez(***)

1. INTRODUCCIÓN

Quizá no recordarán muchos una situación de confrontación tan intensa entre Gobierno y sindicatos como la vivida en los últimos meses y que tuvo su colofón en la huelga general del pasado 20 de junio. Desde la primera legislatura del Gobierno del Partido Popular las sucesivas reformas laborales se habían realizado a través de pactos sociales de amplia base, en los que sindicatos, gobierno y empresarios habían consensuado diferentes medidas encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo. Quizá la desaceleración de la actividad económica y el previsible fin de la buena coyuntura laboral que ha acompañado a anteriores acuerdos haya marcado un punto de inflexión en la relación entre Gobierno y sindicatos.

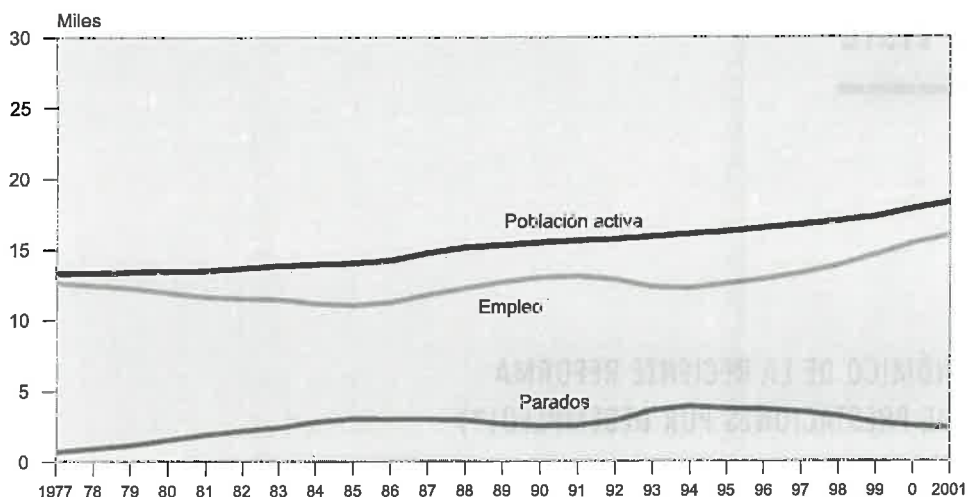
Sin embargo, esta situación no es nueva y, de hecho, ha sido la tónica habitual desde el comienzo del período democrático actual cada vez que se han producido reformas dirigidas a flexibilizar el mercado de trabajo y, más recientemente, a adecuar las instituciones laborales de forma que las prestaciones por desempleo no generen efectos perturbadores sobre la salida del desempleo.

Desde 1984, el mercado de trabajo español se ha visto sometido a cuatro grandes reformas que han intentado, con diferente grado de efectividad, reducir las rigideces que impiden el co-

recto funcionamiento de este mercado y que según distintas instituciones españolas y europeas (ver OCDE, 1994 y Blanchard *et al.*, 1995) explican gran parte del diferencial de la tasa de paro española respecto a la del resto de países de la Unión Europea.

El proceso iniciado en 1984 optó inicialmente por favorecer la entrada al mercado de trabajo mediante la eliminación de la causalidad a la hora de utilizar la modalidad de contratación temporal. El efecto principal de esta reforma fue un crecimiento exponencial de la tasa de temporalidad que generó una fuerte dualización del mercado entre trabajadores temporales e indefinidos. En 1992, encontramos una reforma que podemos considerar antecedente de la de 2002, por su notable incidencia sobre el sistema de prestaciones por desempleo. Las reformas de 1994 y 1997, por su parte, tuvieron una motivación distinta: los efectos negativos de la dualización del mercado de trabajo generada por la reforma de 1984 (ver Toharia, 2001) motivaron la implementación de estas dos nuevas reformas, que constituyeron unas auténticas contrarreformas con el objetivo de reducir la tasa de temporalidad pero en las que, además, se trataron por primera vez temas hasta entonces tabú, tales como la flexibilización de la organización interna del trabajo en la empresa, la redefinición del despido improcedente, la reducción de los costes directos del despido, o el fomento de la contratación a tiempo parcial(1).

GRÁFICO 1
LOS EFECTOS DE LA REFORMA DEL MERCADO DE TRABAJO EN ESPAÑA



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Encuesta de Población Activa.

Si evaluáramos los efectos de estas reformas institucionales en el mercado de trabajo en términos del comportamiento experimentado por éste tras cada una de ellas (ver gráfico 1), la última, la de 1997, habría sido muy positiva aunque es difícil saber en qué medida la coyuntura laboral reciente es atribuible a esta reforma o al ciclo expansivo experimentado por la economía española en los últimos años (ver García Pérez y Muñoz Bullón, 2001). En cualquier caso, y pese a la favorable coyuntura, la tasa de paro y la tasa de temporalidad española siguen situándose muy por encima de las europeas.

En retrospectiva, la reforma abordada por el gobierno el pasado mes de Mayo tan solo supone un paso más en el proceso de flexibilización del mercado de trabajo iniciado en 1984, dirigido, esta vez, a corregir el posible desincentivo que a la búsqueda y aceptación de un empleo puede suponer la percepción de un subsidio por desempleo, ya sea este contributivo o asistencial. Así pues, con esta reforma se trata de favorecer la dinámica de entrada en el empleo, introduciendo elementos que incentiven al desempleado a aceptar un mayor número de ofertas de empleo, a la vez que se intenta de nuevo retocar los costes de despido, flexibilizar la jubilación anticipada, fomentando las situaciones mixtas de trabajo a tiempo parcial y pensión parcial a partir de los 52 años y regular la situación de colectivos especiales como los fijos discontinuos, los emigrantes retornados o los

trabajadores eventuales agrarios. Evidentemente, todo este conjunto de medidas tienen efectos colaterales sobre el presupuesto y sobre los ingresos de la Seguridad Social, aunque no creemos que sean éstas las motivaciones de la reforma. No obstante, el hecho de que en los pasados años de fuerte crecimiento económico y caída del desempleo el gasto en prestaciones por desempleo no haya descendido al mismo ritmo que lo han hecho las cifras de desempleo, debe haber encendido las alarmas del ministerio(2). En cualquier caso, creemos que la mayor parte de las controversias planteadas en torno a las medidas incorporadas en esta reforma se están desarrollando en un plano inadecuado, sin un análisis riguroso de las mismas. Nuestro objetivo es intentar analizar los posibles efectos que las medidas aprobadas pueden tener sobre el mercado laboral, sobre la base de las proposiciones teóricas y de la evidencia empírica que nos proporciona el análisis económico, acerca de los problemas que intenta abordar la reforma. Para ello se realiza un análisis exhaustivo de las principales medidas de la reforma(3), aportando argumentos y contraargumentos, en un intento de aclarar si se encuentran lo suficientemente justificadas y de entrever sus posibles efectos en el mercado de trabajo.

La reforma recientemente aprobada por el gobierno se enmarca dentro de los objetivos de empleo fijados por la Unión Europea desde el Consejo de Lisboa en Marzo de 2000. Estos ob-

jetivos se cifran en alcanzar una tasa de empleo total, definida como el cociente entre empleados y población en edad de trabajar, del 70 por 100 para el año 2010, con una tasa de empleo para mujeres superior al 60 por 100 y teniendo en cuenta que la calidad del empleo debe mejorar. Este es el gran objetivo de la política económica en general para los próximos años y de la política laboral en particular. De hecho, España es uno de los países más alejados de este objetivo. A día de hoy la tasa de empleo española es del 59,24 por 100 siendo la tasa femenina de solo el 44,4 por 100. Si la estructura de población en el año 2010 fuera similar a la actual, haría falta crear más de 2,9 millones de empleos en los próximos ocho años.

Por tanto, el énfasis actual no está tanto en reducir las cifras de desempleo, cifras ya de por sí sujetas a cambios metodológicos que las hacen, a veces, poco fiables, sino en aumentar considerablemente las cifras de empleados. De hecho, para llegar a los objetivos propuestos por la Unión Europea habría que crear más de 2 millones de puestos de trabajo que fueran ocupados por mujeres y, actualmente, hay casi 1,2 millones de mujeres desempleadas(4). Por tanto, lo que queremos enfatizar es que el objetivo actual debe ser la reactivación de la demanda de trabajo y la adecuación de la oferta a la demanda más que el reducir de manera más o menos ingeniosa las cifras de desempleo.

En este sentido, la actual reforma tan solo constituye una actuación parcial, sobre un lado del mercado, que debería complementarse con medidas encaminadas a fortalecer el tejido productivo si se quiere cumplir con los objetivos anteriormente descritos. Un tejido empresarial insuficiente, incapaz de generar el empleo necesario puede llegar a convertirse en una barrera insalvable a la hora de corregir el problema del desempleo. Sin embargo, ninguna de las reformas hasta ahora aprobadas aborda los problemas que se derivan de la insuficiencia en la demanda de trabajo generada por las características del tejido empresarial(5).

El presente artículo se divide en cuatro apartados, el primero de los cuales es esta introducción. El segundo apartado se dedica al análisis de las principales medidas planteadas por la reforma cuyo objetivo declarado es facilitar oportunidades de empleo y mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo. Las medidas que tratan de corregir *disfuncionalidades* del

sistema de prestaciones por desempleo son analizadas en el tercer apartado. El trabajo se cierra con las conclusiones y con un avance de la efectividad que, a nuestro juicio, pueden tener algunas de las medidas instrumentadas.

2. MEDIDAS ENCAMINADAS A FACILITAR LA ENTRADA Y MEJORAR EL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE TRABAJO

En su exposición de motivos, el Real Decreto-Ley 5/2002 se marca como objetivo, en línea con la Constitución Española, el Tratado de Roma y con las Directrices aprobadas en las Cumbres de Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea, arbitrar un conjunto de medidas mediante las cuales los poderes públicos garanticen las prestaciones económicas necesarias para afrontar las situaciones de paro, a la vez que den oportunidades de empleo y formación a los desempleados posibilitando que éstos puedan encontrar trabajo en el menor tiempo posible. Sobre la base de este principio general, el Gobierno español decide acometer la quinta gran reforma del mercado de trabajo español desde el comienzo de la democracia centrada, esta vez, en la reforma de las prestaciones por desempleo con las siguientes finalidades: i) facilitar las oportunidades de empleo para todas aquellas personas que deseen incorporarse al mercado de trabajo; ii) mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo; y, iii) corregir las disfunciones observadas en los distintos sistemas de protección por desempleo.

Sin embargo, las actuaciones previstas en cualquier disposición legislativa pueden ver mermada su efectividad tanto por la existencia de disfunciones entre los objetivos y los instrumentos que se articulan, por fallos de ejecución, y, en muchos casos, debido a que se encuentran basadas en un mal diagnóstico. Este último es nuestro objetivo principal: comprobar si el diagnóstico en el que se basan está suficientemente apoyado por la evidencia empírica y por la Teoría Económica.

2.1. El compromiso de actividad como forma de incentivar la búsqueda de empleo

En el contexto de la *teoría de la búsqueda de empleo* (ver Mortensen, 1986), la probabilidad de encontrar un empleo depende de la probabi-

lidad de recibir ofertas laborales y de la probabilidad de que un desempleado acepte tales ofertas. Evidentemente, esta probabilidad de salir del desempleo no será igual para un parado que recibe prestaciones que para un parado que no las recibe, ya que los perceptores de prestaciones tendrán un mayor salario de reserva, es decir, un mayor nivel mínimo de la oferta que están dispuestos a aceptar, dado que su renta estando parado es mayor que la de los no perceptores. Por tanto, al tener mayores salarios de reserva, estos trabajadores también tendrán menores tasas de salida del desempleo. Sobre la base de este razonamiento cabe colegir que la exigencia de mayores requisitos a la hora de generar el derecho a percibir prestaciones por desempleo, a la vez que una posible reducción de su duración o de su cuantía deben favorecer el acceso de los desempleados al mercado de trabajo. Por otra parte, la medida de incentivar la búsqueda activa de empleo, al afectar a la tasa de llegada de ofertas, también debe aumentar la probabilidad de salida del desempleo.

La reforma se asienta pues, desde esta perspectiva, en la idea de que una parte del paro es de naturaleza voluntaria. No es un problema de demanda sino que se debe al rechazo de algunos parados a aceptar los empleos vacantes, a causa de sus altos salarios de reserva. Llegados a este punto cabe preguntarse acerca de lo que nos dice la evidencia empírica sobre la relación entre el cobro de prestaciones por desempleo y la tasa de salida del desempleo. En otros términos, que nos dice la evidencia empírica sobre las siguientes cuestiones: ¿el ser perceptor de prestaciones por desempleo es un factor que inhibe la salida del desempleo?; ¿influye decisivamente la percepción de prestaciones en la intensidad de la búsqueda o en la tasa de aceptación de ofertas?

Sobre la primera de las cuestiones existe una abundante literatura que intenta estimar la relación entre la percepción de prestaciones y la salida del desempleo, la cual parece mostrar que la percepción de prestaciones hace que la tasa de salida del desempleo sea menor(6). Sin embargo, son relativamente escasos los estudios sobre el efecto diferencial de las prestaciones por desempleo sobre los dos componentes de la tasa de salida del desempleo: llegada de ofertas y aceptación de las mismas. Entre estos últimos, García Pérez (2001) estima estructuralmente un modelo de búsqueda de empleo en-

contrando que las probabilidades de aceptación son considerablemente menores para individuos con prestaciones por desempleo pero que éstas son altamente crecientes con la duración del desempleo. De hecho, para individuos que llevan más de 5 meses desempleados las tasas de aceptación son del 100 por 100, incluso para aquellos que reciben prestaciones. Por ello, parece que el problema de estos trabajadores no es que no acepten ofertas de trabajo. No obstante, también se encuentra evidencia de que la tasa de llegada de ofertas es menor para los trabajadores con prestaciones. Este modelo no permite identificar la razón de este resultado pero, sin duda, el esfuerzo de búsqueda podría estar detrás de la menor llegada de ofertas para individuos con prestaciones y con altas duraciones en el desempleo. En este sentido, cualquier iniciativa que incentive a los parados con prestaciones a buscar más activamente ayudaría a reducir la estancia en el desempleo. Por su parte, Gómez y Toharia (2000) matizan de forma importante el resultado anterior: la percepción de prestaciones no tiene un efecto significativo sobre la intensidad de la búsqueda de los encuestados que la Encuesta de Población Activa clasifica como parados. La diferencia de resultados obedece a la propia estructura metodológica de la EPA. Si un parado inscrito en el INEM y perceptor de prestaciones, declara que no ha realizado una búsqueda activa de empleo en la semana anterior, no es considerado un parado sino que pasa a ser considerado inactivo a efectos de la Encuesta de Población Activa.(7) Utilizando a los parados que, definidos como tales perciben prestaciones por desempleo, estos autores no encuentran un efecto significativo de la percepción de prestaciones sobre la intensidad de la búsqueda. Si encuentran en cambio, un efecto significativo de las prestaciones en la búsqueda de aquellos que inscritos en el INEM y siendo perceptores de prestaciones no buscan activamente empleo. Sin embargo, el actuar sobre este colectivo no reduciría la cifra de paro de la EPA ya que, a efectos de ésta, estos individuos son inactivos. Por tanto, si el objetivo de la reforma es conseguir reducir numéricamente la cifra de paro, posiblemente el compromiso de actividad tenga unos efectos menores sobre ésta o incluso puede aumentar algo la tasa de paro, ya que perceptores de prestaciones que son considerados inactivos a efectos de la EPA pueden cambiar su clasificación a la de parados si se les exige una búsqueda activa para poder seguir recibiendo dichas prestaciones.

2.2. Los cambios involuntarios de itinerario profesional, la movilidad geográfica y la aceptación de salarios inferiores

Estas medidas, adoptadas en la reforma, presuponen que el perceptor de prestaciones tiene menor disponibilidad a aceptar empleos que supongan cambios en su itinerario profesional, su residencia o a aceptar un empleo con un salario inferior. Sin embargo, la evidencia empírica no parece apoyar del todo algunas de estas hipótesis. Parece claro que incentivar la movilidad geográfica y funcional debe permitir adecuar la oferta y la demanda, pero lo que no parece tan claro es que los desempleados no se muestren dispuestos a ello. Gómez y Toharia (2000), obtienen evidencia de que los más dispuestos a aceptar un empleo que suponga un cambio de residencia son los desempleados que perciben prestación asistencial y los que no cobran ni han cobrado prestación, mientras que Ahn & García Pérez (2002) obtienen un resultado distinto para el caso de aceptar un empleo que implique percibir un salario inferior al adecuado a su cualificación: parece que el perceptor de prestaciones por desempleo no muestra diferencias significativas respecto a los no perceptores en cuanto a la respuesta a esta pregunta, dado que el salario de reserva es tan bajo que no afecta a la decisión de aceptar una oferta. Este resultado, además, se ve reafirmado con la estimación estructural del modelo de búsqueda de empleo para datos españoles citado anteriormente. En definitiva, salvo para duraciones muy cortas en el desempleo, parece que los trabajadores no muestran una tasa de rechazo de ofertas muy alta. Por otra parte, hay que tener en cuenta que, según datos de la EPA, el porcentaje de parados que reciben prestaciones es del 19,5 por 100(8), de los cuales solo el 34,3 por 100 llevan desempleados más de 12 meses (Fuente: EPA, 4º trimestre, 1996). En definitiva, las sanciones que establece el decreto para quienes rechacen ofertas adecuadas, solo estarían afectando a un porcentaje muy reducido del total de desempleados por lo que los efectos de esta medida en términos cuantitativos no deben ser muy importantes.

2.3. Fomentar el acceso al empleo a determinados colectivos

Si bien no existen pruebas concluyentes de que la percepción de prestaciones inhiban la

búsqueda, si parece que entre las variables que influyen sobre la búsqueda de empleo hay un efecto significativo de la edad junto a otras características personales. Así, existe evidencia de que, entre los perceptores de prestaciones, los mayores de 54 años y las mujeres(9) son los que menos probabilidad presentan de buscar activamente, lo que puede interpretarse como un argumento a favor de la actuación encaminada a permitir la fórmula mixta de trabajo y percepción de prestaciones prevista para los mayores de 52 años. Por otra parte, el subvencionar el acceso al mercado de trabajo de las mujeres tras el parto también parece una medida muy adecuada no solo de cara a la inserción de éstas en el mundo laboral sino también para ayudar a mejorar las pobres cifras de fertilidad que muestra la sociedad española en los últimos años.

2.4. Desaparición de los salarios de tramitación

El salario de tramitación es el que recibe un trabajador despedido para ser compensado por las retribuciones que deja de percibir entre el momento en el que se extingue la relación laboral y la fecha en la que el juez de lo social da a conocer la sentencia que determina si el despido es procedente o no(10), o mientras empresario y trabajador llegan a un acuerdo en el Servicio de Mediación, Arbitraje y Conciliación, antes de llegar a los tribunales. Por tanto, estos salarios de tramitación forman parte de los costes de despido que debe considerar la empresa en sus decisiones tanto de contratación como de despido. Existe abundante literatura teórica y empírica sobre los efectos de dichos costes sobre el empleo. La conclusión fundamental de estos estudios es que cuanto mayor es el coste de despido menor es el nivel de empleo, ya que éstos elevan los costes laborales. Evidentemente, unos mayores costes de despido reducen la tendencia a despedir, pero no es menos cierto que también existen efectos sobre la decisión de contratación, ya que los costes esperados futuros de esta decisión son mayores. Asimismo, unos costes de despido altos hacen que los empresarios prefieran aumentar el número de horas trabajadas a aumentar el número de trabajadores, reduciendo el valor de las empresas y el nivel de inversión de las mismas, a la vez que provocan cambios en las participaciones relativas de trabajo y capital a favor de éste último. La combinación de todos estos efectos

generan el resultado ya avanzado, que se encuentra corroborado por la literatura empírica: unos altos costes de despido provocan unos menores niveles de empleo a nivel agregado.

En España, los costes de despido han sido tradicionalmente considerados muy altos (OCDE, 1994), teniendo en cuenta el mercado de trabajo europeo. Aunque el coste del despido procedente (20 días) está en línea con el resto de países europeos, el despido improcedente es de los más caros de Europa, 45 días por año trabajado. Tras la reforma laboral de 1997, se rebajó sustancialmente este coste para los nuevos contratos indefinidos, hasta 33 días, pero lo que se ha mantenido inalterado hasta ahora son los costes adicionales que supone la decisión de despedir (asesoría, demora, costes judiciales, etc.) entre los que destacan los salarios de tramitación. Según estimaciones de algunos expertos (véase Bentolila, 1997) estos salarios de tramitación suponen, en términos medios, unos dos meses de salario(11). Así, para un trabajador con un año de antigüedad en el empleo, los salarios de tramitación pueden llegar a suponer entre un 57 por 100 y un 65 por 100 del total a pagar por el empresario tras tomar la decisión de despedir, dependiendo si su contrato es de los anteriores a la reforma de 1997 o no. Estos porcentajes son de entre un 21 por 100 y un 27 por 100 para un trabajador con 5 años de antigüedad y de entre un 11 por 100 y un 15 por 100 si el trabajador ha estado trabajando 10 años en la empresa. En relación al coste total para el empresario de este trabajador (salario y costes de despido), sin tener en cuenta impuestos y cotizaciones sociales, la suma de indemnización por despido y salarios de tramitación supone más del 25 por 100 del total para un trabajador con 1 año de antigüedad y más del 11 por 100 para un trabajador que ha trabajado 10 años en dicha empresa. En definitiva, el salario de tramitación está elevando considerablemente los costes del factor trabajo para las empresas por lo que, si bien el efecto neto sobre el empleo total puede ser pequeño, lo que no ofrece ninguna duda es que lo que sí que está provocando es un sesgo muy importante para que las empresas no utilicen los contratos indefinidos sino los temporales, cuyos costes de finalización son mucho menores. De hecho, según el Ministerio de Trabajo, las empresas se ahorrarán en torno a 193 millones de euros con esta medida. Dicha cifra es la suma de los 124,7 millones que suponen los salarios de tramitación generados como media en el

2000 en las conciliaciones administrativas más los 68,6 millones de euros de salarios de tramitación devengados en los tribunales.

Por tanto, la sustitución de los salarios de tramitación por la percepción de las prestaciones por desempleo que correspondan al trabajador es una medida que va destinada, claramente, a dar respuesta a estos problemas señalados en la abundante literatura económica sobre costes de ajuste, en general, y de despido en particular. Creemos que esta medida puede ayudar a que el sesgo de los empresarios hacia la contratación temporal se reduzca y que por tanto se empiece a vislumbrar una reducción considerable, hasta ahora inexistente, de la tasa de temporalidad española. No obstante, hay que advertir que la tasa de temporalidad española sigue manteniéndose por encima del 30 por 100 por el fuerte crecimiento de la contratación temporal en las Administraciones Públicas, fenómeno este que hay que estudiar en mayor profundidad.

3. MEDIDAS DIRIGIDAS A CORREGIR LAS DISFUNCIONALIDADES OBSERVADAS EN LA PROTECCIÓN POR DESEMPLEO

Aparte de las medidas, detalladas en el cuadro 1, referidas a la redefinición de los fijos discontinuos a efectos de su acceso a las prestaciones por desempleo y la de los emigrantes retornados, las principales medidas aprobadas de cara a corregir lo que el Gobierno llama "disfuncionalidades" en el funcionamiento del sistema de protección al desempleo que vamos a analizar seguidamente son las del retraso del cobro de las prestaciones hasta que pase el periodo de vacaciones no disfrutadas y la reforma del sistema de subsidio agrario.

3.1. Inicio del cobro de las prestaciones tras el periodo de vacaciones no disfrutadas

Esta medida va dirigida a corregir un fenómeno que cada vez se observa más en nuestro mercado de trabajo. En la temporada de verano, cuando la mayoría de trabajadores disfrutan su periodo anual de vacaciones, se observa que existe un aumento muy considerable de la finalización de contratos temporales que, en su gran mayoría, son renovados de nuevo al pasar un mes. Este fenómeno parece deberse a que muchos empresarios tratan de evitar tener que

CUADRO 1
PRINCIPALES MEDIDAS DEL REAL DECRETO-LEY 5/2002

<i>FINALIDAD</i>	<i>MEDIDA</i>	<i>PRINCIPALES ASPECTOS</i>
Facilitar oportunidades de empleo: compromiso de buscar activamente empleo para mejorar su empleabilidad	Compromiso de actividad	Obliga al trabajador a firmar un compromiso que acredite su disponibilidad para aceptar un trabajo adecuado, realizar las actividades necesarias para mejorar su empleabilidad y las acciones personales necesarias para la búsqueda de empleo. Puede implicar la obligación de aceptar una "colocación adecuada" definida como: — la coincidente con la última actividad laboral desempeñada; — y, transcurrido un año de percepción continuada de prestaciones, las que así sean consideradas por el Servicio Público de Empleo siempre y cuando se ofrezca en la localidad de residencia o a menos de 30 kilómetros de la misma —salvo que supongan más de dos horas de desplazamiento o que supongan un gasto mensual superior al 20 por 100 del salario— con independencia del tipo de contrato. Se permite pues que la colocación implique cambios de itinerario profesional o reducciones del salario, con la limitación inferior impuesta por la percepción del salario mínimo interprofesional.
	Posibilidad de compatibilizar prestación por desempleo con el trabajo por cuenta ajena	Se deslegaliza la incompatibilidad, hasta ahora vigente entre la percepción de prestaciones y el trabajo, para desempleados mayores de 52 años y beneficiarios de la Renta Activa de Reinserción.
	Reordenación de la capitalización de la prestación por desempleo.	Posibilidad de dedicar al pago de inversiones o de la cotización a la seguridad social a aquellos desempleados que decidan formar parte de una Sociedad Anónima Laboral, de una cooperativa, o establecerse como autónomos.
Mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo	Comienzo de la prestación desde el cese por despido (desaparición de los salarios de tramitación)	Se abarata el despido con la desaparición de los salarios de tramitación.
	Posibilidad de compatibilizar prestación por desempleo con el trabajo si se sustituye a trabajadores de pequeñas empresas (menos de 100 trabajadores) mientras éstos reciben cursos de formación, con contratos de inserción	Otra medida encaminada a compatibilizar el cobro de prestaciones con los salarios para favorecer la salida del desempleo aunque, en este caso se favorece la temporalidad. Esta medida se encuentra en la misma línea que la de permitir la compatibilización para los mayores de 52 años y beneficiarios de la Renta Activa de Reinserción.
	Posibilidad de acogerse a bonificaciones cuando se contrata a mujeres paradas que han dado a luz en los últimos veinticuatro meses	Actuación especial con un colectivo que tiene dificultades idiosincrásicas para acceder al mercado de trabajo.
Corregir disfunciones observadas en la protección por desempleo	Acomodación del concepto de trabajador fijo discontinuo, a efectos de la protección, a lo recogido en el Estatuto de los Trabajadores	Se elimina el derecho de prestación por desempleo para los fijos discontinuos que desarrollan su actividad en fechas ciertas, que desvirtúan la naturaleza de esta modalidad contractual.
	Reordenación de la protección de los emigrantes retornados	Se redefine al emigrante retornado objeto del subsidio como aquellos trabajadores que retornen de otros países extracomunitarios o con los que no exista convenio sobre prestaciones por desempleo circunscribiéndose a trabajadores españoles que hayan salido de España por motivos de trabajo y hayan permanecido fuera más de un año. Los demás se pueden acoger al programa de renta activa de reinserción.
	Redefinición de las rentas incompatibles con la percepción del subsidio asistencial	Suma de la indemnización percibida, más las rentas de trabajo, las del capital mobiliario e inmobiliario, las procedentes de actividades económicas o prestacionales y las plusvalías y ganancias patrimoniales.
	Incompatibilizar los periodos de vacaciones no disfrutadas con los de las prestaciones por desempleo.	El nacimiento de las prestaciones se produce tras las vacaciones no disfrutadas, que deben ser retribuidas.
	Corregir funcionamiento del I.N.E.M.	1. Nuevo régimen de infracciones y sanciones, algunas de ellas ligadas al rechazo del "empleo adecuado". 2. Avanzar en la atención personalizada e incrementando los fondos y el número de acciones de formación. 3. Modernización de los Servicios Públicos de Empleo y la ampliación de sus recursos humanos.
	Nueva prestación contributiva por desempleo para los trabajadores eventuales agrarios, aunque se mantiene la regulación vigente para los que ya son perceptores de este subsidio en Andalucía y Extremadura	Supone una reordenación del subsidio agrario al menos en dos sentidos: 1. Se mantiene el actual sistema del subsidio agrario de Andalucía y Extremadura, para los actuales perceptores, pero sin que exista la posibilidad de que se produzcan nuevas incorporaciones. 2. Se establece un nuevo sistema contributivo general para todo el Estado en función del número de días cotizados y en el que se impulsa la movilidad geográfica de los perceptores del subsidio agrario, obligándoles a aceptar trabajo en otros lugares geográficos para hacer frente al crecimiento de la demanda de empleo durante las campañas.
Ampliación prestaciones	Programa Renta Activa de Reinserción	El objetivo del programa es incorporar a colectivos de desempleados desprotegidos que tienen grandes dificultades de inserción en el mercado de trabajo. Concretamente a: — Parados de más de 45 años y más de 12 meses en situación desempleo. — Parados discapacitados, emigrantes retornados o víctimas de violencia doméstica.

pagar el mes de vacaciones al trabajador y lo despiden con el compromiso de volver a contratarlo al pasar dicho periodo. En estos casos, son muchos los trabajadores que disfrutan de prestaciones por desempleo, a las que tienen

derecho por haber cotizado para ello, pero estas prestaciones no cumplen su función de ayudar a salir del desempleo al trabajador sino que no son más que un sustitutivo del salario que debería estar pagando el empresario. La me-

didada articulada en la reforma aprobada por el gobierno trata de corregir este uso perverso de los contratos temporales y del sistema de prestaciones. El hecho de que no se pueda acceder a las prestaciones hasta que no pase el periodo de vacaciones no disfrutadas va a hacer, seguramente, que muchas de las peticiones de prestaciones que se hacen en esos meses de verano no se hagan. Sin embargo, se está penalizando al trabajador por una decisión que parece estar tomando el empresario para ahorrar costes laborales. Aunque la Disposición Adicional tercera del Real Decreto-Ley trata de regular el régimen de sanciones a las empresas que usen reiteradamente contratos temporales sucesivos con el mismo trabajador, creemos que esta medida no será eficaz sin una mayor implicación de los servicios de inspección del INEM que son los que, en definitiva, deben identificar este uso fraudulento del sistema.

3.2. El nuevo sistema de subsidio de desempleo para trabajadores agrarios

El contenido de la reforma, en lo que se refiere a Subsidio Agrario, se centra en la sustitución del sistema vigente en Andalucía y Extremadura, que garantiza una renta básica, muy reducida, durante un periodo, según la edad y las circunstancias familiares del trabajador, de entre 6 y 10 meses al año si se han cotizado un mínimo de 35 jornadas en el Régimen Especial Agrario de la Seguridad Social durante el año natural anterior, por un sistema contributivo de prestaciones. De esta forma el sistema actual queda para los actuales perceptores, eliminándose del colectivo de posibles beneficiarios a los que lo soliciten por primera vez, los que no hayan sido beneficiarios del mismo en ninguno de los 3 años precedentes al de solicitud o los que hayan extinguido su derecho a subsidio por sanción administrativa. Para estos colectivos, las prestaciones por desempleo se configuran como un sistema "contributivo puro" donde, incluso, no se generarán derechos a subsidios por desempleo de carácter asistencial tras el agotamiento de las prestaciones como ocurre en el sistema general. Los requisitos de acceso a la prestación por desempleo, y todos los aspectos relacionados con la misma son los mismos que para el acceso a las prestaciones por desempleo con carácter general, con la peculiaridad, de difícil justificación, de que la duración del subsidio es aún menor que la existente para el Régimen General de la Seguridad Social: la

duración del subsidio será a razón de un día de prestación por cada cuatro jornadas cotizadas (en el Régimen General es de un día por cada tres días cotizados). No obstante, a partir de ahora se consideran computables de cara a obtener prestaciones por desempleo en el sector agrario tanto las jornadas cotizadas al Régimen Especial Agrario como al resto de regímenes de la Seguridad Social.

Lo primero que, desde nuestro punto de vista, es necesario destacar es que el sistema actual de subsidio agrario mezcla objetivos e instrumentos de dos políticas económicas distintas: protección al desempleo y programas de complemento de rentas. Por un lado, se trata de proteger la situación de desempleo de un sector con una baja demanda de trabajo y una fuerte estacionalidad. Por eso se requiere un periodo de cotización muy reducido para un periodo de percepción muy alto aunque con una cuantía muy baja. A los salarios medios vigentes en la agricultura en el año 2001, un trabajador que haya cotizado por el mínimo de días necesarios para acceder al subsidio agrario y reciba este durante 180 días, tiene una tasa de cobertura (subsidio cobrado sobre el salario recibido en el empleo) del 196 por 100. Dicho de otra forma, para llegar a la tasa de cobertura del régimen general, el 70 por 100, el trabajador debería haber cotizado por 98 días en el año anterior. Esta disfuncionalidad se deriva de que se está mezclando la política de protección al desempleo con la política de renta mínima cuyo objetivo es facilitar el acceso a unos ingresos que se consideran mínimos para subsistir. Este tipo de políticas, implementadas con instrumentos como el "salario social", necesita definir muy claramente unos límites de renta por encima de los cuales no se puede acceder a los mismos. Estos límites, que están plenamente justificados en la política de renta mínima, provocan claros problemas de incentivos en el sistema de subsidio agrario. Si el individuo los supera por el hecho de trabajar un número suficiente de días pierde el derecho a recibir el subsidio, por lo que tiene un claro incentivo a no trabajar más de lo necesario para acceder al mismo, fenómeno conocido en la literatura como "trampa de la pobreza" (ver Azariadis, 1996). Este problema, no obstante, parece haberse resuelto tras la aprobación del Real-Decreto 73/2000 que elimina las rentas laborales del cómputo de dicho límite de rentas.

Por otro lado, el sistema de Subsidio Agrario

está produciendo ciertas disfunciones en el mercado de trabajo. Existe un cierto sobredimensionamiento de la oferta de trabajo agrario dado por la atracción del subsidio que hace que existan más afiliados al Régimen Especial Agrario de la Seguridad Social que oferta real agraria en el mercado. Pero quizás el principal efecto negativo y distorsionador que provoca el sistema actual de Subsidio Agrario es que desincentiva claramente a tomar decisiones que representen cambios en la situación laboral del trabajador. El sistema actual no ofrece incentivo alguno a cotizar por más de 35 jornadas aunque el trabajador, de hecho, esté trabajando más. Para entender este problema, podemos hacer uso del modelo clásico de oferta de trabajo, planteado como una elección individual entre ocio y consumo. En este contexto, la restricción presupuestaria de estos agentes tiene un punto esquina muy importante para 35 días de trabajo ya que hasta esos días de trabajo, los ingresos serán únicamente los salariales mientras que para un individuo que trabaje más de 35 días, tendrá unos ingresos derivados de su trabajo y también del subsidio al que tendrá acceso. Por ello, la pendiente de dicha restricción será mayor para individuos con subsidio. Esto hace que, para individuos en potencia muy distintos, con curvas de indiferencia más o menos convexas, habrá una gran tendencia a situarse en dicho punto esquina y ofrecer exactamente 35 días de trabajo al año (ver García Pérez, 2002).

Parece que si el sistema de acceso al subsidio agrario se construyera con la base del sistema contributivo de prestaciones por desempleo existente para el resto de trabajadores en España (a más periodo cotizado, mayor prestación) se estaría incentivando al trabajador a trabajar cuanto más mejor. Por tanto, parece que la reforma va en la dirección adecuada. Pero, el cambio hacia un sistema contributivo en el Subsidio Agrario requiere considerar coeficientes reductores en los requisitos de cotización de cara a obtener prestaciones por desempleo. Es claro que el sistema contributivo propuesto en la reforma no se puede aplicar en el sector agrario, a menos que se esté dispuesto a aceptar que los eventuales agrarios pasen de una sobreprotección, en el sentido de que se está ofreciendo una cobertura temporal del subsidio mucho mayor a la existente en otros sectores, a prácticamente la inexistencia de protección por desempleo. Dadas las características del mercado de trabajo agrario no solo andaluz y extremeño sino del resto de España, y aunque los

trabajadores acumularan periodos de cotización en otros regímenes, sería necesario que estuvieran como mínimo tres años acumulando derechos para poder acceder al cuarto año a un periodo de tres meses de prestaciones.

A pesar de las disfunciones en el mercado de trabajo agrario que el subsidio actualmente vigente está provocando hay que tener en cuenta que los efectos macroeconómicos del Subsidio Agrario pueden ser importantes. Los fondos derivados del subsidio pueden estar ayudando a mantener la actividad económica de las zonas rurales si bien, también hay que notar que pueden estar evitando una actitud emprendedora más activa en dichas zonas. Junto a esto, como se indicaba antes, la falta de incentivos para cambiar de situación que el subsidio agrario está provocando debería tener una respuesta mayor por parte del Gobierno de cara a reconducir la mano de obra real en el mundo agrario hacía sectores o zonas con mayor nivel de demanda de trabajo, eliminando del colectivo de oferta de trabajo los perceptores de subsidio que, por sus características personales y laborales, no son realmente oferta de trabajo sino que reciben el subsidio como mero complemento de rentas o salario social, situación que podría mantenerse, si así se estima oportuno, pero distinguiendo claramente esta política de asistencia social de una política de protección al desempleo.

4. CONCLUSIONES

Las medidas que se articulan en la reforma del Sistema de Prestaciones por Desempleo y de la Ley Básica de Empleo, que contiene el Real Decreto-Ley 5/2002, de 24 de Mayo, de medidas urgentes para la reforma del sistema de prestación por desempleo y mejora de la ocupabilidad, tienen como objetivo fundamental corregir "disfuncionalidades" observadas en el mercado de trabajo en general y en el funcionamiento del sistema de protección al desempleo en particular. Tal y como hemos visto a lo largo de este trabajo, dichas medidas se encuentran en su mayoría fundamentadas en problemas bastante analizados tanto a nivel teórico como empírico para la economía española si bien algunas, como la penalización por no aceptación de ofertas adecuadas inciden en exceso sobre un tema que no presenta, dada la evidencia disponible, demasiados problemas en España: la aceptación de ofertas por parte

de los perceptores de prestaciones por desempleo es casi total una vez que llevan más de 5 ó 6 meses desempleados. El principal problema con este tipo de desempleados es que no les llegan suficientes ofertas y este sí es un problema cuyo origen no está identificado. Este fenómeno se puede deber tanto a un bajo esfuerzo de búsqueda, y en este sentido las medidas adoptadas irían en la buena dirección, o a un bajo nivel de la demanda de trabajo por parte de las empresas respecto a estos trabajadores que, por sus características personales pueden no ser muy apetecibles para el sector empresarial. Por otra parte, existen ciertos problemas de información entre la oferta y la demanda de trabajo. Una mayor implicación del INEM en labores de intermediación sería deseable de cara a satisfacer las demandas no cubiertas por las empresas. Por tanto, creemos que para que esta reforma tenga éxito en el objetivo de aumentar el empleo, se requiere un esfuerzo muy superior en políticas de reciclaje de estos trabajadores así como de intermediación por parte del INEM, que aunque previstas de manera finalista están aún pendientes de concretar en medidas específicas.

Otra de las grandes medidas articuladas en este Real Decreto-Ley es la supresión de los salarios de tramitación, lo que, aparte de suponer un considerable ahorro para las empresas, puede ayudar a aumentar la contratación mediante contratos indefinidos, reduciendo así la importante tasa de temporalidad, y por tanto, de precariedad en nuestro mercado de trabajo. Asimismo, también parecen atinadas las medidas dirigidas a los mayores de 52 años y a las mujeres que han dado a luz en los 24 últimos meses, ya que constituyen actuaciones sobre colectivos muy específicos que no van a generar ningún tipo de dualidad.

Por último, la reforma aprobada del sistema de protección a los desempleados agrarios va, desde el punto de vista económico, en la buena dirección de incorporar mayores incentivos en la oferta de trabajo. No obstante, no se puede entender como, dadas las características especiales de este sector, se puede articular un nuevo sistema contributivo aún más riguroso que el actualmente vigente para el resto de trabajadores. Dados los importantes efectos macroeconómicos que sin duda tiene el subsidio agrario en las zonas donde se percibe, creemos que se debería articular un sistema transitorio que, incorporando sin duda la progresividad de

para incentivar al trabajador a ofrecer un mayor número de jornadas de trabajo, module el acceso al subsidio por la vía de exigir un menor número de jornadas trabajadas para acceder al subsidio que el recientemente aprobado. Sin embargo, el objetivo final en este sector es la reconversión del mismo mediante reformas estructurales que fomenten la creación de una oferta de trabajo cualificada y con un mayor acceso a la propiedad. Así la Política Agraria Comunitaria beneficiaría a un porcentaje mayor de población activa agraria lo que permitiría eliminar la política de subsidio agrario concebida como mero complemento de rentas para pasar a una política efectiva de protección al desempleo con mayores niveles de cobertura y de cotización.

Finalmente, pese a las reformas introducidas, nos parece complicado que con éstas se vaya a conseguir un aumento del número de empleos en línea con los objetivos marcados en Lisboa. De forma recurrente, las sucesivas reformas olvidan el lado de la demanda. A lo mejor parte del problema, junto con una falta de cualificación de ciertos desempleados para los empleos más demandados actualmente, se encuentra en que el tejido empresarial es incapaz de generar el empleo suficiente para conseguir dichos objetivos. Por ello, creemos que el esfuerzo fundamental, aunque se deban corregir disfuncionalidades, debe estar en aumentar la demanda de empleo y aumentar la "empleabilidad" de los colectivos que demandan empleo aparte de incentivar a incorporarse a la población activa a ciertos colectivos que, como la mujer, aún están muy infrarrepresentados en la población ocupada actual.

NOTAS

(*) Agradecemos los comentarios y sugerencias realizados por el profesor O'kean, que permitieron mejorar sustancialmente diversos aspectos de este trabajo. Los errores son atribuibles en exclusiva a los autores.

(**) Universidad de Huelva y Centra. Dpto. de Economía General y Estadística. Facultad de Ciencias Empresariales. Plaza de la Merced, 11. 21071 Huelva. Tfno.: 959017832. Fax: 959017828. E-mail: congregado@uhu.es

(***) Centra y Universidad Pablo de Olavide de Sevilla. Centra. Fundación Centro de Estudios Andaluces. C/ Bailén, 50. 41001 Sevilla. E-mail: jigarca@fundacion-centra.org

(1) Para un análisis detallado de estas reformas, sus motivaciones y sus efectos, puede consultarse el trabajo de Segura (2001).

(2) Aunque el saldo presupuestario del INEM haya aumentado considerablemente en los últimos años debido al aumento del empleo, el gasto en prestaciones ha descendido a un ritmo menor que el apuntado por el número de desempleados.

(3) Estas medidas junto a otras no analizadas en este trabajo se resumen en el Cuadro 1 que sintetiza las principales medidas del Real Decreto Ley de Reforma del Sistema de Prestaciones por Desempleo.

(4) Nótese que los objetivos de la Unión Europea ya recogen implícitamente el aumento de la población activa femenina como uno de los principales problemas del mercado laboral.

(5) O'kean (2000), presenta un modelo teórico sobre el papel del tejido empresarial como demandante de empleo.

(6) Existen abundantes resultados para España (García Pérez, 1997, Toharia, 1997, Bover et al., 2002, etc.) y también para otras economías europeas y para EEUU (ver Narendranathan y Stewart, 1993 o Meyer, 1990).

(7) Con datos del 4º trimestre de 1996, tenemos que el 24,2 por 100 de los perceptores de prestaciones por desempleo son clasificados como inactivos con la Encuesta de Población Activa.

(8) Quizá resulte sorprendente a primera vista esta cifra. Sin embargo, un perceptor de prestaciones por desempleo no tiene que ser considerado, necesariamente, un parado a efectos de EPA, sino que, a menudo, es clasificado como inactivo o incluso como empleado (ver nota 7).

(9) Véase Arranz y Muro (2002) o Gómez y Toharia (2000).

(10) No obstante, si el despido es declarado procedente, dichos salarios de tramitación deben ser devueltos o compensados con la indemnización de despido a percibir.

(11) Por un lado, las empresas pagan en concepto de salario de tramitación hasta un máximo de 60 días transcurridos entre el despido y, en su caso, la sentencia de lo social. Sin embargo, si debido a la lentitud de la justicia transcurren 60 días sin que haya habido sentencia, es el Ministerio de Justicia quien se encarga del abono de los citados salarios –se gastaron 12,07 millones de euros en este concepto en 2001- mientras que en el caso de empresas insolventes, es el Fondo de garantía Salarial el que se hace cargo del pago de dichos salarios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Azariadis, C. (1996): "The economics of poverty traps, part one: complete markets", *Journal of Economic Growth*, 1, pp. 449-486.

Ahn, N. y J.I. García-Pérez, (2002): "Unemployment Duration and Workers' Wage Aspiration in Spain", *Spanish Economic Review*, 4, pp. 1-16.

Arranz, J.Mª. y J. Muro (2002): "Una visión renovada del efecto de las prestaciones sobre el comportamiento de los parados en España", *Estudios sobre la Economía Española*, 129. FEDEA, Abril de 2002.

Blanchard, O., Jimeno, J.F., Andrés, J. Bean, Ch., Malinvaud, E., Revenga, A., Saint-Paul, G., Snower, D.J., Solow, R., Taguas, D. y Toharia, L. (1995), *Spanish Unemployment, is there a solution?*, CEPR, Londres.

Bover, O., Arellano, M. y S. Bentolila, (2002): "Unemployment duration, Benefit duration and the business cycle". *Economic Journal*, vol. 112, n. 479, pp. 223-265.

Cebrián, I.C., García Serrano, J., Muro, L., Toharia, L. y Villagómez, E. (1996): *Protección social y acceso al empleo. Un estudio de las prestaciones por desempleo. Madrid, Consejo Económico y Social*, Colección de Estudios, nº34.

García Pérez, J.I. (1997): "Las tasas de salida del empleo y del desempleo en España (1978-1993)". *Investigaciones Económicas*, XXI(1), pp.29-53.

— (2001): "Non-stationary Job Search when jobs are not forever: A Structural Estimation", *Documento de Trabajo* nº 556, Universitat Pompeu Fabra.

— (2002): "Algunas ideas en torno a la reforma del sistema de subsidio de desempleo para trabajadores agrarios", *CentrA, Temas de Actualidad* E2002/01.

García Pérez, J.I. & F. Muñoz Bullón (2001): "The nineties in Spain: so much flexibility in the labor market?". *CentrA, Documento de trabajo* E2001/01.

Gómez, I. y Toharia, L. (2000): "Prestaciones por desempleo y búsqueda de empleo", *Revista de Economía Aplicada*, nº 23 (vol. VIII), pp. 5-33.

Meyer, B.D. (1990): "Unemployment Insurance and Unemployment Spells", *Econometrica*, 58, pp. 757-783.

Mortensen, D. (1986): "Job Search and Labor Market Analysis", en *Handbook of Labor Economics*, Ashenfelter, O. C. y Layard, R. (eds.), North-Holland, Amsterdam (Vol. II), pp. 849-919.

Narendranathan, W. y Stewart, M. (1993): "How Does the Benefit Effect Vary as Unemployment Spells Lengthen?", *Journal of Applied Econometrics*, 8, pp. 361-381.

OECD (1994): *The OECD Jobs Study*.

O'kean, J.M. (2000): *La Teoría Económica de la Función Empresarial*. Alianza Editorial. Madrid.

Segura, J. (2001): "La Reforma del Mercado de Trabajo Español: Un Panorama", *Revista de Economía Aplicada*, nº 25 (vol. IX), pp. 157-190.

Toharia, L. (1997): "El sistema español de protección por desempleo", *Papeles de Economía Española*, nº 72, pp. 192-213.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Durante varios meses se prodigaron las manifestaciones optimistas de los políticos y de los comentaristas en el sentido de subrayar la buena marcha de la recuperación económica, en especial en Norteamérica, en la que se veía el motor de la subsiguiente expansión global.

Tales manifestaciones se ha hecho paulatinamente más y más raras últimamente, y ni siquiera se ha oído la voz de Alan Greenspan, a quien tan frecuentemente se escuchó profiriendo expresiones de ánimo que, por cierto, podían hacer pensar que era precisamente lo que el público necesitaba.

No es que, más recientemente, hayan cesado totalmente las manifestaciones de tal naturaleza. Un caso notable es el que se presentó hace poco con ocasión de la revisión de la tasa de crecimiento de Estados Unidos en el primer trimestre de este año, que pasó de un ya elevadísimo 5,6 por 100 a un enorme 6,1 por 100. Esa revisión no se presentó, es cierto, con un aire triunfalista, y, así, *The Wall Street Journal Europe* ofrecía la información añadiendo que, según muchos economistas, durante el segundo semestre la economía se ha enfriado, habiendo quedado reducida la tasa de crecimiento a un 2 ó 2,5 por 100, en la medida en que los precios de las acciones han bajado y la confianza de los consumidores y el gasto de éstos se han debilitado.

Esta habrá sido la razón de que la Reserva Federal dejara inalterados los tipos de interés

en la última reunión de su Consejo, esta semana, y que se haya pensado más en la posibilidad de bajarlos todavía más que en la de aumentarlos. "Prosigue la actividad económica", dijo el banco central, "pero el grado de solidez sigue siendo incierto".

Más firme, y un tanto sorprendente, fue, días pasados, la expresión de optimismo manifestada por los jefes de Estado y de gobierno de los Ocho Grandes (los antiguos 7 más Rusia, ya miembro de pleno derecho del Grupo) tras la reunión celebrada por los mismos a finales de Junio en Canadá. Tras la reunión, en efecto, los 8G hicieron saber que, a su juicio, la economía mundial sigue un curso satisfactorio y firme. ¿Se trató sólo de una manifestación optimista, propia de un momento en que la situación puede parecer incierta? Sea lo que fuere, el caso es que la gran prensa internacional apenas se ha hecho eco de tales manifestaciones, que difícilmente habrán servido para aliviar los problemas con los que se enfrenta la economía mundial (caídas de las bolsas, depreciación del dólar, escándalos empresariales en Estados Unidos, déficit presupuestarios en algunos países europeos, etc.).

En cualquier caso, si cada día son menos frecuentes las expresiones de optimismo por lo que se refiere a la evolución de la economía global, más lo son los comentarios que se atreven a poner de manifiesto las imperfecciones y debilidades del estado de cosas presente. Un ejemplo inesperado aparecía nada menos que en

The Wall Street Journal Europe, en un reportaje firmado por Greg Ip y G. Thomas Sims.

Según éstos, si bien la crisis de confianza que azota a los mercados amenaza con hacer descarrilar una recuperación económica escasamente sólida, todavía no es lo suficientemente grave como para alarmar a la Reserva Federal de Estados Unidos haciéndole considerar la posibilidad de recortar los tipos de interés.

Las noticias de un fraude contable masivo en el gigante de las telecomunicaciones WorldCom Inc. hizo bajar los precios de las acciones a los niveles del 21 de septiembre, poco después de los ataques terroristas. También hizo bajar el dólar frente al euro y al yen.

Pero la Reserva Federal mantuvo intacta la política monetaria. Al término de una reunión de dos días el Consejo del banco, como se esperaba, dejó el tipo de cambio para los fondos federales en su nivel más bajo en 41 años —1,75 por 100— diciendo que los riesgos están equilibrados entre la debilidad económica y la inflación.

"La actividad económica sigue creciendo", dijo el banco. Sin embargo, el caso es que su última valoración de la economía fue más pesimista que la emitida tras su anterior reunión de mayo. Y el comportamiento de la bolsa, con unos resultados tan débiles como los obtenidos últimamente, carece de precedentes en una fase de recuperación como la actual. Por su parte, ha proseguido la subida del euro, y la mayoría de los analistas cree que es sólo una cuestión de tiempo que la tan controvertida moneda única, compartida por 12 países, valga exactamente un dólar, lo que ocurriría por primera vez desde febrero de 2000.

El mercado de acciones intenta decirle a la Reserva Federal: "Los tipos son bajos, pero resulta que no lo son todo lo que deberían serlo". Muchos son los que creen que se producirá un recorte de los mismos, tal vez antes de septiembre. ¿En qué queda la fe en la recuperación económica de la que tanto se habló en meses nada lejanos?

Esto no significa que la reactivación se haya detenido, y el Departamento de Comercio norteamericano ofrece suficientes datos para pensar que la expansión no se ha interrumpido. Lo que ocurre es que ésta es menos vigorosa que a

principios de año, independientemente de que entonces se exageraran las expectativas, como más tarde se ha visto. Ahora, el efecto acumulativo de la confianza de las empresas, de los inversores y de los consumidores, unido a la baja de la bolsa y a las malas noticias sobre el comportamiento de algunas grandes firmas, no puede dejar de manifestarse en la marcha de la economía. "No puedes confiar en las empresas, no puedes confiar en los contables, no puedes confiar en los agentes y probablemente no puedes confiar en tu cura", ha dicho un conocido analista. "Qué otras cosas pueden ir mal?".

El presidente George W. Bush acaba de decir que, fundamentalmente, la economía se halla en buen estado, aunque reconoce el impacto corrosivo de la letanía de escándalos acaecidos en el mundo de los negocios.

Por su parte, la Reserva Federal, pese a creer que la bolsa no predice el probable curso de la economía, se manifiesta consciente de los riesgos especiales que resultan de la debilidad actual. Con unos tipos de interés tan bajos como los presentes, apenas le queda munición para estimular el gasto.

Los análisis recientes del banco central de Estados Unidos le hacen llegar a la conclusión de que con una inflación y unos tipos tan bajos, su deber es actuar más agresivamente para evitar el deslizamiento hacia una deflación.

Sea como fuere, a pesar de la convicción de la Administración y de la Reserva Federal sobre el curso aceptable de la recuperación, la presencia de tantos casos que socavan la confianza obligan a mantener una actitud sobremañera cauta, pero a la vez activa y coherente. Éste no ha sido el caso de la actual Administración, cuyas medidas descabelladas sobre los aranceles del acero y el aumento de las subvenciones agrícolas y otras no habrán podido dejar de poner todavía más en guardia a los inversores del resto de mundo.

Louis Uchitelle, en un artículo que publicaron *The New York Times* y *Herald Tribune* subrayaba el importante papel que ha representado el sector de las telecomunicaciones en la configuración de la delicada e imprecisa situación presente de Estados Unidos. "Uno de cada cuatro supresiones de empleo en Norteamérica se ha producido en las telecomunicaciones, en las docenas y docenas de compañías que constru-

yen y operan redes para servicios telefónicos, televisión por cable, Internet, correo electrónico y transmisión de datos. Habiéndose expandido en exceso en la década de los 90, las compañías se apresuran a reducir sus recursos, con lo cual contribuyen en gran manera al debilitamiento de la economía".

"No he oído aún la frase recuperación de empleo aplicada a nuestra experiencia reciente, pero resultaría muy oportuna", ha dicho Robert Hall, economista de Stanford y presidente del comité de economistas que señalan para la historia cuándo las recesiones empiezan y cuándo terminan. Y añadía: "Apenas hemos recuperado uno solo de los empleos perdidos. estamos estancados".

Sin embargo, Gerard Baker, en un amplio artículo publicado en *Financial Times* de 27 de junio, se mostraba mucho más tranquilizado: "La principal fuente de consuelo —decía Baker— es que después de las grandes caídas de los precios de las acciones en lo que llevamos de año, la economía real sigue mostrando estimulantes señales de vida. En general, el crecimiento de la producción en el segundo semestre del año será un poco más decepcionante de lo que parecía hace un par de meses, pero aún así se situará alrededor del 2,5 por 100, tasa anual. Esto es mucho menos de lo que fue el primer trimestre, pero es conforme con una recuperación firme".

Y por lo que pueda haber de preocupación por la caída del dólar, téngase presente que los economistas de la Reserva Federal gustan de señalar que el efecto estimulante sobre las exportaciones compensará por lo menos el efecto deflacionario sobre los activos financieros de Estados Unidos.

En Europa, el BCE, que hace sólo unos meses preparaba al público ante una posible subida de los tipos que frenara la amenazante inflación, ahora parece haber cambiado de opinión como consecuencia de la subida del euro, que habrá servido para detener, por lo menos en parte, el proceso inflacionista al abaratar las importaciones. Algunos políticos y economistas afirman que si las tendencias prosiguen, el BCE puede incluso verse obligado este año a reducir los tipos otra vez, como lo hizo con ocasión de la crisis económica del año pasado.

Los directivos del BCE ponen mucha aten-

ción al efecto del tipo de interés sobre la inflación. Hasta ahora no han considerado que la apreciación haya sido lo suficientemente rápida como para adoptar medidas especiales, y estiman que la confianza en la moneda aumenta después de su caída durante sus primeros tres años de vida.

"El tipo de cambio ha afectado siempre a nuestra política", dijo recientemente Otmar Issing, jefe de los economistas del BCE. "Cuando el valor exterior del euro bajó, el efecto se notó en las presiones inflacionistas. Si el tipo de cambio se mueve en la otra dirección, las presiones inflacionistas serán menores".

La apreciación del euro, hasta ahora, frente a las principales divisas, reducirá la tasa de inflación —ahora del 2 por 100— en 0,2 puntos porcentuales en los próximos 12 meses, según las estimaciones del Center for European Economic Research, con base en Alemania. Los economistas de Lehman Brothers, por su parte, calculan que la subida del euro tiene los mismos efectos sobre la inflación que un incremento de medio punto del tipo de interés.

Algunos altos cargos del BCE entienden que la apreciación del euro podría aplazar la subida del tipo de interés, actualmente situado en el 3,25 por 100. Y si bien añaden que tal apreciación no se traducirá en una reducción del tipo de interés —especialmente ante las expectativas de una recuperación económica este mismo año y de aumentos salariales posiblemente inflacionistas—, algunos economistas que siguen atentamente la actuación del BCE piensan que se podrían producir recortes de los tipos.

Contrariamente a lo que ocurre en Estados Unidos con el banco de la Reserva Federal, los bancos centrales europeos no han sólido prestar atención a la evolución de las bolsas de valores a la hora de establecer los tipos de interés. La capitalización de las bolsas del Viejo Continente es aproximadamente la mitad de la de Estados Unidos, y el europeo medio posee menos acciones que el norteamericano medio. Pero la dimensión de las bolsas de valores se cuadruplicó a lo largo de la pasada década, y el BCE desea defender la confianza. El BCE, en efecto, es consciente de que los titulares que anuncian descensos de los precios de las acciones pueden dañar la confianza de los consumidores y el gasto de éstos, incluso los de aquellos que no poseen acciones.

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

SUMARIO

Una Europa ampliada	120
La vuelta de los números rojos	121
El nuevo "modelo" sueco	121
Keynes, escritor feroz	122
Ánimo, Sr. Berlusconi	123
La fertilidad menguante del mar	123
Los efectos de la caída del dólar en la economía global	124
La inflación en Eurolandia	124
Un juicio positivo de las 35 horas	125
Francia: las discutidas 35 horas	126
USA: pesimismo de los consumidores	126
El capitalismo norteamericano en crisis	127
V. Giscard d'Estaing y la constitución europea	127
El coste de las subvenciones agrícolas en la UE	128

Una Europa ampliada

(*Le Monde* de 20 de junio. Editorial)

La Unión Europea se prepara para dar un paso histórico acogiendo a diez nuevos miembros. Más que de una ampliación de lo que antes se llamaba "la pequeña Europa", se trata de una verdadera reunificación de la familia europea. Pueblos excluidos durante decenios de la prosperidad occidental como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial van a reencontrarse al fin con sus vecinos que han sabido superar sus rivalidades ancestrales para crear un área de democracia, de paz y de desarrollo.

Diez años habrán tenido que pasar después del hundimiento del comunismo para que la utopía de una Europa unida llegue a ser realidad. Los países candidatos han sido pacientes. Es verdad que tenían mucho que hacer para responder a las exigencias de Bruselas: aceptar el famoso "patrimonio político-cultural comunitario" (*acquis communautaire*), cuyo solo enunciado

cuenta con varias decenas de miles de páginas; reformar sus sistemas jurídico-administrativos y sus economías heredados de la etapa soviética, etcétera.

Al final, en su mayoría, lo han conseguido, con la excepción de dos de ellos: Rumania y Bulgaria, que no figurarán en la próxima ola de adhesiones; y lo habrán conseguido casi siempre al precio de esfuerzos dolorosos. La duración de las negociaciones habrá hecho dudar a veces de las buenas intenciones de los miembros actuales de la UE, hasta el punto de que ésta habrá alimentado en aquellos una forma de euroescepticismo, estimulado en ocasiones por los nacionalistas y los populistas. La mayoría, sin embargo, sigue favorable al acceso a la Unión. Las recientes elecciones en la República Checa —que han dado la victoria los socialdemócratas— que siguieron a las celebradas en Hungría, han demostrado que las cosas son así.

Corresponde ahora a los Quince respetar sus compromisos. El calendario es apretado. Para que los pueblos actualmente candidatos puedan participar en la

elección del Parlamento Europeo en 2004 hace falta que el proceso de ratificación de las adhesiones esté terminado a finales de 2003; o sea, que las negociaciones estén concluidas cuando el Consejo Europeo de Copenhague, el próximo diciembre.

Ahora bien, aunque a los principales candidatos no les queden más que tres capítulos para concluir, éstos son los delicados, pues se refieren a cuestiones muy controvertidas, aunque sólo fuere por sus consecuencias financieras (agricultura, ayudas regionales, presupuesto comunitario). Los Quince se han retrasado en la definición de una posición común al respecto a causa, primero, de las recientes elecciones francesas y, segundo, de las próximas elecciones alemanas. Unas y otras han motivado una actitud de espera por parte de Francia y de Alemania.

Los responsables europeos, el primero de ellos el presidente de la Comisión, insisten en que el calendario será respetado. El Consejo Europeo de Sevilla es la ocasión de esbozar los últimos compromisos sobre las reformas indispensables para que la Unión esté en orden de marcha antes de pasar de 15 a 25 miembros. La UE no puede ampliarse sin reformarse, pero tampoco puede aplazar la reunificación del continente, bajo pena de faltar a su palabra y de provocar en el Este un seísmo político de desastrosas consecuencias.

La vuelta de los números rojos

(*Financial Times* de 22 de junio. Editorial)

Los déficit públicos están de vuelta para quedarse. Después de una década de resistencia fiscal los gobiernos de Estados Unidos y de Europa se encuentran una vez más aflojando sus cinturones, al tiempo que Japón sigue aumentando su deuda. El retorno de los "déficit gemelos" en Estados Unidos —el comercial alcanzó un récord de 35,9 m. m. de dólares en abril— representará una mayor presión sobre el dólar, el cual, ayer, registró un mínimo en dos años frente al euro.

Si bien es cierto que la tendencia es común, las circunstancias de cada desviación de la rectitud fiscal son muy diferentes. En la zona euro, el deterioro de las finanzas públicas en 2001–2002 es en gran parte cíclico, aunque también han contribuido las reducciones fiscales no acompañadas de disminuciones del gasto.

El dramático deterioro fiscal en Estados Unidos es en parte cíclico. Pero los recortes fiscales de 2001 de la administración Bush y los incrementos del gasto han sido mucho más importantes. En Enero de 2002, el Congressional Budget Office revisó a la baja su proyectado superávit de 10 años (2002–11) dejándolo en 1,6 m. m. de dólares, 4 m. m. menos que la predicción hecha sólo un año antes.

En los meses más recientes, las perspectivas de Estados Unidos se han deteriorado. El primer choque ha sido la debilidad de los ingresos del Tesoro durante la temporada de presentación de las declaraciones de renta. La caída del precio de las acciones ha reducido apreciablemente los ingresos federales por ganancias

del capital y el ejercicio de *stocks options*. Goldman Sachs ha previsto que las entradas federales, este año, serán un 6 por 100 inferiores a las de 2001. Los ingresos futuros también se verán perjudicados por los precios más bajos de las acciones.

Más preocupante es aún la rápida expansión del gasto federal, así como la desaparición tanto de limitaciones legislativas como políticas de los gastos discrecionales. Existe un acuerdo de los dos partidos a favor de un mayor gasto en seguridad, y también un escaso deseo de realizar recortes del gasto en otras partidas, y esto cuando la recuperación económica no está asegurada.

Se han dispuestos grandes aumentos del gasto en defensa y en subvenciones agrícolas, y cualquier esperanza de que esos aumentos puedan ser compensados por menores subidas del gasto discrecional debe ser descartada por ingenua. Los superávit de los años noventa debilitaron la disciplina del Congreso, y las exigencias de acompañar los recortes fiscales y los incrementos del gasto con disminuciones de éste en otras partidas se difuminarán a no tardar.

[...]

Mientras tanto, la débil recuperación de Europa significa que varios países no estarán en condiciones de equilibrar sus presupuestos en 2004, como se había prometido. Esto no es peligroso, económicamente, a corto plazo. Lo que es mucho más preocupante es que la credibilidad de las normas fiscales de la zona euro está entrando en crisis, y que se está descuidando la preocupación por la salud fiscal a largo plazo.

Alemania y Portugal corren el peligro de ver cómo sus déficit superan el 3 por 100 del PIB, pero han prometido acciones correctoras. Jacques Chirac, por su parte, deberá violentar las reglas si ha de respetar el compromiso contraído de bajar los impuestos y de aumentar el gasto. Otros países europeos tienen también déficit estructurales a los que hacer frente.

Europa tiene ahora un conjunto rígido de limitaciones fiscales que se están aplicando flexiblemente y de una manera *ad hoc*. Se necesitan normas que explícitamente tengan en cuenta las circunstancias cíclicas, la inversión pública y la sostenibilidad de la deuda. Cuando se disponga de esas normas, estas deberán ser aplicadas de una forma menos *ad hoc*. En Europa, igual que en Estados Unidos, los déficit fiscales no constituyen motivo de preocupación. Más deben inquietar las presiones sobre el gasto y los ingresos que comprometen la solidez fiscal a largo plazo.

El nuevo "modelo" sueco

(Alain Frachon, *Le Monde* de 21 de junio)

¿Un "milagro" sueco? Los habitantes del reino son demasiado reservados para hacerse ilusiones. Pero bien pueden pensar, estos días, que su país representa de nuevo un papel de modelo. Mientras la socialdemocracia retrocede un poco en toda Europa, su perfil re-

luce en Suecia. En el momento en que la extrema derecha levanta la cabeza aquí y allá, su ausencia es evidente en el paisaje político sueco. Cuando una buena parte de los europeos se ponen de mal humor cuando se les habla del futuro de la Unión y de la ampliación de esta, Suecia, viejo país euro escéptico, parece confiado. Si los "pesos pesados" del continente, empujados por Alemania y Francia, se las ven y se las desean para combatir el desempleo y sus derivados presupuestarios, la economía sueca suscita crisis de celos. ¿Qué es lo que pasa?

No hace tanto tiempo, al modelo sueco se le daba por muerto. Al final de los años ochenta se le había visto tambalearse. La hora ya no era del voluntarismo keynesiano, la mundialización parecía incompatible con una de las fiscalidades más elevadas del mundo. El Estado providencia debía ceder el paso ante el mercado.

En un país en el que el pleno empleo constituye una obsesión nacional, el paro alcanzaba el 10 por 100; el déficit presupuestario superaba el 12 por 100; los pagos obligatorios rozaban el 56 por 100. La competitividad de uno de los países más ricos del mundo se derrumbaba y, con ella, un "modelo" de Estado del bienestar que había conseguido un nivel de igualdad y de solidaridad sociales casi sin igual.

La recuperación se inició a mediados de los años noventa bajo un régimen de centro derecha y más tarde socialdemócrata, con la llegada al poder del actual primer ministro Göran Persson. Se trata del resultado de un cóctel singular. Por una parte, una fuerte dosis de liberalismo a la norteamericana: desregulación y reducción del impuesto sobre las sociedades (28 por 100, uno de los tipos más bajos en el marco de la Unión); reforma del régimen de jubilaciones en el que los fondos de pensiones completan la parte asegurada por el reparto (50 por 100); flexibilidad del empleo aceptada por los sindicatos como contrapartida de una política de formación profesional ejemplar. Por otra parte, se trata de mantener un Estado del bienestar fuerte, servicios públicos sólidos (lo contrario de Gran Bretaña), financiados con una fiscalidad sobre las rentas individuales que sigue siendo una de las más pesadas de Europa. Este es el nuevo paradigma socialdemócrata, por lo menos el que está en marcha en Suecia: liberar al máximo posible a la empresa para asegurar la creación de riqueza, y gravar seguidamente al ciudadano (el cual dispone de una renta media que figura entre las más altas del mundo) para garantizar un justo reparto. ¿Cómo conciliar el mercado y la solidaridad? Suecia aporta a esta cuestión, que es la clave del futuro de la socialdemocracia europea, una respuesta original.

Göran Persson se encamina hacia un tercer mandato (las elecciones deben celebrarse el próximo mes de septiembre). La tasa de crecimiento de la economía será de un poco menos del 2 por 100 en 2002, pero debe superar el 3 por ciento en 2003. La corona tiene accesos de debilidad, pero el presupuesto del Estado registra un superávit del 2 por 100. Pero, sobre todo —lo que es siempre una prioridad en el reino de Suecia— debe subrayarse que el paro no ha dejado de bajar. En el presente afecta a menos del 4 por 100 de la

población activa de Suecia. Y, por lo demás, en un país en el que la inmigración representa el 10 por 100 de una población de menos de 10 millones de habitantes, el "modelo" integra más que desintegra.

[...]

Keynes, escritor feroz

(Philippe Arnaud, en la columna bibliográfica de *Le Monde Économie* de 12 de junio, con ocasión de la reedición de *Las consecuencias económicas de la paz*, *Las consecuencias políticas de la paz* y *La pobreza en la abundancia*)

Estamos en 1919. Keynes es el delegado británico en la Conferencia de Paz. Profesor de Cambridge, tiene 36 años. La Conferencia reúne a representantes de 32 Estados. Pone fin a la primera guerra mundial y establece los fundamentos de un nuevo orden europeo. Pero las verdaderas decisiones son adoptadas por el consejo de los Cuatro: el presidente norteamericano Wilson; el primer ministro británico (y galés) Lloyd George; los presidentes de los consejos italiano y francés, Orlando y Clemenceau. Se suceden la política a lo grande y las pequeñas mezquindades y ocurrencias. Keynes observa, escucha y escribe... *Las consecuencias económicas de la paz*.

Este texto denso, sorprendente, vivo, será un escándalo. Las páginas en las que Keynes describe a los negociadores se harán célebres. Clemenceau tose: ¿Se trata de una táctica del viejo tigre? El presidente Wilson, un "pastor presbiteriano", parece superado por los acontecimientos. Juega a la "gallinita ciega". Es un enano frente a Lloyd George, un verdadero *médium*. El primer ministro "examinaba la compañía con seis o siete sentidos, que no todos los hombres poseen". Clemenceau es un viejo nostálgico. "Pensaba de Francia lo que Pericles pensaba de Atenas: que era un valor único, que sólo ella contaba. Pero su manera de concebir la política era de la Bismark. Tenía una ilusión —Francia— y una desilusión: la humanidad, incluidos los franceses, o por lo menos sus colegas".

Para Keynes, los negociadores estaban obsesionados por el corto plazo, las cuestiones fronterizas, el cálculo de las reparaciones... olvidan los grandes equilibrios. Se establecen las reparaciones, "muy por encima de la capacidad de pago de Alemania". La "paz cartaginesa" no es ni buena ni posible: "promesas obtenidas por la fuerza. Las dos partes sabían que no valían ni el papel en que se habían escrito". El tratado de Versalles es "desastroso". Keynes dimite.

Puede sorprender la idea de hacer seguir el texto de Keynes por el de Jacques Bainville, historiador conservador, discípulo de Barrés y Maurras, pero se justifica si se considera que completa el punto de vista de Keynes.

La pobreza en la abundancia se parece a artículos escritos entre 1925 y 1937. Este segundo volumen, que contiene sobre todo la célebre referencia *The end of laissez-faire*, ilustra el combate de Keynes contra la "or-

todoxia" en el momento de la Gran Depresión. Ahí encuentra de nuevo el lector al Keynes liberal: "La guerra de clases me encontrará siempre al lado de la burguesía cultivada". Pero siempre feroz frente al pensamiento único.

Ánimo, Sr. Berlusconi

(*Financial Times* de 13 de junio. Editorial)

Hace un año que Silvio Berlusconi se hizo cargo del gobierno de Italia. Sin embargo, a pesar de un mandato electoral fuerte, de un inusual gobierno estable y del compromiso de activar el Estado y la economía, los progresos han sido modestos.

Los problemas de Italia están bien documentados. El país tiene la menor tasa de empleo de los países industrializados, un reducido crecimiento de la productividad y unas finanzas públicas precarias. Una serie de gobiernos hizo progresos reales durante los años noventa. Berlusconi dijo que iría más lejos.

Italia necesita una desregulación del mercado de trabajo, más reducciones fiscales para estimular la demanda y la oferta, así como una mejor formación y una red de seguridad del empleo. Más privatizaciones y unos controles más severos de la competencia mejorarían la productividad. Y la reforma de las pensiones y de los servicios públicos reducirían las presiones a largo plazo sobre las finanzas públicas y proporcionaría espacio para recortes impositivos.

Como señala el Fondo Monetario Internacional en su último informe sobre la economía italiana, el programa del gobierno es correcto, pero el progreso es demasiado lento.

El ambicioso programa de privatizaciones del anterior gobierno de centro izquierda no ha sido llevado adelante. Las medidas para arrojar luz sobre la economía oculta no han conseguido su propósito. Los cambios propuestos del estatuto de los trabajadores —rechazado radicalmente por los sindicatos— supondrán la eliminación de las rígidas normas existentes, pero apenas servirán para transformar el mercado laboral.

Tampoco ha llevado a cabo el gobierno recortes reales del gasto público. La reforma de las pensiones no ha conducido a ninguna parte. Incluso se ha retrocedido, con unos mayores gastos y un aumento de las nóminas del sector público. Aunque el gobierno sigue pensando en un déficit del 0,5 por 100 del PIB, el IMF predice que el mismo será del 1,2 a 1,5 por 100 de éste.

Sin otras reformas y unos mayores ahorros, Berlusconi no podrá reducir los impuestos, punto central de su programa, por lo menos de una manera sostenible. Puede estar esperando que una posible revisión de las reglas presupuestarias de la Unión Europea que refleje el ciclo económico le proporcione unas mayores posibilidades de actuación. Pero los problemas fiscales de Italia son estructurales... y fue elegido para resolverlos.

Berlusconi basó su carrera política en el lema

Forza Italia ("Ánimo Italia"). Ahora, el mensaje debería ser "Ánimo Berlusconi". Éste debería utilizar el creciente poder para activar el país, y no para favorecer sus propios intereses personales... en los que, hasta ahora, ha obtenido éxitos bastantes mayores.

La fertilidad menguante del mar

(*Le Monde* de 12 de junio. Editorial)

En el momento en que, en Roma, tiene lugar la cumbre mundial de la alimentación, en la que se juega en cierto modo la suerte de 800 millones de seres humanos que sufren desnutrición, los Quince se reúnen en Luxemburgo para examinar el proyecto de reforma de la política europea de la pesca. Se trata de un proyecto preparado por la Comisión en forma de último aviso, que contiene más medidas drásticas que posibles puentes entre los países que disponen de flotas poderosas (como España y Francia) y los Estados del norte, sensibles a los argumentos ecologistas, los cuales se muestran "más amigos de los peces que de los pescadores".

El estado de los mares proveedores de pescado en el mundo, y especialmente en Europa —como, en otros campos, el de los bosques ecuatoriales o el de los grandes ríos— ofrece motivos de inquietud, por lo que el sensato grito de alarma lanzado solemnemente por el comisario Franz Fischler resulta oportuno. Incluso es posible que llegue demasiado tarde. En el Atlántico del noroeste, en otros tiempos jardín de Edén de las flotillas de todas las nacionalidades, a lo largo de Mauritania, en el Mediterráneo y, pronto (si el abandono prosigue), en el Atlántico, especies muy apreciadas se hallan, bien en vías de desaparición, bien seriamente amenazadas.

Sin duda, la sobrepesca por los buques-factoría, la pesca ciega, la utilización de redes que son "muralas de la muerte" de 30 kilómetros, la pesca en zonas prohibidas, en fin, la impericia de los hombres del mar y la codicia han supuesto, aquí y allá, un golpe casi fatal para las reservas naturales de proteínas animales consideradas como inagotables durante mucho tiempo. Pero el progreso de las técnicas de captura, las contaminaciones industriales, urbanas o agrícolas, las alteraciones climáticas, las disputas entre científicos demasiado convencidos de sus conocimientos, pero dubitativos de sus certezas, y los profesionales demasiado celosos de lo suyo, han representado asimismo un importante papel en una degradación con visos de desastre. Un desastre que llega al absurdo cuando a lo largo de Escandinavia los navíos aspiran con bombas gigantes pequeños peces aglutinados para transformarlos en harinas granuladas.

Así, pues, debe pescarse menos, pescarse mejor y reforzar los controles, empezando por un desarrollo controlado de la acuicultura y de la piscicultura en el marco de un modelo de lo que —¡por fin!— se llama la agricultura razonada. Éste es ya el caso en ciertos criaderos de pescados o de marisco bien administrados en Bretaña o en Noirmoutier, en Australia o en Chile. Para que esta orientación se convierta en regla hace

falta que los gobiernos adopten los medios jurídicos, diplomáticos, e incluso militares, para hacer respetar los cupos de capturas en las zonas de pesca autorizadas y en los desembarcos.

Ésa es la única manera de proteger los empleos de la gente de mar, de los trabajadores de las industrias de transformación y de todos los "labradores del mar", que todavía son 35 millones en el mundo. Se trata de gente, en general, según dijo Michelet, "de vida arriesgada, de gran peligro y de pocas ganancias" que también merece ser escuchada.

Los efectos de la caída del dólar en la economía global

(*The Economist* de 8 de junio)

Los pronosticadores cambiarios han estado prediciendo su descenso desde hace tiempo, pero la verdad es que el dólar subió inexorablemente durante varios años. Al final las cosas han cambiado, y las cosas pueden muy bien proseguir por este nuevo camino.

Dos factores actúan contra el dólar. El primero es que se halla sobrevalorado. El segundo es que el déficit corriente de Estados Unidos —equivalente al 4 por 100 de su IB— es insostenible. Si el dólar permanece donde ha estado y la economía crece, el déficit corriente aumentará. Como norma se entiende que cuando el déficit exterior se acerca al 5 por 100 del PIB la moneda tiende a bajar.

La mayoría de los pronosticadores predicen una caída persistente, pero gradual e indolora, excepto, naturalmente, para los extranjeros que posean grandes cantidades de dólares. Por ejemplo, UBS Warburg espera que el dólar baje a 1,05 dólares el euro y a 115 yens a finales de 2003. El economista jefe de dicho banco sostiene que un descenso gradual del dólar sería beneficioso para la economía mundial. Por otra parte, reforzaría la recuperación norteamericana mejorando las exportaciones, los beneficios y las inversiones de Estados Unidos. Un euro y un yen más fuertes, por otra parte, intensificarían la presión a favor de las reformas estructurales en el área euro y en Japón.

Al contribuir a la contención de la inflación en Europa, un euro fuerte reduciría la presión sobre el Banco Central Europeo para que incremente los tipos de interés. Para Japón, sin embargo, un dólar más débil resultaría perjudicial, amenazando con asfixiar una incipiente recuperación.

La economía norteamericana se beneficiaría sin duda de un moderado descenso del dólar. Algunos economistas temen que esto estimularía la inflación y obligaría a la Reserva Federal a subir los tipos de interés. Sin embargo, el banco central se sentiría satisfecho probablemente si se produjera un incremento de la inflación. El deflactor del PIB norteamericano, la mejor medida de la inflación, subió menos del 0,5 por 100 anual a lo largo de los dos pasados trimestres, la cifra más baja en 50 años. Esto está cerca de la deflación.

Si bien un moderado descenso de dólar podría ser benigno para el mundo, una caída súbita sería otra historia. Probablemente desencadenaría el hundimiento de los precios de las acciones en Estados Unidos, y una subida de los rendimientos de los bonos, en la medida en que los extranjeros retiraran su dinero. Éstos disponen de más de dos tercios de los bonos del Tesoro norteamericanos, una cuarta parte de los bonos de empresas y el 13 por 100 de las acciones. Los precios de las acciones del resto del mundo se verían probablemente negativamente afectados.

Por el momento, la mayoría de los economistas espera que la baja del dólar sea moderada. Ésos son los mismos pronosticadores que en 2000 no supieron predecir el empeoramiento del mercado de valores (el índice S&P 500 se halla ahora una tercera parte por debajo de su máximo) y que el año pasado excluyeron la posibilidad de una recesión. Las monedas siempre se mueven por exceso o por defecto. Desde su máximo de 1985, el dólar bajó en dos años un 50 por 100 frente al marco alemán. Es posible que se repita una experiencia análoga.

La inflación en Eurolandia

(Christopher Rhoads, en *WSJE* en 19 de junio)

La inflación subyacente (*core*) en el área euro subió en mayo, complicando así la tarea del BCE de establecer el tipo de cambio, debiendo prestar atención a la vez a la misma inflación y a la recuperación todavía débil de la economía.

La inflación subyacente —que el BCE define excluyendo los precios volátiles de los productos alimenticios no procesados y de la energía— fue del 2,7 por 100 en relación con un año antes, lo que supone la tasa más elevada desde diciembre de 1995. Unos mayores precios de los hoteles, restaurantes y otros del sector servicios —probablemente debidos a la puesta en circulación de billetes y monedas en euros— motivaron dicho incremento.

La inflación en sí, que incluye todos los precios al consumo, bajó en mayo al 2 por 100, frente al 2,4 por 100 en abril. Así es cómo lo estimó Eurostat, la oficina de estadística de la Comisión Europea. Si bien el BCE manifiesta vigilar la inflación en sí, lo cierto es que es la inflación subyacente la que más valora en sus deliberaciones.

En una conferencia de prensa, hace dos semanas, Wim Duisenberg atribuyó el esperado descenso de la inflación en mayo a una excepcional subida de la misma a principios del año anterior.

La cuestión, ahora, es si la mayor inflación subyacente será suficiente para incitar al BCE a elevar los tipos en su próximo reunión de 4 de julio. Si bien un incremento contribuiría a la contención de los precios aumentando el coste de los préstamos, también podría coartar la incipiente recuperación del área euro. En su último informe mensual, el banco central mejoró sus expectativas, por lo que a la inflación se refiere, para

esta año, pero también subrayó las incertidumbres que rodean a la economía europea. Aunque las encuestas sobre el sentimiento empresarial mejoran en el conjunto de la región, una gran parte de la actividad real procede de las exportaciones más que de la demanda interna.

El problema es sumamente delicado y difícil. Depende de lo que se piense sobre la recuperación y de cómo se comporta el euro. Un euro más fuerte reduce la inflación a abaratar las importaciones. El euro se cotizaba a 94,87 centavos USA hace un par de días, lo que supone un 5 por 100 más que hace dos meses.

Los precios del sector servicios subieron en mayo 0,3 puntos porcentuales sobre el mes precedente. Los economistas y los expertos financieros admiten en general que la subida de la inflación se debe a la puesta en circulación de euros en billetes y monedas. Un estudio de Morgan Stanley que midió los precios del sector servicios de agosto de 2001 hasta abril, comparándolos con los del mismo periodo de periodos anteriores, llegó a la conclusión de que la introducción de euros en billetes y monedas supuso el incremento de un punto porcentual de la tasa inflacionista de este año.

Un juicio positivo de las 35 horas

[*The Economist (Economic focus)* de 15 de junio]

"El trabajo aumenta hasta ocupar el tiempo disponible para su total realización". Así lo expresó Cyril Northcote Parkinson (en *The Economist*) en los años cincuenta, después de su experiencia como burócrata británico. Parkinson fue más historiador que economista, pero su primera ley del trabajo ha tenido más éxito que cualquier teoría económica formal. ¿Qué pensaría de la principal creación de la política económica del gobierno saliente francés: la semana de las 35 horas?

La semana francesa de las 35 horas empezó su curso hace dos años, estableciendo uno de los horarios de trabajo más cortos del mundo. Éste exige el pago de 39 horas en concepto de salarios por un trabajo efectivo de 35 horas. Los trabajadores franceses deben ser ahora la envidia del mundo. Ahora bien, ¿sirve el modelo francés para una buenas economías? La respuesta es no, pero con excepciones.

En el momento de su establecimiento, la mayoría de los economistas se manifestaron diciendo que los motivos de la ley —que si cada empleado trabaja menos horas habrá más trabajo para otros— no tenían sentido. La idea de que existe una determinada cantidad de trabajo divisible entre los trabajadores es una falacia. El propio economista francés Frédéric Bastiat había señalado dos siglos atrás que no hay límite al trabajo que debe realizarse.

Desde luego, no hay un vínculo de hierro entre las muchas horas y el hacerse rico. La ética de trabajo puritana de los norteamericanos parece haber sido recompensada por una década de firme crecimiento económico. Por otro lado, para los japoneses, un día

temidos por el resto del mundo por sus semanas de seis días, la recompensa ha sido el desastre económico en los últimos diez años. Gran Bretaña, según un estudio reciente del Economic and Social Research Council, tienen una de las semanas más largas de Europa, pero con una productividad menor que la de sus vecinos.

Por consiguiente, reconózcase a los franceses lo que hay de bueno en su caso: la semana de 35 horas ha desafiado las horribles predicciones de muchos economistas. El PIB francés alcanzó una media del 3 por 100 anual en 1998–2001, lo que le sitúa por encima de la media del área euro. Y el desempleo bajó apreciablemente después de aprobada la ley.

Sin embargo, los economistas no estaban equivocados. La productividad es la esencia de los argumentos a favor de un horario de trabajo más corto. Los empresarios franceses, dicen algunos, se ven ahora obligados a utilizar más sabiamente el tiempo de sus trabajadores. La productividad francesa, medida como la producción por hora, ha subido sin duda desde 2000. Pruebas anecdóticas indican que un horario más corto en la oficina se paga con menos horas de pausas para el café y mejores hábitos laborales. Éste es el lado positivo.

Grandes industrias como Renault y Peugeot han llegado a desear las 35 horas de trabajo semanales por la mayor flexibilidad que han originado. Las empresas utilizan el sistema para incrementar la producción cuando esto es necesario, y dan un mayor descanso cuando la situación lo aconseja. Sin embargo, es poco probable que las empresas más pequeñas recojan los mismos frutos cuando la ley se aplique a ellas (la ley se va introduciendo gradualmente). Bajo presiones políticas, el nuevo gobierno francés puede decidir no aplicar la ley a esas empresas menores.

Otra razón del relativo éxito francés es la tendencia de la última década hacia prácticas de trabajo más temporales y flexibles, lo que ha estimulado a las mujeres a entrar en el mundo laboral. Un economista de la Universidad de Toulouse añade que una parte del incremento del trabajo parcial de las mujeres puede deberse al hecho de que los salarios de sus maridos se hallan congelados a causa de las 35 horas. Esto afecta más duramente a las familias más pobres.

Resumiendo, las cifras sobre la productividad pueden ser equivocadas. Las restricciones horarias significan que la producción horaria está destinada a subir. Sin embargo, la producción por trabajador, en Francia, ha permanecido invariable. Y lo que es más, el gobierno, para la aprobación de la ley, consiguió la conformidad de los grandes empresarios ofreciéndoles recortes fiscales. Estas disminuciones de impuestos habrían contribuido a la disminución del paro incluso sin la ley de las 35 horas,

Como Parkinson pudo haber predicho, los mayores beneficiados podrían ser los trabajadores del Estado. Éstos y sus servicios no se enfrentan con competencia alguna ni con una demanda inelástica. Con una cuarta parte de los trabajadores franceses ocupados por el Estado, —el mayor porcentaje de Europa—

la semana de 35 horas puede que sirva meramente para incrementar sus filas, erosionando las ganancias de productividad obtenidas por el sector privado.

En cualquier caso, los jefes de empresa de otros países pueden aprender algo de la experiencia francesa. En algunas industrias, una reducción de las horas trabajadas a cambio de una mayor flexibilidad puede estimular la competitividad. Éste puede no ser el caso en los servicios, aunque no es imposible: incluso los periodistas constatan que el trabajo aumenta hasta ocupar todas las horas disponibles.

Francia: las discutidas 35 horas

(Eric Pfanner, en *Herald Tribune* de 15-16 de junio)

La semana de 35 horas, celebrada y criticada a la vez cuando fue establecida por el gobierno socialista del entonces primer ministro Lionel Jospin, ha transformado sin duda los centros de trabajo de Francia. Pero los resultados han sorprendido tanto a los economistas como a los políticos.

Contrariamente a algunos de los más temidos augurios, Francia ha obtenido excelentes resultados durante la transición. Se ha convertido en el motor económico de la zona euro, con un crecimiento medio anual de 3,1 por 100 a lo largo de los últimos cuatro años, frente a un 2,6 por 100 para el conjunto de Eurolandia y un 1,8 por 100 para el mayor país de la zona, Alemania. La tasa de paro ha bajado del 12 por 100 en 1998, cuando se aprobó la correspondiente ley, al 9,1 por 100. Por otra parte, los consumidores, con más tiempo libre, han representado un importante y positivo papel en la evolución del consumo.

Pero los economistas temen que las mejoras a corto plazo podrían costarle al país un empeoramiento de la competitividad a largo plazo.

Y lo que es —dicen los analistas— más peligroso: la extensión de la semana de 35 horas a las pequeñas empresas, este año, constituye una amenaza para éstas, que son, en conjunto, las que emplean a más personas. Dado que tales empresas operan principalmente en servicios de ocupación intensiva, les es más difícil compensar el tiempo perdido.

A largo plazo, ésta es una apreciable amenaza para la creación de empleo y para el crecimiento. "Para las empresas pequeñas, la adopción de las 35 horas puede ser un desastre", ha dicho un experto de Morgan Stanley.

Dadas las quejas de los pequeños empresarios, es probable que el nuevo gobierno de la derecha introduzca algunas matizaciones en la ley, pero, según los analistas, es extremadamente improbable que suspenda el experimento enteramente, en especial teniendo en cuenta que la experiencia, junto a aspectos negativos, ofrece otros positivos. De ahí que algunos grandes empresarios hayan expresado su opinión de que la semana de 35 horas ha resultado mucho mejor de lo que se había temido.

Una de las particularidades del sistema es que cambia la definición del día de trabajo: contrariamente a lo que ocurría en el pasado, las interrupciones (*breaks*) no son contadas como tiempo de trabajo. Por lo demás, el mayor beneficio para los industriales es una forma de contar que les permite "anualizar" la semana de trabajo. Ésta debe durar, como promedio, 35 horas a lo largo del año, pero puede superar esa cifra durante algunas semanas si la empresa proporciona tiempo libre más tarde.

Los economistas temen que los inversores extranjeros se retraigan. Hasta ahora, la experiencia es mixta también aquí. La inversión directa extranjera fue de 44 mm. de dólares en 1997. Pero durante ese tiempo, Francia bajó al sexto lugar —frente al segundo anterior— entre los países europeos receptores de inversiones exteriores, según cifras de Ernst & Young.

[...]

USA: pesimismo de los consumidores

(*The Wall Street Journal Europe* de 1 de julio)

Los consumidores norteamericanos ahorran más, gastan menos y se muestran más pesimistas sobre las perspectivas de crecimiento en los próximos meses. Esto es lo que muestran dos informes de reciente difusión.

Según el índice de la Universidad de Michigan sobre el sentimiento de los consumidores correspondiente al mes de junio, éstos, por primera vez desde el comienzo de la crisis, han manifestado su opinión de que ésta será larga. El porcentaje de los consumidores encuestados que esperan un cambio de signo de la economía en los próximos cinco años es casi idéntico al porcentaje de los que esperan un crecimiento ininterrumpido.

La encuesta, sobre expectativas del consumo, se realiza con llamadas a 500 personas y sus resultados son observados con gran atención. Si la confianza disminuye, los economistas esperan que el consumo también descenderá. Las compras de los consumidores, desde coches nuevos hasta cenas en los restaurantes de comida rápida representan aproximadamente las dos terceras partes de la actividad económica de Estados Unidos.

Un segundo informe difundido hace también un par de días mostró asimismo que se está produciendo un retraimiento de los consumidores. Este informe procede del Departamento de Comercio y señala que el consumo bajó un 0,1 por 100 en mayo, el primer descenso que se produce desde noviembre, a pesar de que las rentas subieron un 0,3 por 100.

El Departamento de Comercio reveló también que los consumidores ahorraron el 3,1 por 100 de su renta disponible en mayo, frente al 2,8 por 100 en abril. Todo da a entender que los consumidores están constituyendo reservas en metálico (*cash*) y que muestran un renovado interés por las cuentas de ahorro. "Parece

como si dijeran: protejámonos para un día de lluvia", ha comentado un experto.

El capitalismo norteamericano en crisis

(*Financial Times* de 1 de julio. Editorial)

El capitalismo norteamericano puede pasar por un mal momento, pero sigue vivo. Los escándalos de Enron y WorldCom han representado un fuerte golpe para el triunfalismo USA en sus alardes de superioridad de su tipo de capitalismo y del culto de la primacía del accionista.

Un sistema que fue presentado durante los años noventa como un ejemplo para el resto del mundo ha sido desprestigiado por la codicia, el fraude y la ingenua credulidad de los inversores, lo suficientemente simples como para creer que la euforia del mercado duraría indefinidamente.

La búsqueda feroz de culpables está ahora en pleno apogeo. Dado el furor del Congreso, deben preverse reformas en distintas direcciones. Pero, ¿será suficiente una operación de limpieza general? ¿O debe deducirse que lo que ha fallado son los fundamentos mismos del modelo norteamericano? Es probable que algunos observadores extranjeros, particularmente de este lado del Atlántico, se inclinen por esto último.

La Europa continental, aunque con suspicacias, ha adoptado algunos aspectos del capitalismo transaccional anglosajón. Pero siguen existiendo quejas en el sentido de que tal especie de capitalismo conduce a excesos, turbulencias y visiones a corto plazo (*short-termism*), en contraste con las virtudes obvias del capital "paciente" del tipo encarnado por el modelo germánico.

En definitiva se trata de saber qué variante maximiza con mayor eficacia el papel del accionista promoviendo la mejor gestión. Los tradicionalistas europeos pretenden que lo mejor es un sistema que hace depender el gobierno de las empresas de un grupo selecto de accionistas comprometidos, que permanecen fieles a la compañía pasa lo que pase, y que no abandonarán el barco ante los primeros resultados negativos que se presenten.

Sin duda, hay cosas buenas en esta concepción, particularmente si se trata de industrias de capital intensivo que requieren grandes compromisos inversores. Sin embargo, existen también inconvenientes.

Una propiedad y un control restringidos no evitaron la aparición de problemas en Daimler-Benz en los años ochenta, ni graves fallos de administración en el banco Crédit Lyonnais francés, ni excesos en los gastos en muchos antiguos monopolios de comunicaciones. Tampoco ha evitado fraudes protagonizados por gestores desesperados.

Por otra parte, cuando grandes compañías norteamericanas fracasan, quiebran. En Europa, lo más probable es que los gobiernos acudan a sostenerlas. Esto

puede ocasionar menos turbulencias, pero a costa, frecuentemente, de prolongar la agonía. También impide la formación y la entrada en el mercado de nuevas compañías, uno de los puntos fuertes del modelo USA.

En último término, los resultados obtenidos probablemente dependen menos de estilos de gestión que de la competencia del mercado. Cuanto más competitivo, mayor es el incentivo de los gestores para salir adelante y más grandes las penalizaciones en caso de fallos.

V. Giscard d'Estaing y la constitución europea

(*The Economist* —*Charlemagne*— de 22 de junio)

Valéry Giscard d'Estaing no es de los que normalmente inspire montañas de simpatía. En realidad, a sus 76 años, el presidente de la convención constitucional de la Unión Europea es presentado como altivo, tortuoso y elitista, es decir, como poseedor de todas las condiciones que se espera encontrar en un expresidente de Francia.

Aún así, la cantidad de insultos que se han dirigido a Giscard desde su nombramiento en diciembre parece excesivo. Se hicieron comentarios poco respetuosos sobre su edad. ¿Cómo podía un hombre del pasado organizar la Europa del futuro? También se dijo que pedía cantidades grotescas de dinero por aceptar el puesto. Calumnias, probablemente. No cobra ningún sueldo, y ejerce su función desde una pequeña y modesta oficina situada en el quinto piso del edificio del Consejo de Ministros en Bruselas. Desde luego, no es el Palacio del Elíseo. Su elección de la decoración, sin embargo, no desmiente la acusación de que es un hombre del pasado. En un lugar destacado figura una fotografía de los años setenta en la que aparece el presidente Giscard d'Estaing con Helmut Schmidt, el entonces canciller de Alemania. "Todavía hablo mucho con él", dice Giscard d'Estaing. "Tiene muchas buenas ideas".

Sensible a las críticas de que es un autoritario instintivo que tiene ya su propio borrador secreto de la constitución europea en un cajón de su mesa de despacho, Giscard ha de esforzarse para que se le crea cuando dice que se halla aún en la posición de escuchar, cuando la convención entra en su cuarto mes de trabajos. Es esencial —dice— que cada uno de los 104 miembros de la convención manifieste su punto de vista. Sincero o no, Giscard insiste que espera con ansiedad oír las opiniones de los representantes de la "sociedad civil": sindicatos, portavoces de las agrupaciones de jóvenes, etc. que se dirigirán a la asamblea la semana próxima. Sus maneras son más las de un abuelo que las de un monarca.

Con todo, Giscard d'Estaing sigue suscitando suspicacias en todas las direcciones. Los euroescépticos sugieren que un documento oficioso (*a non paper*) elaborado por su secretariado y que recoge algunas ideas que estudiará la convención, es de hecho un borrador de constitución que diseña la manera cómo la UE debe actuar como un solo Estado en materia de asuntos ex-

teriores. Los federalistas temen lo contrario. Temen que lo que desea Giscard d'Estaing es una Unión dirigida por los gobiernos nacionales, en la que la Comisión y el Parlamento europeos representarían papeles de segundo orden.

El propio Giscard d'Estaing, desde luego, se muestra cauteloso a propósito de la eventual cesión de más poderes a Bruselas. Una de las cosas que se ha evidenciado en la convención, hasta el presente —dice— es que no existe una gran demanda en el sentido de que los poderes de la Unión Europea vayan siendo más centralizados. "Los europeos no quieren un poder central fuerte", ha dicho Giscard. "Desean, simplemente, que algunas cosas sean realizadas en común". ¿Qué, por ejemplo? Giscard d'Estaing enumera el establecimiento de un mercado interno, el cual —comenta— "se halla lejos de ser completo"; una política exterior y de seguridad más fuerte; y la gestión del euro, la moneda única europea.

Pero, ¿quién dirigiría esa cooperación? Va siendo ya claro que uno de los problemas clave de la convención es una propuesta de Gran Bretaña y España de que los gobiernos nacionales elijan un presidente del Consejo de Ministros, el forum que reúne a los ministros de los gobiernos nacionales. Tal idea, sin duda, parecerá inocua fuera del incestuoso mundo de la política constitucional europea, pero es una idea de gran alcance potencial. Un presidente del Consejo electo se convertiría inmediatamente en la figura pública de la Unión. En este caso, la Comisión, casi inevitablemente, sería menos poderosa, y de constituir una especie de embrión de gobierno pasaría a ser algo así como un servicio burocratizado.

Giscard d'Estaing no se ha pronunciado públicamente sobre lo que piensa de un presidente del Consejo elegido. Pero parece claro que lo ve favorablemente. Los más fervientes federalistas de la convención han disparado ya la alarma.

[...]

El coste de las subvenciones agrícolas en la UE

(Thomas Fuller, en *Herald Tribune* de 26 de junio)

Sigue siendo poco conocido por los europeos occidentales que los precios de los alimentos son un 44 por 100 más elevados en la Unión Europea de lo que serían sin el programa de subvenciones agrícolas y de intervención del mercado.

A causa de una telaraña de subvenciones y de cupos, la leche cuesta un 70 por 100 más de lo que costaría sin ese programa; la ternera un 221 por 100 más, y el azúcar un 94 por 100. Todo esto según cálculos de la OCDE.

Sin embargo, el caso es que una encuesta de la Comisión Europea llevada a cabo entre 16.000 personas la pasada primavera desveló que la mitad de los que contestaron manifestó no conocer ni la existencia

de dicho programa ni la de la PAC, o política agrícola común.

Fue un descubrimiento notable, si se tiene en cuenta que la política agraria europea afecta directamente al bolsillo de los europeos más que ningún otro programa de la UE. Además de unos mayores precios alimentarios, los ciudadanos de la UE —a través de varios impuestos— financian el presupuesto agrícola de Bruselas, que es de 45 m.m. de euros anuales.

Hoy, la UE, después de cuatro décadas de política agrícola, se halla en una encrucijada. La prevista admisión —en 2004— de diez nuevos miembros en la Unión duplicará el número de agricultores de la misma. Polonia, el mayor de los candidatos, tiene más agricultores que Francia y Alemania juntas.

La ampliación plantea un dilema a los países de la Unión: si subvencionan a los agricultores del Este de Europa igual que a los del Oeste, se corre el riesgo de destrozarse el presupuesto. Pero si se les niegan las subvenciones a los nuevos miembros —como piden algunos gobiernos— el peligro es crear una UE con normas distintas para el Oeste y para el Este.

La cuestión de las subvenciones es uno de los mayores obstáculos que quedan por allanar antes de que se agote el calendario previsto para el acceso de los nuevos miembros.

Y si bien podría parecer perverso que un proyecto histórico como la unificación de Europa quede pendiente de la ayuda agrícola, ésta es una cuestión con más amplias implicaciones que unos simples cupos de la leche o de subvenciones para el azúcar. Dado que representa casi la mitad del presupuesto de 98 m.m. de euros de la UE, el gasto agrícola define virtualmente las relaciones financieras entre los países de la Unión Europea en Bruselas.

La batalla sobre las subvenciones agrarias viene a ser como una guerra entre Alemania y Francia para determinar si la UE seguirá siendo financiada como lo ha sido desde su principio —con Alemania aportando la mayor carga como un reconocimiento tácito de su pasado beligerante.

En el presente, la contribución neta de Alemania al presupuesto de la UE es seis veces mayor que la de Francia. Los ciudadanos alemanes subvencionan efectivamente a los agricultores franceses, que son los principales beneficiados del programa agrícola. Francia, en parte porque recibe tanto dinero agrícola, contribuye menos al presupuesto de la UE, en términos netos, que un país relativamente pequeño como Holanda.

La ampliación ha obligado a todas las partes a replantearse estas contribuciones desequilibradas. Alemania, con un limitado presupuesto propio y unas perspectivas económicas no muy brillantes, se resiste a incrementar su contribución al presupuesto de la UE. Francia, mientras tanto, quiere que el programa agrícola prosiga como hasta ahora, y que los mismos beneficios sean extendidos a los países del Este.

Las estimaciones varían por lo que se refiere al eventual coste de las subvenciones a los diez nuevos países. Un estudio del Parlamento Europeo estimaba que representaría unos 4,7 m.m. de euros extra al año.

El gobierno alemán estima que el coste sería el doble de esa suma.

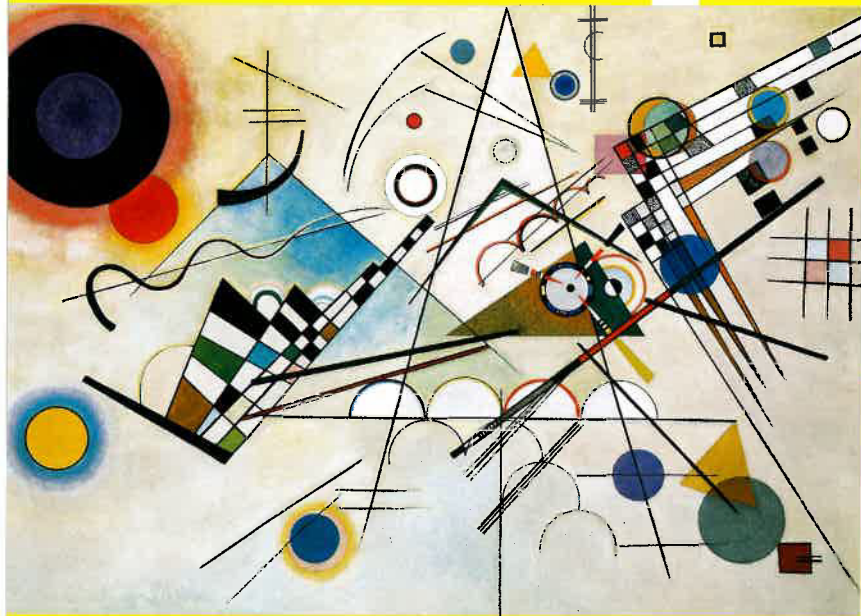
[...]



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.

Disfrute del Arte en Bilbao con BBK, la
entidad financiera líder en Bizkaia que patrocina
las mejores exposiciones de la ciudad.



En restaurantes



En hoteles



Y sobre todo, en billetes de tren



Renfe Visa. Un tren de ahorro para su empresa.

Convierta sus tarjetas de empresa en tarjetas Renfe Visa.
Al utilizarlas para pagar cualquier compra o servicio en cualquier lugar del mundo,
su empresa conseguirá un ahorro acumulado
en la compra de billetes de GRANDES LINEAS, AVE y trenes internacionales.
* Un 2% del importe total de todas las compras.
* Un 12% en la compra de billetes de GRANDES LINEAS RENFE.



LA ESTABILIDAD FINANCIERA Y LOS RETOS DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA COMO MENSAJES DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA

Fernando Pampillón(*)

1. Introducción

La publicación anual por el Banco de España de las Cuentas financieras de la economía española y del Informe anual, ambos correspondientes al año anterior, constituye un "clásico" en el acontecer del mundo económico-financiero del mes de junio. También lo es el importante discurso de presentación de este Informe al Consejo de Gobierno del Banco, que pronuncia el Gobernador, cuya trascendencia rebasa el ámbito del órgano al que se dirige, por incluir en la primera parte un análisis de la evolución de la economía mundial y un diagnóstico de su situación actual, con una especial atención a las tres grandes áreas económicas: Estados Unidos, Japón y Unión Europea (UE), y a otras zonas donde se han producido hechos significativos. Por lo que se refiere a la UE, constituye obligada referencia un repaso a los rasgos económicos más relevantes observados en los países de la Unión Monetaria y al papel jugado por la política monetaria única, en la que el Banco, como miembro integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), participa en su definición y ejecución. Dentro de este repaso general, el discurso examina detenidamente, como es habitual, el comportamiento de la economía española en el período.

La segunda parte, y en esto se mantiene la tradición de los discursos de los gobernadores, tiene una orientación marcadamente financiera,

dirigida, básicamente, a estudiar la solvencia y la estabilidad del sistema financiero y de sus instituciones más relevantes. En este año se orienta al examen de la estabilidad financiera y, en concreto, a las perturbaciones del sistema financiero internacional y a sus efectos sobre la situación del sistema bancario español y al papel de la supervisión de las entidades de crédito en un mundo globalizado y sometido a constantes perturbaciones de tipo económico y financiero.

Como mera curiosidad informativa se observa en el discurso de este año una mayor brevedad con respecto al de 2001 y una menor dedicación relativa a la parte de orientaciones financieras.

Esta nota tiene por objeto, precisamente, analizar estas orientaciones que el Gobernador quiere transmitir a la sociedad en su conjunto y, más concretamente, a las instituciones que componen el sistema financiero español.

Sin embargo, antes de entrar en ellas, parece conveniente destacar la referencia a un hito histórico que el discurso subraya en los primeros párrafos: el éxito logrado en la introducción del euro como moneda de curso corriente y que, a pesar de los costes sociales que implica para amplios sectores de la población el uso de la peseta como unidad de cuenta, sin duda constituye ya un acontecimiento inolvidable del

siglo XXI, pese a su incipiente infancia. El éxito del canje es atribuible a muchos protagonistas: familias, empresas, sistema bancario y sector de la distribución, tal como señala el Gobernador en su discurso. Con elogiada modestia, y contrariamente a lo que hacen muchos organismos —ya se sabe que los éxitos están llenos de paternidades y los fracasos suelen padecer orfandad—, el discurso no cita entre los protagonistas al propio Banco de España, que pilotando la operación y conduciéndola a buen puerto merece un público y merecido reconocimiento.

2. La estabilidad financiera

Una de las funciones propias del Banco de España es la promoción del correcto funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero y de los sistemas de pagos nacionales.

Si en el año anterior las preocupaciones del Gobernador parecían nacer de los problemas financieros interiores, recomendando a las entidades de crédito la aplicación de prácticas adecuadas de conducta, tanto en el área de buen gobierno corporativo como en el de control de los riesgos, en este año sus inquietudes, aunque guardan bastante similitud, tienen su origen en el efecto de las perturbaciones del sistema financiero internacional sobre el sistema bancario español y sobre los procedimientos seguidos en la supervisión bancaria.

Las reflexiones se refieren tanto a las perturbaciones que han sufrido los países emergentes como a las deficiencias observadas en sistemas financieros nacionales muy desarrollados. De las primeras es conveniente aprender algunas enseñanzas que el discurso resume en que:

1. El tipo de cambio por sí sólo no garantiza la inmunidad respecto a los efectos de las crisis financieras. Es preciso que aquél sea coherente con las políticas económicas aplicadas y con la estructura institucional existente;

2. El marco institucional es un elemento fundamental para el buen funcionamiento de una economía y para dar sostén y confianza al sistema financiero, lo que sin duda será básico para una buena aceptación y calificación por los mercados financieros exteriores;

3. preciso definir y dar publicidad a unos cri-

terios transparentes para la distribución de los costes de las crisis, en el caso de que éstas se produzcan, y aún más, que sean respetados por todas las partes.

Estas reflexiones son aplicables a muchos países emergentes caracterizados por su debilidad financiera. Sin embargo, no parece muy arriesgado suponer que las tres inducen a pensar en la situación vivida y vigente de Argentina, como caso paradigmático de país que ha olvidado estas prescripciones fundamentales que debe cumplir toda economía para no verse sometida a crisis socialmente muy costosas.

Aunque este tipo de planteamientos resulta un tanto alejado de los sistemas financieros con un elevado grado de desarrollo, éstos tampoco están libres de comportamientos que pueden afectar a la confianza en el funcionamiento de las empresas, de los mercados y del sistema económico en su conjunto. El Gobernador cita en concreto a *Enron* como un ejemplo, malo por supuesto, de las deficiencias observadas en el pasado año en diversos ámbitos: gobierno corporativo, prácticas contables y órganos de control interno y, lo que resulta más grave, los de carácter externo, en el que alguna auditora ha jugado un papel tan protagonista como carente de ética y responsabilidad. Si el discurso se hubiera referido a los momentos actuales, la cita de ejemplos habría crecido y podría incluir nombres como *Xerox*, *Worldcom* o *Vivendi*. Desgraciadamente, los malos ejemplos cunden y estos casos no serán los únicos ni los últimos en saltar a los medios de comunicación.

Si estas deficiencias y actuaciones irregulares no han tenido consecuencias traumáticas para los mercados financieros es debido a la solidez del sistema financiero internacional, caracterizado en los últimos años por:

1. Unos intermediarios financieros bancarios con elevados niveles de solvencia, tanto por haber reforzado su capitalización como por haber seguido una adecuada gestión de los riesgos. En el caso español cabe añadir el notable esfuerzo realizado por estas entidades, que han debido aportar un importante volumen de recursos a dotar la provisión estadística, en previsión del esperado aumento de la morosidad que debe producirse con el cambio de ciclo y que permitirá compensar sus negativos efectos.

2. La mayor eficiencia en el funcionamiento

de los mercados financieros que posibilita una rápida reacción y adaptación a situaciones críticas y la introducción de correcciones en la cotización de los valores de las empresas afectadas, sin que el resto del mercado se vea sometido a perturbaciones generalizadas.

3. Un balance optimista del sistema bancario español

Una síntesis apresurada indicaría que la industria bancaria española ha superado con nota alta el examen verdaderamente difícil del año 2001. En este sentido, el mensaje transmitido es ciertamente optimista y destaca las mejoras operadas en la gestión y en la contención de los costes.

Por el lado de las perturbaciones exteriores, sólo la crisis de Argentina ha tenido efectos apreciables sobre nuestro sistema bancario, aunque no de gran impacto. De hecho, el balance bancario y los beneficios continuaron creciendo, si bien a un ritmo menor que en años anteriores y, en cualquier caso, de forma más intensa que en los países de la UE. El crédito ha continuado su fuerte expansión, en especial el hipotecario, lo que ha dado lugar a un fuerte incremento del endeudamiento de las familias y a un aumento del peso relativo de los flujos de financiación al sector no financiero intermediados por el sistema crediticio frente a los recursos aportados por los mercados de valores.

La solvencia de las entidades ha mejorado tras cuatro años de tendencia a la baja, aunque este refuerzo se produce en los recursos propios complementarios o de segunda categoría que son los que presentan un menor grado de permanencia y de estabilidad. En cualquier caso, la ratio de solvencia media de la banca española supera con holgura, más de un 35 por 100, los mínimos exigidos por la regulación española, que es más exigente que la establecida por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

En este último aspecto parece conveniente dejar constancia de la existencia de un planteamiento asimétrico entre las entidades y sus autoridades reguladoras. Para éstas, un elevado coeficiente de solvencia, y, en general, un exceso de recursos propios, es una situación satisfactoria porque confiere seguridad al sistema financiero y es una garantía frente a perturbaciones inesperadas e importantes. Sin embargo,

para las entidades supone una inadecuada asignación de recursos, ya que parte de ellos no son necesarios para el desarrollo de la actividad y, además, en las entidades de carácter lucrativo o capitalista, suponen un coste porque deben ser retribuidos. Para las Cajas de Ahorros, en tanto que instituciones de carácter social y carentes de accionistas, sus recursos propios no incorporan costes de financiación y, por tanto, pueden ser acumulados siempre que de ellos se obtenga una rentabilidad superior a las alternativas existentes en el mercado para inversiones con riesgo similar.

4. Los retos de la supervisión bancaria

Dentro de esa amplia función encomendada al Banco de España de promover el correcto funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, la supervisión juega un papel fundamental en el seguimiento y la tutela de ese mandato.

Debe reconocerse, sin embargo, que el desempeño de esa misión ha adquirido en los momentos presentes una elevada complejidad. El supervisor debe enfrentarse a un mundo, el financiero, en continuo proceso de adaptación a una realidad cambiante. Las instituciones que forman parte de él se hallan sometidas a procesos de concentración, amplían su territorio entrando en otros mercados nacionales o internacionales, extienden su actividad a nuevos negocios, alimentan la innovación financiera creando nuevas fórmulas y productos financieros, nacidos de lo que se ha denominado ingeniería financiera, en muchos casos de vida efímera dada la facilidad con que son copiados por otros competidores, que renuevan continuamente para adaptarlos a las preferencias de su clientela en una especie de movimiento inacabado y perpetuo. A su vez, los mercados han ampliado considerablemente su actividad y la participación de numerosos agentes, con la aparición de legiones de particulares, en ocasiones con un bagaje de cultura financiera más bien escaso.

El supervisor debe enfrentarse a un sector de elevado dinamismo y, además, con limitados medios materiales y personales, lo que le exige economizar recursos, tratando de detectar los problemas que puedan poner en peligro la estabilidad del sistema y de utilizar procedimientos más sofisticados.

La profundización o *vulgarización* financiera, entendida como el acceso de los particulares a los nuevos productos y mercados financieros, ha incrementado las demandas sociales hacia la tarea del supervisor. Ésta ha adquirido una creciente atención pública y los fallos del sistema son ahora vividos y sufridos por amplios grupos que demandan una mayor vigilancia sobre los intermediarios y mercados financieros, pidiendo que las actuaciones de las entidades se amolden no sólo a las regulaciones legales vigentes sino a normas éticas mínimas, llegando incluso a exigir supuestas responsabilidades a las autoridades supervisoras.

En resumen, la supervisión bancaria, y financiera en general, debe enfrentarse a un mundo sometido a un continuo proceso de cambio y a nuevas demandas sociales, y ello con medios insuficientes para esa ingente tarea. Se exige también que las regulaciones que imponga no obstruyan o prohíban la actuación de los agentes sino que, respetando su libertad, incentiven una conducta adecuada. Añádase a esto la necesaria colaboración que deben prestar a los tribunales y órganos judiciales en los casos en que son requeridos y se entenderá que no se trata de una asignatura fácil de superar.

Ante este panorama poco optimista, que en ningún caso puede atribuirse al Gobernador sino a quien esto escribe y que sólo pretende destacar el meritorio papel que desarrolla el Banco en este campo, es lógico que el discurso examine fórmulas que complementen una actuación supervisora eficaz. Aceptado que ésta, por sí sola, exige medios muy costosos para cubrir todo el amplio espectro de actividades que desarrollan las entidades, parece sensato recurrir a instrumentos o fórmulas complementarias que permitan acometer en mejores condiciones esta tarea:

1. El proceso de internacionalización de la actividad financiera de nuestras instituciones, por un lado y, por otro, que la estabilidad del sistema financiero depende cada día más del buen funcionamiento de los mercados supranacionales, justifica que la supervisión no pueda contemplarse como un fenómeno nacional aislado y plantea, como una cuestión imprescindible, la necesidad de una coordinación internacional.

2. La supervisión debe complementarse con una mayor disciplina del mercado que exija a las entidades una actuación transparente y una

amplia información de los hechos relevantes que tengan alguna influencia en la marcha de la empresa para su difusión entre los miembros del mercado. Este punto constituye uno de los pilares básicos del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, que se prevé entre en vigor en 2005. Debe apoyarse, así mismo, en los códigos de buen gobierno de las entidades de manera que sean sus propios administradores los que adquieran unos compromisos firmes de transparencia en la gestión, de veracidad de la información, de protección de los accionistas y de una adecuada resolución de los conflictos de intereses.

5. Resumen y conclusiones

A diferencia del año anterior, las preocupaciones de carácter financiero del Gobernador, aunque similares en ambos años, parecen tener su origen en las perturbaciones del sistema financiero internacional —y más en concreto, de determinados países emergentes y de otros con un elevado nivel de desarrollo—, y sus posibles repercusiones sobre el sistema bancario español y la supervisión financiera.

Debido a su solidez, los sistemas financieros han podido absorber deficiencias y actuaciones irregulares sin sufrir un grave impacto en su estabilidad, por contar con unos intermediarios solventes y unos mercados financieros eficientes. En este sentido, el sistema bancario español ha superado un año difícil, agravado además muy directamente por la crisis de Argentina, con un crecimiento de su balance y de los beneficios, con tasas inferiores a las de años anteriores aunque superiores a las de los países de nuestro entorno. El crédito ha continuado su fuerte expansión y los niveles de solvencia han mejorado tras cuatro años de tendencia a la baja. El sistema en su conjunto continúa siendo uno de los más capitalizados de la Unión Europea.

Las mayores preocupaciones del Gobernador parecen proceder de los retos a los que debe hacer frente la supervisión bancaria. De una parte, los procesos de cambio de la actividad bancaria y del entorno en el que desarrolla su actividad, aumentan aún más la complejidad de esta función. Debe además atender a las exigencias sociales razonables que demandan los ciudadanos. Tarea complicada si se tiene en cuenta que los supervisores disponen de recur-

limitados y no fáciles de aumentar en el corto plazo.

Ante esta situación, el Gobernador considera necesario el recurso a fórmulas o instrumentos que coadyuven al logro de una supervisión más eficaz. Uno de ellos es la coordinación internacional, dada la interrelación existente entre mercados e intermediarios de distintos países. El segundo ofrece una doble vertiente: de

una parte es imprescindible lograr una mayor disciplina del mercado, y de otra, aplicar normas más estrictas de buen gobierno de las entidades.

NOTA

(*) Uned y Funcas.

Comentario Gráfico

EL TURISMO INTERIOR EN ESPAÑA Y SU DIMENSIÓN ESPACIAL: LAS REGIONES COMO EXPORTADORAS E IMPORTADORAS DE TURISMO INTERIOR

Agustín Cañada(*)

Una primera aproximación a la dimensión regional del turismo

La reciente publicación de la Cuenta Satélite del Turismo de España (CSTE) por parte del INE, ha venido a poner de manifiesto de forma actualizada y contablemente consistente la verdadera dimensión macroeconómica del turismo en nuestro país. Según esas primeras estimaciones, el turismo suponía en 1999 más del 12 por 100 del PIB de la economía española. Una cifra de tal magnitud obliga a profundizar en distintos aspectos de la oferta y de la demanda, y especialmente en momentos de atonía del mercado internacional, como los que actualmente caracterizan la coyuntura turística.

Precisamente, el gráfico incide en la componente "interna" del turismo (es decir, el que realizan los españoles en el territorio) y su dimensión regional, aspectos hasta el momento escasamente analizados, y que se encuentran entre las próximas fases a desarrollar por el INE dentro del proyecto de la CSTE. En definitiva, lo que se persigue es la regionalización de las variables del turismo de cara a contar con una evaluación ajustada de sus impactos espaciales.

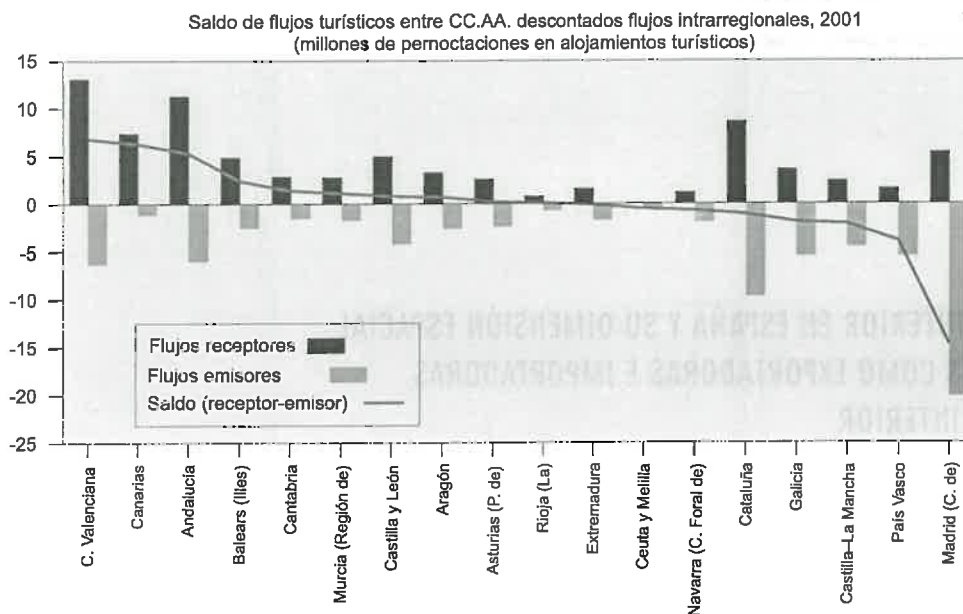
En el gráfico se representan los flujos interregionales de turismo interno; esto es, en qué medida unas regiones son exportadoras netas de

turismo y otras son importadoras netas. Para ello se utiliza como primera vía de aproximación a este tema, una de las fuentes estadísticamente más consistentes que son los datos de los alojamientos turísticos colectivos del INE (hoteles, apartamentos turísticos, acampamentos y alojamientos de turismo rural). Evidentemente son flujos cuantitativos, tomados aquí como representativos de los equivalentes en unidades monetarias(1).

Para resaltar el tema de los saldos, las Comunidades Autónomas se han ordenado en el gráfico de izquierda a derecha de acuerdo con el signo y magnitud del saldo de los movimientos turísticos hacia la región (flujos receptores) y desde la región (flujos emisores).

Como es suficientemente conocido y reflejan estos datos, el turismo es un fenómeno económico que desde una perspectiva de oferta se produce de forma desigual en el territorio, en la medida en que son también dispares las dotaciones de recursos necesarios para el desarrollo de la actividad. Los factores climáticos y geográficos son en el caso español determinantes, dada la especialización en el turismo vacacional de "sol y playa". Sobre la base de estos recursos se superpone entonces una infraestructura de dotaciones para acoger a los turistas, uno de cuyos elementos más característicos es el de la oferta de alojamientos colectivos.

GRÁFICO 1
APROXIMACIÓN A LOS FLUJOS TURÍSTICOS INTERREGIONALES: PERNOCTACIONES
DE ESPAÑOLES EN ALOJAMIENTOS TURÍSTICOS COLECTIVOS POR CC.AA. (2001)



Así, en la parte izquierda aparecen con los saldos más positivos regiones "característicamente turísticas": los archipiélagos (Baleares y Canarias) y regiones del litoral mediterráneo (Comunidad Valenciana, Andalucía y Murcia). Con signo opuesto, en la parte derecha, aparecerían las regiones con mayores déficit turístico, correspondientes al Norte e interior de España, como Madrid, el País Vasco o Castilla-La Mancha. Precisamente, un rasgo a destacar en este grupo de importadoras es el peso absolutamente abrumador de la Comunidad de Madrid dentro del turismo interior español: aunque recibe del resto de España una cifra de visitantes nada despreciable, que se cifra en términos de pernoctaciones, en 5,4 millones, los 20,1 millones de pernoctaciones de los madrileños en el exterior de la región, arrojan una cifra neta de -14,1 lo que representa casi el 10 por 100 del total de pernoctaciones de los españoles en el territorio. Es decir, que la Comunidad de Madrid es, a través del turismo interior, un verdadero foco dinamizador del resto de España, en especial en aquellas regiones de destino preferente de los madrileños: Andalucía, la Comunidad Valenciana, las Islas Canarias.

Un aspecto de interés es evaluar estos datos del turismo desde una perspectiva más amplia,

que sería la de las tendencias de desarrollo espacial que se han venido dando en España en las últimas décadas. Bajo esta óptica, algunas de las cifras anteriores vendrían a situar al turismo como un factor coadyuvante de la configuración de los centros de gravedad territoriales, ya que una parte de los flujos turísticos se mueven, como se ha dicho, dentro del esquema predominante de desarrollo espacial, es decir desde el norte y centro de España hacia las regiones del Este y Sureste.

Pero sin embargo, casos como el ya mencionado de la Comunidad de Madrid, o el de otras regiones de renta per cápita elevada, como Navarra y Cataluña, indican que existen notables excepciones en esas tendencias; o, expresado de otra forma, que el turismo de hecho actúa como elemento que contrarresta en parte la polarización regional y que contribuye a la redistribución de renta. Esto no sólo es evidente con esas regiones desarrolladas que "importan" turismo de otras, sino que también se manifiesta en zonas como Cantabria, Asturias y Castilla y León, no incluidas en los ejes básicos de desarrollo regional y que presentan saldos turísticos de signo positivo.

Un rasgo destacable adicional, que no se ha

recogido en el gráfico para facilitar su comprensión, y que puede verse en el cuadro anexo a esta nota, es el nivel de los flujos intrarregionales: En regiones como Cataluña, Andalucía o Galicia, una buena parte de la demanda de alojamientos corresponde a residentes de la propia región que acuden a zonas turísticas: en Cataluña estos flujos ascienden a 13,4 millones de pernoctaciones, lo que supone un 60,9 por 100 del total de las pernoctaciones que se realizan en la región; en Andalucía, los 8,2 millones de pernoctaciones de residentes representan el 42,1 por 100 del total; y en Galicia los 2,3 millones equivalen al 39 por 100. Es decir, que estas regiones, y especialmente Cataluña, presentan una tasa de autoabastecimiento o consumo interno turístico muy elevado, lo que coadyuva también a la configuración espacial del desarrollo económico.

No obstante, es preciso señalar que el gráfico y el análisis precedente constituye una primera aproximación a los flujos turísticos interregionales que debe completarse en el futuro mediante la inclusión de otras variables y componentes del turismo como la oferta de alojamientos privados (viviendas en alquiler propiedad de particulares), de difícil detección y medición estadística, pero que está siendo abordado ya en estos momentos por el INE.

El turismo ante una situación de atonía de la demanda exterior: ¿La búsqueda de mercados interiores como alternativa?

Considerada como una de las industrias clave de la economía española, el turismo en España se enfrenta en la actualidad en lo referente a la demanda internacional, a una situación de atonía iniciada en el año 2001 como resultado de una combinación de diferentes causas, tanto coyunturales (los sucesos de Nueva York del 11 de septiembre y fundamentalmente,

la situación económica recesiva de los principales mercados extranjeros, como Alemania e Inglaterra, así como los incrementos en los precios de determinados servicios turísticos españoles) como estructurales (la estrategia de los operadores internacionales —especialmente europeos— que controlan la mayor parte de los desplazamientos a nuestro país, unida a la debilidad de la estructura empresarial española, y a la competencia creciente que suponen determinados mercados emergentes alternativos —Turquía y otros países mediterráneos).

Por ello, y más bajo esa atonía del mercado exterior, vuelve a ponerse de manifiesto la necesidad de resaltar las potencialidades del mercado interior español. Este desarrollo puede ir de la mano de los cambios en las preferencias de los consumidores. No por repetido y tópico es menos cierto que comienza a percibirse un agotamiento de las formas convencionales de turismo y la búsqueda por los consumidores de alternativas diferentes, por ejemplo, hacia segmentos turísticos como las que representa el turismo rural, que aunque todavía con un peso reducido en el conjunto, empiezan a manifestar un peso creciente y significativo en algunas Comunidades Autónomas de la España "interior" (mencionemos como ejemplo representativo de Castilla y León —que concentra casi un 20 por 100 de la oferta de este tipo de establecimientos).

NOTAS

(*) Subdirector Adjunto de Cuentas Nacionales. Instituto Nacional de Estadística (INE).

(1) En próximos análisis se procederá a la plasmación de esos flujos físicos en flujos monetarios y la relativización de los mismos utilizando algún indicador de tamaño relativo de las regiones (referente a la misma dimensión económica, la población, la superficie...).

ANEXO

DATOS REFERENTES A PERNOCTACIONES (EN MILLONES) POR CC.AA. (2001), SEGÚN LAS ENCUESTAS DE ALOJAMIENTO TURÍSTICO DEL INE. CC.AA. ORDENADAS POR EL SALDO DE LOS FLUJOS INTERREGIONALES (COLUMNA 3)
TURISMO NACIONAL: RESIDENTES EN ESPAÑA

	(1) Flujos receptores (pernoctaciones de españoles en cada CC.AA. de destino)	(2) Flujos emisores (pernoctaciones de residentes de cada CC.AA. en el resto de España)	(1) - (2) Saldo interregional = flujos receptores - flujos emisores	Flujos intraregionales (pernoctaciones de residentes dentro de la propia CC.AA.)	Pro-memoria: flujos receptores de turismo internacional (pernoctaciones de viajeros no residentes en las CC.AA.)
C. Valenciana.....	13,1	6,3	6,8	4,7	16,0
Canarias.....	7,4	1,1	6,3	1,1	79,8
Andalucía.....	11,3	6,0	5,3	8,2	24,5
Baleares (Illes).....	4,9	2,5	2,4	0,3	62,3
Cantabria.....	2,9	1,5	1,4	0,3	0,5
Murcia (Región de).....	2,8	1,7	1,1	0,5	1,3
Castilla y León.....	5,0	4,2	0,8	1,4	1,2
Aragón.....	3,3	2,6	0,7	0,9	0,8
Asturias (P. de).....	2,6	2,4	0,2	0,6	0,3
Rioja (La).....	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1
Extremadura.....	1,6	1,7	-0,1	0,3	0,3
Ceuta y Melilla.....	0,1	0,6	-0,5	0,0	0,1
Navarra (C. Foral de).....	1,2	1,9	-0,7	0,2	0,3
Cataluña.....	8,6	9,7	-1,1	13,4	35,8
Galicia.....	3,6	5,5	-1,9	2,3	1,0
Castilla-La Mancha.....	2,4	4,5	-2,1	0,5	0,5
País Vasco.....	1,6	5,5	-3,9	0,7	1,0
Madrid (C. de).....	5,4	20,2	-14,8	1,8	6,5
Total.....	78,6	78,6	50,2	37,3	232,3

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. JULIO 2002

Sin cambios apreciables en las previsiones de crecimiento del PIB ...

La encuesta realizada en julio a las catorce instituciones que componen el panel de previsiones de la economía española arroja, por segunda vez consecutiva, una previsión media de crecimiento del PIB en 2002 del 2,1 por 100, sin apenas cambios en los distintos componentes de este agregado. Únicamente se revisa a la baja en una décima porcentual (dp) el crecimiento del consumo de los hogares, de las exportaciones y de las importaciones. Aunque estos cambios son mínimos, sí que indican un cierto deterioro en la percepción del agregado más importante de la demanda interna, así como en la demanda externa y, por consiguiente, en el contexto internacional. Ninguno de los panelistas modifica el crecimiento del PIB, pero cuatro revisan a la baja el consumo y las exportaciones. El rango de previsiones del PIB se sitúa entre el 1,7 y el 2,4 por 100.

La composición del crecimiento se mantiene también sin cambios: una aportación de la demanda interna de 2,2 puntos porcentuales (pp) y una contribución negativa del saldo exterior de 1 dp. Entre los agregados de la demanda interna, el consumo crece igual que el PIB, mientras que la FBCF lo hace medio punto por debajo, con cifras bien diferentes para la FBCF en construcción (4 por 100) y para el equipo y otros productos (-1,5 por 100).

Tampoco se modifica la previsión del PIB para 2003, un 2,9 por 100. El consumo se man-

tiene y se revisa en 2 dp a la baja la FBCF, que se compensa con una aportación ligeramente más positiva del saldo exterior.

Las previsiones trimestrales del PIB (cuadro 2) muestran un perfil plano (2 por 100) hasta el cuarto trimestre del año en curso. A partir de este periodo se inicia una recuperación a razón de 2 ó 3 dp por trimestre, para acabar el próximo año en el 3,1 por 100. Para el consumo privado se prevé que prosiga la desaceleración hasta el segundo trimestre de este año, iniciándose en el tercero una recuperación en paralelo a la del PIB.

... pero las de la inflación siguen al alza.

En resto de variables, recogidas en el cuadro 1 (continuación), tampoco se producen variaciones importantes respecto a la encuesta anterior. Lo más destacable es la revisión al alza por cuarta vez consecutiva de la inflación media para 2002, que se sitúa ahora en el 3,3 por 100. Se mantiene la cifra para 2003 en el 2,9 por 100. Las previsiones trimestrales de esta variable muestran una ligera desaceleración en el tercer trimestre de este año y un nuevo repunte en el cuarto, hasta el 3,7 por 100. Posteriormente vuelve a producirse una nueva desaceleración, para acabar el próximo año en torno al 2,7 por 100.

La otra modificación significativa se refiere a la tasa de paro, que se reduce una décima en 2002 y dos décimas en 2003, teniendo en cuenta que no se ha modificado la previsión del

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. JULIO 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	2,7	2,0	3,0	1,5	3,9	3,9	4,3	-2,4	4,4	2,1	3,2	1,3	6,8	1,9	7,9
BBVA	1,7	-	1,8	-	0,5	-	3,4	-	-3,0	-	1,7	-	1,0	-	0,6	-
Caixa Catalunya.....	2,3	-	2,3	-	1,1	-	3,9	-	-2,4	-	1,9	-	1,0	-	-0,2	-
Caja Madrid.....	2,1	2,9	1,9	2,5	1,3	4,0	3,8	2,9	-1,9	5,5	1,8	2,9	2,0	7,4	1,1	7,3
CEPREDE.....	2,0	3,0	2,2	2,9	2,2	5,6	4,2	5,0	-0,1	6,3	2,3	3,3	3,6	6,5	4,3	7,1
Consejo Superior de Cámaras..	2,2	-	2,1	-	2,3	-	3,5	-	0,9	-	2,1	-	3,8	-	4,0	-
FUNCAS.....	2,0	2,9	2,0	2,7	1,7	3,8	4,3	3,3	-1,7	4,5	2,1	3,1	2,3	6,0	2,8	6,3
ICAE.....	2,0	2,7	2,1	2,3	1,0	2,7	4,3	2,6	-2,9	2,7	1,9	2,5	0,3	5,9	0,0	5,0
ICO.....	2,4	3,2	2,3	3,0	2,5	4,5	4,6	4,1	-0,2	5,0	2,5	3,3	2,4	5,0	2,7	5,2
IEE	2,3	-	2,3	-	2,3	-	4,2	-	0,1	-	2,4	-	2,6	-	3,0	-
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,7	2,2	2,6	2,1	3,5	4,4	3,6	-0,5	3,3	1,9	2,9	2,0	4,9	2,2	5,4
Intermoney.....	2,1	2,6	2,6	3,2	1,4	2,7	4,4	4,4	-3,4	1,2	2,3	2,9	3,3	6,9	3,5	7,4
La Caixa.....	2,1	2,9	2,1	2,8	2,2	4,7	3,8	4,1	0,1	5,4	2,0	3,2	2,7	6,9	2,4	7,5
Santander Central Hispano.....	2,1	3,0	2,2	3,5	0,8	3,4	3,9	3,4	-2,9	3,3	1,7	3,2	1,7	6,1	0,7	6,5
CONSENSO (MEDIA)	2,1	2,9	2,2	2,9	1,6	3,9	4,0	3,8	-1,5	4,2	2,1	3,1	2,1	6,2	2,1	6,6
Máximo.....	2,4	3,2	2,6	3,2	2,5	5,6	4,6	5,0	0,9	6,3	2,5	3,3	3,8	7,4	4,3	7,9
Mínimo.....	1,7	2,6	1,8	2,3	0,5	2,7	3,4	2,6	-3,4	1,2	1,7	2,5	0,3	4,9	-0,2	5,0
Diferencia 2 meses antes(4)....	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,0	-1,3	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-1,1	0,9
- Suben(5).....	5	3	6	3	2	3	9	3	1	3	4	3	2	4	1	4
- Bajan(5).....	3	3	3	2	11	3	4	3	12	4	9	1	8	3	12	3
Diferencia 6 meses antes(4)....	0,0	-	0,0	-	-1,4	-	0,2	-	-3,5	-	-0,3	-	-2,4	-	-3,2	-
Pro memoria:																
Gobierno(6).....	2,4	-	2,2	-	3,4	-	4,3	-	2,2	-	2,4	-	4,5	-	4,6	-
Comisión UE(7).....	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(7).....	2,3	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(7).....	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) Diciembre 2001.

(7) Abril 2002.

empleo para este año y que se ha rebajado una décima para el próximo, ello implica que se prevé ahora un menor aumento de la población activa. La cifra para 2002 supone un aumento de 6 dp respecto a 2001, aumento que se anula con la reducción prevista para 2003.

Vuelve a empeorar la percepción del contexto internacional ...

La mejora relativa que empezó a dibujarse en la encuesta anterior, respecto al contexto internacional, no se confirma en ésta. Aumentan las respuestas que lo consideran desfavorable en la ac-

tualidad (el 80 por 100) y disminuyen las que opinan que irá a mejor en los próximos seis meses (cuadro 3). Ello es así tanto para el área UE como no-UE. No obstante, siguen siendo claramente mayoritarias, con un 65 por 100 en el caso de la UE y un 85 por 100 para el resto del mundo. Este deterioro de las opiniones es coherente con la crisis que viven los mercados financieros en las últimas semanas, el constante goteo de irregularidades contables de grandes empresas descubiertas desde que estalló el caso Enron, la percepción de que la economía europea no da señales claras de despegue y el empeoramiento de la situación en América Latina.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. JULIO 2002
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (PI)		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	
-0,3	1,1	3,6	-	3,9	-	1,1	-	11,0	-	-2,4	-	0,2	-	..... AFI
-0,3	-	3,4	-	3,7	-	0,9	-	11,6	-	-1,7	-	-0,5	-	..... BBV
0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
1,0	3,0	3,5	3,0	3,5	3,0	1,0	2,0	11,0	10,5	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	..... Caja Madrid
0,5	2,9	2,8	2,5	4,2	3,5	1,4	2,2	-	-	-2,7	-2,3	-0,4	0,0	..... CEPREDE
0,7	-	2,9	-	-	-	1,0	-	10,5	-	-2,2	-	-0,1	-	Consejo Superior de Cámaras
1,0	4,6	3,4	3,0	3,7	3,7	1,3	2,0	11,7	11,7	-2,7	-2,6	-0,1	-0,3	..... FUNCAS
0,0	2,4	3,0	-	4,0	-	1,2	-	11,6	-	-2,5	-	0,0	-	..... ICAE
0,6	3,5	3,0	2,3	3,2	3,0	1,9	2,5	-	-	-2,6	-2,5	-0,1	0,1	..... ICO
1,5	-	3,0	-	3,5	-	0,9	-	11,0	-	-2,5	-	-0,1	-	..... IEE
0,3	1,3	3,5	3,6	3,5	3,6	1,0	1,3	11,2	10,8	-2,1	-2,4	-0,5	-0,3	..... I. Flores de Lemus
-0,3	0,9	3,3	3,0	3,5	3,3	1,5	2,2	11,0	10,3	-2,5	-2,3	-0,4	0,0	..... Intermoney
0,7	4,1	3,3	2,8	3,9	3,3	1,1	2,0	11,4	10,7	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	..... La Caixa
1,3	2,7	3,4	2,9	3,8	3,5	1,3	2,5	11,2	10,2	-2,1	-1,7	-0,2	0,1	..... Santander Central Hispano
0,5	2,7	3,2	2,9	3,7	3,4	1,2	2,1	11,2	10,7	-2,4	-2,4	-0,2	-0,1	..... CONSENSO (MEDIA)
1,5	4,6	3,6	3,6	4,2	3,7	1,9	2,5	11,7	11,7	-1,7	-2,1	0,2	0,1	..... Máximo
-0,3	0,9	2,8	2,3	3,2	3,0	0,9	1,3	10,5	10,3	-2,7	-3,0	-0,5	-0,3	..... Mínimo
-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	-	-	0,0	-0,1	0,2	0,1	..... Diferencia 2 meses antes(4)
5	3	12	7	4	1	3	3	0	0	4	1	6	4	..... Suben(5) -
5	2	0	0	2	0	5	2	0	0	5	5	1	0	..... Bajan(5) -
-0,7	-	0,6	-	0,5	-	-0,2	-	-	-	0,0	-	0,1	-	..... Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	2,6	-	3,0	-	1,1	-	-	-	-3,4	-	0,0	-	..... Gobierno(6)
-	-	3,0	2,5	3,5	3,0	1,2	2,1	-	-	-2,5	-2,3	-0,2	0,0	..... Comisión UE(7)
-	-	2,3	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,5	-0,6	..... FMI(7)
-	-	2,8	2,6	-	-	-	-	10,7	10,5	-2,9	-2,8	-0,3	0,0	..... OCDE(7)

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.

... y aumentan las opiniones a favor de tipos a corto estables.

Ello explica también el deslizamiento de las opiniones sobre la tendencia de los tipos de interés a corto plazo durante los seis próximos meses, pues aunque siguen predominando las respuestas "a aumentar", disminuyen de forma apreciable (70 por 100 ahora frente a más del 90 por 100 en la encuesta anterior). En cuanto a los tipos a largo, apenas hay cambios, dividiéndose las opiniones a partes iguales entre los que piensan que aumentarán y los que piensan que permanecerán estables.

Los panelistas no creen que el euro vaya muy lejos.

Los cambios más significativos en esta encuesta, en el apartado de cuestiones cualitativas, son los relativos a la cotización del euro frente al dólar. Su importante apreciación en las últimas semanas ha llevado a la mayoría de panelistas a considerar el tipo de cambio como "normal" en la actualidad, cuando dos meses antes se lo consideraba "depreciado". Al mismo tiempo, cambian ligeramente las respuestas sobre la tendencia en los próximos meses, pues ahora los que opinan que se apreciará disminuyen al 50 por 100, casi 10 pp menos que en la encuesta anterior. Es decir, la mitad de los pane-

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES—JULIO 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	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,1
Consumo hogares(2).....	2,1	1,9	2,1	2,2	2,5	2,6	2,9	3,1
IPC.....	3,1	3,5	3,4	3,7	3,3	2,7	2,8	2,7

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES—JULIO 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	3	11	9	4	1
Contexto internacional: No-UE.....	0	2	12	12	1	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	9	1	10	4	0
Tipo interés a largo plazo(3).....	2	12	0	7	7	0
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	1	8	5	7	6	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).....	2	10	2	2	9	3
Valoración política monetaria(4).....	0	5	9	2	10	2

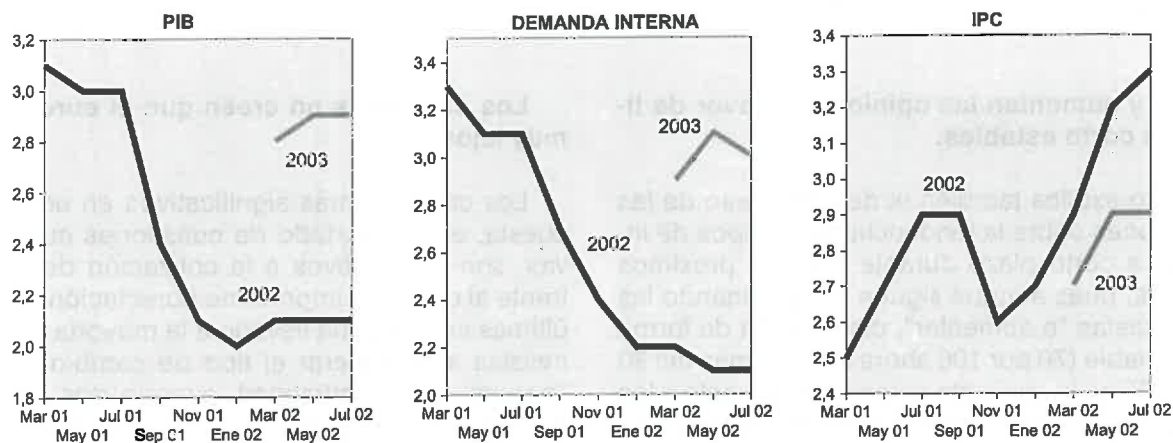
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(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.

listas no atribuyen más recorrido alcista al euro que el ya observado en las últimas semanas. También este resultado puede interpretarse como una posición de prudencia, ante el fiasco que en los últimos años han supuesto las previsiones de apreciación.

Respecto a la valoración de las políticas económicas, apenas hay cambios. El 70 por 100 opina que la política fiscal está teniendo un

efecto neutro sobre la actividad y el 65 por 100 piensan que así debe ser, repartiéndose el resto a partes iguales entre los que piensan que es y debería ser bien restrictiva o bien expansiva. La política monetaria sigue juzgándose expansiva para las necesidades coyunturales de la economía española por el 65 por 100 de los panelistas y un 70 por 100 de los mismos creen que debería ser neutra.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 12-07-02

Indicador	2000	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS	
							2002	2003
							Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario	
PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN								
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,1	2,8	2,0	2,3	2,0	I.T. 02	2,0	2,9
- Demanda interna	4,2	2,8	2,1	2,9	2,1	I.T. 02	2,1	3,1
- Saldo exterior (2)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	I.T. 02	-0,2	-0,2
2.- IPI (filtrado calendario)	4,4	-1,4	-0,3	1,8	-1,7	May-02	1,0	4,6
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,1	2,5	1,3	1,7	1,3	I.T. 02	1,3	2,0
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,4	10,5	11,5	10,5	11,5	I.T. 02	11,7	11,7
5.- IPC - Total (media anual)	3,4	3,6	3,3	3,6	3,4	Jun-02	3,6	3,1
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,5	3,5	3,9	4,1	4,1	Jun-02	3,8	3,1
7.- Salarios (convenios colectivos) (3)	3,7	3,6	3,0	2,7	3,0	Abr-02	3,2	3,5
8.- B. Pagos: saldo ctas. cte. y capital								
- millardos euros	-13,74	-11,39	-1,09	-0,23	-1,04	Mar-02	-10,45	-10,20
- % del PIB	-2,26	-1,70	-0,70	-3,31	-0,70	I.T. 02	-1,5	-1,4
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-0,35	-0,04	-0,04	..	..	2001	-0,1	-0,3
10.- Euríbor a tres meses	4,39	4,26	3,40	3,47	3,46	Jun-02	3,50	4,00
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	5,53	5,12	5,24	5,36	5,23	Jun-02	5,30	5,50
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,924	0,896	0,898	0,917	0,954	Jun-02	0,960	1,050
- % variación interanual	-13,4	-3,1	0,0	4,9	11,8	Jun-02	7,0	9,4
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,9	15,1	13,9	15,2	13,9	Abr-02	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	880,7	824,4	722,7	814,5	722,7	Jun-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: 12-07-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	II T 01	III T 01	IV T 01	I T 02	Penúlt. mes	Último mes	Período más largo	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)													
	1. Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	2,7	2,1	2,5	3,0	2,7	2,1	..	..	IT 02	Se debilita tras el adelanto de gastos al IV T. 01.
	2. Gasto en consumo final AAPP.	INE	4,0	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	3,0	..	..	IT 02	Crecimiento por encima del PIB.
	3. Formación bruta de capital fijo	INE	4,5	2,5	0,9	2,9	1,8	1,1	0,9	..	..	IT 02	Notable desaceleración, debida a la caída de la inversión empresarial en bienes de equipo, que acusa la moderación de los beneficios. Construcción continúa fuerte.
	4. FBCF construcción	INE	4,8	5,7	4,4	6,2	5,6	4,9	4,4	..	..	IT 02	No se prevé una recuperación hasta final del año.
	5. Bienes de equipo y otros productos	INE	3,3	-1,2	-3,3	-0,9	-2,5	-3,3	-3,3	..	..	IT 02	Las export. acusan la recesión internacional. La caída de las import. en I T. 02 no es coherente con datos Aduanas.
	6. Demanda nacional	INE	3,3	2,8	2,1	3,2	2,3	2,9	2,1	..	..	IT 02	La tasa trimestral de I T. 02 (0,5%) indica ligera recuperación.
	7. Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,5	3,4	-1,6	4,4	2,2	-1,9	-1,6	..	..	IT 02	Los datos apuntan a mejores resultados en 2002.
	8. Importaciones de bienes y servicios	INE	9,8	3,7	-1,2	6,6	0,1	0,0	-1,2	..	..	IT 02	La caída ha sido en IV T. 01.
	9. PIB, pm	INE	3,0	2,8	2,0	2,5	3,0	2,3	2,0	..	..	IT 02	Se mantiene por encima de los países del crecimiento.
	10. VAB pb agricultura y pesca	INE	2,4	-0,3	-0,7	-1,6	0,7	-1,3	-0,7	..	..	IT 02	Aunque en ligera desaceleración, el crecimiento se mantiene alto debido a la fortaleza del consumo de servicios.
	11. VAB pb industria y energía	INE	2,5	1,3	0,0	2,1	2,8	-1,3	0,0	..	..	IT 02	Buen indicador del PIB. Continúa suave desaceleración.
	12. VAB pb construcción	INE	3,6	5,5	4,6	5,3	5,3	5,0	4,6	..	..	IT 02	Ligera recuperación en II T 02 (100,3).
	13. VAB pb servicios	INE	3,2	3,3	2,6	3,5	3,5	3,0	2,6	..	..	IT 02	Tras repuntar en I T. 02, incómoda tendencia de desaceleración.
	14. VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	3,5	2,8	3,6	3,6	3,0	2,8	..	..	IT 02	Fuerte moderación del VAB y del REB, pero las ratios de rentabilidad empresarial se mantienen elevadas.
B. ACTIVIDAD GENERAL													
	15. Indicador sintético de Actividad (ISA)	Mº Econ. Com. Eur.	3,0	2,6	1,6	2,8	2,4	1,7	1,6	1,6	1,6	Apr-02	La recuperación de abril no se confirma en mayo, cuyo dato ha inferior a lo previsto. Continua debilidad producc. b. de equipo.
	16. Indicador de clima económico (mval, 1995=100)	REE	99,9 (3)	101,0	100,2	101,3	100,9	100,4	100,0	100,3	100,6	Jun-02	La tendencia a la baja parece tocar fondo.
	17. Consumo de energía eléctrica (4)	BE	4,0	4,8	4,0	3,8	5,9	5,2	5,1	1,7	2,0	Jun-02	Indicador adelantado del IPI. Media mar-abr (S.Santia): -1,9.
	18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (5)	BE	7,8	3,8	2,2	4,8	4,8	3,8	2,2	..	..	IT 02	Notable mejora en mayo-junio, especialmente en los componentes de cartera de pedidos y previsión de la produc.
	19. C. Balances. Resultado económico bruto (5)	BE	8,5 (6)	3,4	1,3	4,7	4,8	3,4	1,3	..	..	IT 02	Se estabiliza.
C. INDUSTRIA													
	20. Índice producción industrial, original	INE	2,2	-1,2	-0,7	-1,3	-0,4	-2,0	-3,7	10,8	-1,7	May-02	La recuperación de abril no se confirma en mayo, cuyo dato ha inferior a lo previsto. Continua debilidad producc. b. de equipo.
	21. Múltiplos asalariados a la Seg. Social. Industria	MTAS	0,2 (7)	1,6	-0,4	2,1	1,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,4	May-02	La tendencia a la baja parece tocar fondo.
	22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	11,0	4,6	0,2	8,5	1,4	2,1	-0,1	-4,9	1,2	Apr-02	Indicador adelantado del IPI. Media mar-abr (S.Santia): -1,9.
	23. Índice de clima industrial (ICI) (8)	Mº CYT	-8,8 (9)	-5,4	-7,8	-4,8	-6,0	-8,8	-10,2	-4,0	-2,7	Jun-02	Notable mejora en mayo-junio, especialmente en los componentes de cartera de pedidos y previsión de la produc.
	24. Nivel de la cartera de pedidos (8)	Mº CYT	-21,4	-9,0	-14,0	-6,0	-9,0	-15,0	-18,0	-9,0	-6,0	Jun-02	Se estabiliza.
	25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CYT	78,0	79,2	76,9	80,6	78,7	78,3	76,9	..	76,8	Apr-02	Se estabiliza.

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) 83-01. (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, salvo de respaldas en %. (9) 87-01.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)														
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario														
Fecha de actualización: 12-07-02	Indicador	Fuente	Media 89-01 (1)	2001	2002 (2)	II T. 01	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	Penúlt. mes	Último mes	Período último	Comentario	
D. CONSTRUCCIÓN														
26.	Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,5 (4)	7,7	--	8,5	6,2	8,5	--	--	--	IV T. 01	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. La media abril-mayo supera el I T. 02. Datos erráticos últimos meses. Desaceleración. Visados y licitación sin indicaciones adelantadas. Lcs primeros repuntan en últ... meses recogiendo el impulso de la demanda por afluencia dinero negro (efecto euro). La tendencia bajista hasta I T. 02 da la vuelta en abril.	
27.	" " " Edificación (3)	MFOM	3,8 (4)	6,6	--	6,7	5,0	9,1	--	--	--	IV T. 01		
28.	" " " Obra civil (3)	MFOM	3,0 (4)	10,3	--	11,3	9,0	10,0	--	--	--	IV T. 01		
29.	Afiliados asalariados a la Seg. Social. Construc.	MITAS	5,4 (6)	7,3	5,7	8,3	6,5	5,8	5,5	6,3	5,4	May-02		
30.	Consumo aparente de cemento	DFICEMEN	4,7	3,9	6,5	13,7	6,7	9,7	5,5	17,8	-0,6	May-02		
31.	Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,9 (3)	-2,2	--	-12,5	6,4	3,4	--	3,4	3,6	Dic-01		
31.a	" " " Viviendas	MFOM	9,9 (6)	-5,5	--	-18,9	3,5	5,7	--	2,5	0,6	Dic-01		
32.	Licitación oficial (pfas corrientes)	SEOPAN	16,8	34,6	11,1	82,7	71,6	23,9	23,0	-19,9	-9,8	Apr-02		
33.	Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CYT	-5,1 (4)	12,7	11,1	18,3	10,5	7,0	6,2	16,0	22,5	Jun-02		
E. SERVICIOS														
34.	Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,0	3,0	1,9	3,1	2,7	2,0	1,9	2,0	2,1	Apr-02		La tendencia a la baja parece tocar fondo. Se mantiene la caída iniciada tras el 11-5. Último dato afectado negativamente por efecto S. Santa. Continua caída tras repunte en marzo por efecto S. Santa. No compare la mejora de la confianza del sector industrial. Se frena la desaceleración.
35.	Tráfico aéreo de pasajeros	AERIA	5,9	2,7	-3,5	4,4	3,8	-4,4	-1,1	-3,3	-4,0	Jun-02		
36.	Consumo de gasolina automoción	AOP	6,3	7,7	2,1	6,0	4,9	12,8	3,1	6,4	-0,1	May-02		
37.	Permutaciones en hoteles	INE	3,9	0,7	-3,4	-0,1	1,9	-1,4	1,1	-13,1	-2,8	May-02		
38.	Indicador de confianza comercio minorista (6)	Com. Eur.	-6,7 (4)	0,0	-3,0	-1,0	2,0	-3,0	-3,0	-2,0	-3,0	Jun-02		
39.	Afiliados asalariados a la Seg. Social. Servicios	MITAS	5,2 (5)	5,5	4,7	6,0	4,9	5,1	4,8	4,4	4,6	May-02		
F. CONSUMO PRIVADO														
40.	Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,1	3,3	3,1	3,1	3,3	3,3	3,3	3,2	Apr-02	El repunte de IV T. 01 parece consolidarse en I T. 02. Fuente desaceleración I T. 2002. Recuperación en dos últimos meses. El repunte de IV T. 01 y I T. 02 no tiene continuidad en abril. Fuerte caída, una vez pasado el efecto euro. Modera su crecimiento por más inflación y menos empleo. Fuerte mejora en dos últimos meses. Continua empesamiento.	
41.	Gasto consumo hogares. Alivado. (ECPPF)	INE	2,9 (5)	4,8	1,8	4,3	3,5	4,9	1,3	--	--	I T. 02		
42.	Ventas al por menor. Detalladas (ICM)	INE	2,3 (6)	3,4	2,7	3,3	3,3	3,5	1,3	5,9	3,8	May-02		
43.	Disponibilidades de bienes de consumo (8)	Mº Econ.	3,1	0,5	2,5	0,3	0,9	2,1	2,5	2,6	2,3	Apr-02		
44.	Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (10)	4,1	-9,3	3,8	5,4	9,3	-7,6	-6,2	-17,4	Jun-02		
45.	Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,8	4,7	3,3	4,1	4,9	4,2	3,0	3,0	2,9	May-02		
46.	Nivel ventas pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CYT	-17,6 (11)	-10,0	-13,0	-10,0	-10,0	-10,0	-21,0	-15,0	2,0	Jun-02		
47.	Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (11)	-4,0	-12,0	-4,0	-4,0	-7,0	-10,0	-10,0	-12,0	Jun-02		
G. INVERSIÓN EN EQUIPO														
48.	Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-2,4	-1,9	-2,9	-2,4	-0,6	-1,6	-2,4	-2,9	Apr-02	La relativa mejora hasta IV T. 01 se invierte en I T. 02. Continua caída, pero a menor ritmo que en IV T. 01. Fuerte mejora en dos últimos meses.	
49.	Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3	-1,1	-9,9	-1,9	-1,5	2,5	-13,7	-1,8	-6,5	May-02		
50.	Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-14,0	-17,0	-12,0	-15,0	-21,0	-24,0	-15,0	-4,0	Jun-02		

NOTAS: (1) La columna serie indica el nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su coeficiente con los últimos datos permite valorar el momento actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos. (3) Encuesta coyuntural de la industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-01. (5) 88-01. (6) 92-01. (7) Operaciones, saldo de respuestas en %. (8) Producción interior (PI), más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series suavizadas de irregularidad, ajustando la estacionalidad. (9) 99-01. (10) 85-01. (11) 87-01.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)
 Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Indicador	Fuente	Medida 83-01 (1)	2001	2002 (2)	II T 01	III T 01	IV T 01	I T 02	Paralel. mes	Último mes	Período últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR												
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	13,1	4,5	-0,2	7,4	3,3	-5,2	-2,6	-7,8	7,3	Abr-02	Los datos de marzo y abril hay que promediarlos, por efecto S. Santa. En enero-abril las export. en volumen caen más que las import., lo que significa que la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB contribuyó negativamente. Los datos de I. T. 02 y abril están sesgados por efecto S. Santa. En I. T. 02 disminuye, respecto al año anterior, el déficit comercial por caída de precios de las importaciones. Pero también disminuye el superávit de servicios, por caída turismo. El déficit de rentas de inversión aumenta. Todo ello provoca un empeoramiento del déficit por cuenta corriente y capital.
51 a. * Volumen	Mº Econ.	8,9	2,0	-1,8	3,2	0,0	-4,4	-4,6	-7,0	7,0	Abr-02	
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	12,1	3,3	-2,7	6,7	1,4	-1,4	-4,5	-11,4	2,3	Abr-02	
52 a. * Volumen	Mº Econ.	10,6	4,1	-0,2	6,6	0,4	2,5	-0,9	-0,9	1,7	Abr-02	
53. Entrada de visitantes	IET	5,6	1,3	0,9	3,0	1,4	-2,0	6,9	-6,0	3,6	May-02	
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-15,5	-35,3	-6,3	-9,4	-9,6	-9,5	-6,3	-2,1	-1,9	Mar-02	
55 B P. Saldo cuentas corrientes (millardos euros)	BE	13,0	-16,95	-1,0	5,1	-3,2	1,9	-7,5	-0,8	-24,2	Mar-02	
56 B P. Saldo cta. de capital (millardos euros)	BE	-7,98 (4)	-16,95	-2,84	-4,55	-3,39	-5,57	-2,84	-0,33	-11,2	Mar-02	
56 a) PIB	BE	-2,77	-11,39	-1,09	-2,26	-2,72	-5,52	-1,09	-0,23	-1,04	Mar-02	
56 b) PIB	BE	-0,7	-1,7	-0,7	-1,3	-1,6	-3,3	-0,7	-0,7	-1,04	I T 02	
L. MERCADO LABORAL												
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	2,5	1,3	2,7	2,0	1,7	1,3	I T 02	Se desacelera, pero continúa la elevada relación empleo/PIB. EPA REVISED. Fuera crecimiento debido a la inmigración. La nueva EPA revisa al alza el nivel de ocupados en más de un millón. Notable desaceleración en I. T. 02. Apenas desciende a pesar de las reformas laborales. La nueva EPA revisa a la baja el nivel de parados en unos 350.000. Fuerte aumento en I. T. 02 por creac. pobl. activa. Persisten grandes diferencias por sexo, edad y territorio. La disminución en 21.600 en junio se convierte en un aumento de 10.000 en términos desestacionalizados. Debilidad de la contratación al comienzo temporada turística. La tendencia bajista se detiene en II. T. 02
58 EPA. Activos (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	2,7	2,9	2,6	2,4	2,5	2,9	..	..	I T 02
59 EPA. Ocupados	INE	1,5	3,7	2,2	5,7	3,4	3,1	2,2	..	..	I T 02
60 EPA. Ocupados asistados	INE	2,4	4,1	2,8	3,8	3,8	3,4	2,8	..	..	I T 02
61 EPA. Asistados temporales (% s/ total)	INE	31,7	31,7	31,2	31,5	31,9	31,7	31,2	..	..	I T 02
62 EPA. Parados (miles) (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	2987,8	1869,1	2091,1	1833,3	1834,3	1891,8	2081,1	..	..	I T 02
62 a. * % variación interanual	INE-FUNCAS	0,5	-5,4	8,5	-6,1	-5,3	-2,0	9,0	..	..	I T 02
63. Poro registrado (miles de personas)	INEM	19,0	10,5	11,5	10,4	10,2	10,5	11,5	..	..	I T 02
63 a. * % variación interanual	INEM	2314,3	1529,9	1626,6	1491,3	1466,3	1562,6	1655,6	1599,0	1567,4	Jun-02	
64. Contratos registrados	MTAS	-0,7	1,6	5,3	-3,0	-1,8	1,0	3,5	7,5	7,3	Jun-02	
65. Añalados a la Seguridad Social	MTAS	11,3 (6)	1,6	1,5	1,7	1,5	4,4	0,1	0,2	-9,5	Jun-02	
65 a. * % variación interanual	MTAS	2,1	3,9	3,0	4,3	3,4	3,3	3,0	3,0	2,9	Jun-02	
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	3,9	3,5	4,5	3,9	3,3	3,5	I T 02	Mayor crecimiento del excedente unitario que de los CLU. La caída de la inflación en junio fue debida al componente de ptes. energéticas, beneficiados por la apreciación del euro. El resto de componentes, incluida la I. subyacente, mantiene las mismas tasas o las aumenta (b. ind. no energético). Las perspectivas para diciembre no cambian, previéndose una tasa interanual del 4% para el IPC total. Desde día 98 el IPC ha aumentado 4,3 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad. Aceleración debida a los alimentos y a la energía. Recuperación a partir de mínimos en IV T. 01. En enero-abril sigue mejorando la RRI, con efectos positivos si déficit. La moderación del IPC se refleja en los nuevos convenios. La moderación en convenios no se refleja en costes totales. Crecimiento en 2001 superior en casi 3 pp a la media UEM.
67. Índice de precios de consumo (IPC), Total	INE	5,6	3,6	3,3	4,1	3,6	2,8	3,1	3,6	3,4	Jun-02	
68. IPC. Alimentación	INE	5,3	5,5	4,7	5,7	6,1	5,8	4,3	5,1	5,0	Jun-02	
69. IPC. Bienes industriales: sin energía	INE	5,1	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	3,0	Jun-02	
70. IPC. Energía	INE	4,1	-1,0	-2,3	3,2	-1,7	-0,1	-2,4	-1,9	-4,4	Jun-02	
71. IPC. Servicios	INE	7,3	4,2	4,6	4,5	4,1	4,1	4,4	4,9	4,8	Jun-02	
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,5	3,9	3,5	3,5	3,7	3,6	4,1	4,1	Jun-02	
73 a. -Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7) (8)	FUNCAS	101,7 (9)	102,5	103,3	102,5	102,1	103,2	103,0	104,0	104,3	May-02	
74. Precios de producción (IPPI)	EUROSTAT	0,8 (3)	0,7	1,0	1,0	0,1	0,8	0,7	1,3	1,7	May-02	
75. Precios de exportación (IYUs)	INE	3,7	1,7	0,3	2,6	1,4	-0,7	-0,1	0,3	0,3	May-02	
76. Precios de importación (IYUs)	Mº Econ.	3,7	2,5	1,7	4,1	3,3	-0,8	2,1	3,3	0,3	Apr-02	
77. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	1,8	-0,7	-2,4	0,1	1,0	-6,5	-3,6	-4,9	1,1	Apr-02	
78. Coste laboral por trabajador (ICL)	INE	5,4 (11)	3,6	3,0	3,4	3,4	3,5	2,7	2,7	3,0	Apr-02	
79. CLU industria manufacturera (c.v.e. y calendario)	INE (CNTR)	5,2	4,8	2,8	6,0	2,0	5,5	2,8	..	..	I T 02

NOTAS: (1) La columna serie indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su rango con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos. Para la balanza de Pagos son datos acumulados del período disponible. (3) 95-01 (4) 90-01 (5) 88-01 (6) 88-01 (7) IPC armonizado. (8) Dic 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 99-01 (10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de período de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por causas de salvaguarda. (11) 88-09

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: 12-07-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	II T. 01	III T. 01	IV T. 01	I T. 02	Período mes	Último mes	Período últ. dato	Comentario	
K. SECTOR PÚBLICO														
	80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70,5	125,19	46,18	57,28	86,08	125,19	27,9	42,55	46,18	May-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 en términos homogéneos y de caja en un 6,3%. Lo mismo sucede en el caso de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CC.AA. implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. El saldo mejora sustancialmente tanto en caja como en CN, pero las cifras no son comparables ni extrapolables al conjunto del año. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.	
	- % variación interanual		11,7	5,5	-10,9	-0,3	3,4	5,5	-9,9	-8,2	-10,9	May-02		
	81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	80,4	123,97	47,21	65,30	96,00	126,07	30,8	39,77	47,21	May-02		
	- % variación interanual		4,2 (4)	5,7	-14,7	3,0	5,1	5,7	-15,3	-14,2	-14,7	May-02		
	82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,88	-1,02	-8,02	-9,92	-2,88	-2,8	-2,85	-1,02	May-02		
	- % variación interanual		1,7	18,6	-70,8	34,9	22,2	18,6	-48,9	-48,9	-70,8	May-02		
	83. Necesidad financ. (Cont. Nac., millardos euros) (5)	Mº Hac.	-11,2	-3,04	10,39	-3,66	-4,95	-3,04	3,7	10,39	5,85	May-02		
	- % variación interanual		1,3	-22,4	69,1	236,4	24,1	-22,4	-80,1	59,1	201,4	May-02		
	- % del PIB anual		-3,6	-0,5	1,5	-0,6	-0,6	0,5	0,5	1,5	0,9	May-02		
	84. Deuda bruta (fin período, millardos euros)	BE	250,4	307,43	315,35	309,32	309,99	307,43	308,82	310,68	315,35	May-02		
	- % variación interanual		9,3 (5)	0,2	2,0	1,9	1,9	-0,3	1,0	1,0	2,0	Abr-02		
	Total AA.PP.		-4,04	-0,04	-0,04	-	-	-	-	-	-	2001	Deficit cero gracias al superávit de la S.S. (0,5% del PIB). Supera la referència del 80%, pero tiende a la baja.	
	85. Necesidad financ. (Cont. Nac., % PIB)	Mº Hac.	52,6	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	61,1	2000		
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO														
	87. M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	8,2	7,8	5,5	6,8	8,2	7,3	7,4	7,8	May-02	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%). Fuerte desajuste en últ. meses, quizás asociada al euro.	
	87.a. Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	10,4	6,8	10,5	10,2	10,4	7,8	7,6	6,8	May-02		
	88. Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (6)	15,1	13,9	17,5	15,1	15,1	15,7	15,2	13,9	Abr-02	Crecimiento alavado, pero inicia una notable desaceleración. A la baja. Emocion. PERs altos NYSE.	
	89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (5)	Bolsa Madrid	454,3	824,4	722,7	861,3	721,9	824,4	829,2	814,5	722,7	Jun-02		
	Tipos de interés (% media del período)													
	90. Banco Central Europeo, subasta semanal (10)	BCE	10,41 (11)	4,25	3,25	4,58	4,25	3,42	3,25	3,25	3,25	Jun-02	No se esperan bajadas en próximos meses. La curva de rendimientos a c/p se ha aplanado en junio, lo que indica menores expectativas de bajadas tipos BCE.	
	91. Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	4,26	3,40	4,59	4,27	3,44	3,36	3,47	3,45	Jun-02		
	92. Euribor a 12 meses	BE	10,05 (12)	4,08	3,76	4,44	4,06	3,29	3,63	3,96	3,87	Jun-02	Incremento sobre economías USA y UE, ambiente negativo en la renta variable y riesgos políticos desvían la inversión a renta fija, manteniendo bajas las rentabilidades.	
	93. Boncos a 10 años España	BE	6,70 (13)	5,12	5,24	5,29	5,22	4,88	5,17	5,36	5,23	Jun-02		
	94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,30	0,18	0,31	0,32	0,26	0,17	0,18	0,20	Jun-02	La tendencia al alza iniciada en febrero se ha detenido. Menores media zona euro. Ligera tendencia al alza.	
	95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (13)	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	Jun-02		
	96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,77(13)	5,974	4,96/9	6,074	6,074	5,371	4,5/6,8	4,97/0	4,97/1	May-02	El euro recupera terreno, aún insuficiente sobre desequilibrios de la economía americana. Se acentúa la tendencia al alza del euro, lo que reduce las ganancias de competitividad anteriores. La pérdida de competitividad se acentúa por dif. inflación.	
	97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (14)	5,8/5,9	4,7/4,9	5,7/6,1	5,8/5,8	5,0/5,3	4,6/4,9	4,8/4,9	4,9/5,1	May-02		
	Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)													
	98. Dólar USA por Euro	BCE	1,2 (13)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	Jun-02	Se acentúa la tendencia al alza del euro, lo que reduce las ganancias de competitividad anteriores. La pérdida de competitividad se acentúa por dif. inflación.	
	- % variación interanual		(2,9)	-3,1	0,0	-6,5	-1,5	3,0	-5,0	4,9	11,8	Jun-02		
	99. Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1999 = 100)	BCE	93,9	87,3	87,4	86,0	87,0	87,5	87,1	87,2	88,6	Jun-02		
	99.a. Tipo efectivo real del euro (I.T. 1999 = 100) (16)	BCE	94,4	88,9	90,1	87,7	88,7	89,5	89,6	90,0	91,5	May-02		
	100. Tipo elect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	99,6	100,9	98,1	98,2	99,3	99,1	100,3	100,9	May-02		

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Si se usó con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del período de referencia. (3) Datos de fin de período. (4) 34-01. (5) 93-01. (6) 97-01. (7) Datos de fin de período. (8) 93-01. (9) Nivel. 31-12-85 = 100, datos de fin de período. (10) Medias del período, excepto para los últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (11) Hasta 1998, subasta decenal BE. (12) Hasta 1998, MIBEX-R. (13) 37-01. (14) Bancos. (15) 97-01. (16) Obtenido con precisión de consumo relativos.

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

	2000	2001	2002 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación						
(España) (IPCA, % var. anual)	3,5	3,2	3,0	3,3	3,4	jun-02
(UE)	2,1	2,3	2,1	2,3	1,8	may-02
(UEM)	2,4	2,5	2,2	2,5	2,0	may-02
(3 mejores UE)	1,8	1,7	1,6	1,6	1,3	may-02
2. CLU, total economía						
(% var. anual)						
(España)	2,4	4,0	2,5	3,4	2,8	I T. 02
(UE)	1,4	2,7	2,0	--	--	--
(UEM)	1,1	2,4	1,8	2,2	2,5	III T. 01
3. Déficit público						
(% PIB)						
(España)	-0,3	0,0	-0,2	--	--	--
(UE)	1,1	-0,6	-1,1	--	--	--
(UEM)	0,2	-1,3	-1,4	--	--	--
4. Deuda pública						
(% PIB)						
(España)	60,4	57,2	55,5	--	--	--
(UE)	64,2	62,8	61,9	--	--	--
(UEM)	70,2	69,1	68,6	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años						
(%)						
(España)	5,5	5,1	--	5,2	5,4	Jun-02
(UE)	5,4	5,0	--	5,0	5,3	May-02
(UEM)	5,5	5,0	--	5,1	5,3	May-02
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB						
(% var. anual)						
(España)	4,1	2,8	2,1	2,4	2,0	I T. 02
(UE)	3,3	1,7	1,5	1,1	0,4	I T. 02
(UEM)	3,4	1,6	1,4	1,0	0,3	I T. 02
7. PIB per cápita						
(PPA, UE=100)						
(España)	82,6	83,6	83,9	--	--	--
(UEM)	99,2	99,2	99,1	--	--	--
8. Crecimiento del empleo						
(% var. anual)						
(España)	3,1	2,5	1,2	1,7	1,3	I T. 02
(UE)	1,8	1,2	0,3	1,2	0,8	IV T. 01
(UEM)	2,0	1,3	0,3	1,8	1,0	IV T. 01
9. Tasa de paro						
(% poblac. activa)						
(España)	14,0	10,5	10,6	--	11,4	May-02
(UE)	8,1	7,6	7,4	7,7	7,6	May-02
(UEM)	8,8	8,3	8,0	8,4	8,3	May-02
10. Tasa de ocupación						
(% poblac. 15-64 años)						
(España)	57,3	58,2	58,5	--	--	--
(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: 12-07-02

	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	-0,2	0,0	-0,2	02-I	0,8	2,1	-0,9	-2,0	-2,0	-2,0	02-I	0,1
Francia	2,2	1,8	0,4	0,2	0,4	02-I	1,6	2,1	1,6	0,6	-0,1	0,6	02-I	1,2
Italia	2,0	1,8	0,1	0,6	0,1	02-I	1,4	2,2	1,5	0,6	0,1	0,6	02-I	2,0
Reino Unido	2,7	2,2	1,1	1,5	1,1	02-I	2,0	3,1	2,8	2,4	1,8	2,4	02-I	2,6
España	3,1	2,8	2,0	2,3	2,0	02-I	2,1	3,4	2,8	2,1	2,9	2,1	02-I	2,2
UEM	2,3	1,5	0,3	0,4	0,3	02-I	1,4	2,3	0,8	-0,4	-0,4	-0,4	02-I	1,2
UE-15	2,4	1,5	0,4	0,6	0,4	02-I	1,5	2,4	1,1	0,2	0,1	0,2	02-I	1,5
EE.UU.	3,4	1,2	1,7	0,5	1,7	02-I	2,7	3,6	1,3	1,9	0,4	1,9	02-I	3,6
Japón	2,7	-0,4	-1,6	-2,0	-1,6	02-I	-0,8	2,7	0,3	-2,0	-1,5	-2,0	02-I	-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	-3,9	-2,3	-3,5	02-may	2,1	2,4	1,7	1,6	1,0	02-may	1,8
Francia	1,6	0,8	-0,5	-0,4	0,9	02-abr	3,1	1,8	2,1	2,1	1,5	02-may	1,7
Italia	2,1	-3,6	-3,6	-4,4	-3,5	02-abr	5,4	2,3	2,5	2,5	2,4	02-may	2,2
Reino Unido	1,6	-2,1	-5,1	-5,4	-4,1	02-abr	3,8	1,2	1,2	1,5	1,3	02-abr	1,6
España	2,2	-1,3	-0,2	0,8	-1,0	02-may	5,6	3,2	3,4	3,7	3,7	02-may	3,0
UEM	2,1	0,1	-2,6	-2,4	-1,8	02-abr	3,5	2,5	2,4	2,4	2,0	02-may	2,2
UE-15	2,1	-0,2	-2,8	-3,0	-1,8	02-abr	3,7	2,3	2,2	2,2	1,8	02-may	2,1
EE.UU.	3,3	-3,7	-3,0	-2,0	-1,6	02-may	3,2	2,8	1,3	1,6	1,2	02-may	1,4
Japón	1,8	-7,5	-9,7	-8,8	-7,2	02-abr	1,0	-0,6	-1,3	-1,1	-0,9	02-may	-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	0,4	0,1	-0,4	-0,2	-0,4	02-I	-0,3	7,4	7,9	8,0	8,0	8,1	02-may	8,3
Francia	0,6	1,7	--	1,3	1,2	01-IV	0,5	10,4	8,6	9,0	9,1	9,2	02-may	8,8
Italia	0,1	2,0	1,8	1,1	1,8	02-I	0,8	9,9	9,5	9,0	9,0	9,0	02-abr	9,5
Reino Unido	0,9	0,8	--	0,9	1,2	01-III	0,2	8,7	5,1	5,1	5,1	5,1	02-mar	5,3
España	1,3	2,5	1,3	1,8	1,3	02-I	1,2	--	10,5	11,3	11,3	11,4	02-may	12,8
UEM	0,6	1,6	--	1,2	1,0	01-IV	0,3	9,8	8,3	8,2	8,3	8,3	02-may	8,5
UE-15	0,6	1,2	--	1,0	0,8	01-IV	0,3	9,4	7,6	7,5	7,5	7,6	02-may	7,8
EE.UU.	1,6	-0,1	-1,4	-1,0	-1,4	02-I	-0,8	6,0	4,8	5,8	6,1	5,9	02-may	5,7
Japón	0,7	-0,5	-1,5	-1,3	-1,5	02-I	-0,5	3,1	5,1	5,3	5,2	5,4	02-may	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 BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 12-07-02

	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	57,3	55,4	54,7	-2,0	-4,4	-3,9	-4,6
Japón	-2,3	-7,4	-6,9	-6,3	85,4	130,7	143,4	157,0	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 abr 2002. CE, excepto deuda pública de EEUU y Japón, que es del FMI.

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-01	2001	Dic 2001	Mar 2002	Abr 2002	May 2002	Media 83-01	2001	Dic 2001	Mar 2002	Abr 2002	May 2002
Alemania	5,40	4,21	3,30	3,34	3,36	3,42	6,55	5,12	4,77	5,18	5,17	5,18
Francia	7,56	--	--	--	--	--	8,06	4,95	4,87	5,25	5,25	5,27
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,84	5,19	5,05	5,42	5,41	5,41
Reino Unido	8,80	4,93	3,95	4,04	4,08	4,06	8,44	4,97	4,90	5,29	5,29	5,33
España	10,56	--	3,35	3,38	3,40	3,46	10,66	5,12	4,97	5,34	5,34	5,36
UEM	7,77	4,26	3,34	3,39	3,41	3,47	8,51	5,03	4,96	5,32	5,30	5,30
UE-15	8,10	4,30	3,40	3,45	3,53	3,58	8,60	4,98	4,88	5,27	5,30	--
EE.UU.	6,06	3,67	1,83	1,90	1,87	1,81	7,74	5,06	5,10	5,33	5,29	5,22
Japón	3,46	0,08	0,01	0,01	0,01	0,01	4,45	1,34	1,35	1,45	1,39	1,38

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	May 2002	% var. anual últ. dato	Media 94-00	2001	Dic 2001	Jun 2002	% var. anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	261,40	258,9	-9,0	\$ por euro-ecu	1,144	0,896	0,892	0,955	11,0
Tokio (Nikkei)	53,5	53,50	59,6	-11,3	¥ por euro-ecu	125,2	108,7	113,4	117,8	9,9
Londres (FT-SE 100)	170,2	170,20	165,9	-12,2	¥ por dólar	111,2	121,5	127,1	123,3	-1,0
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	244,90	228,7	-21,3	Tipo efec. euro(1)	91,1	87,3	87,7	90,6	6,1
París (CAC 40)	245,9	245,90	227,3	-21,6	Tipo efec. \$ (1)	103,7	111,8	113,9	108,8	-4,6
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	289,30	285,8	-10,9	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	106,9	102,4	101,8	-4,1

Notas y fuentes: Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times". (1) Tipo medio frente países indust., 1999=100. BCE y Banco de España.

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 95-01	2001	Dic 2001	Jun 2002	% var. anual últ. dato	Media 95-01	2001	Dic 2001	Jun 2002	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	84,24	68,5	65,6	70,0	0,9	99,9	100,1	96,2	95,9	-9,8
- Alimentos	86,35	68,6	67,8	69,9	3,7	102,2	100,2	99,4	95,7	-7,4
- Prod. industriales	81,37	68,5	62,5	70,2	-2,6	96,8	100,0	91,6	96,1	-13,0
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	22,27	24,4	18,6	24,1	-13,3	18,1	27,2	20,9	26,7	-17,4

Fuente: "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.

PREVISIONES DE INFLACIÓN

El IPC se mantuvo estable en junio, con lo que la tasa anual ha descendido al 3,4 por 100, coincidiendo con las previsiones. No obstante, el comportamiento de determinados componentes (energía y alimentos no elaborados) ha diferido bastante del esperado, tal como puede observarse en el cuadro 1.

Entre los componentes de buen comportamiento en este mes, sólo es posible hacer mención a los *productos energéticos*, que con un descenso mensual de -1,9 puntos porcentuales ha permitido reducir la tasa interanual del -1,9 al -4,4 por 100. Tras varios meses de fuertes subidas a causa del incremento del precio del petróleo, las dudas sobre la fortaleza de la recuperación de la economía americana y, sobre todo, la recuperación del euro frente al dólar ha propiciado una reducción del precio de esta materia prima y de sus derivados. De hecho, el descenso del IPC general en dos décimas este mes se explica en su totalidad por el descenso de la energía.

Los restantes componentes han presentado un mal comportamiento en tasa intermensual, si bien similar al de un año antes, lo que ha mantenido sus tasas interanuales con pocas variaciones.

Los *alimentos elaborados*, registraron un aumento intermensual de tres décimas porcentuales y redujeron una décima su tasa interanual, hasta el 4,8 por 100. Dentro de este grupo, cabe destacar el mal comportamiento de los aceites y el tabaco, que continúan al alza, acumulando aumentos en el último año del 20 y 10 por 100, respectivamente.

En la misma tónica se encuentran los *servicios*, cuya subida mensual de 4 décimas ha mantenido su tasa interanual en el 4,8 por 100. Los precios de los servicios, uno de los sectores menos expuesto a la competencia externa, se han disparado en los últimos meses. Las mayores subidas se concentran en el transporte público urbano y en turismo y hostelería. Destaca más aún, si cabe, la subida anual del 6,3 por 100 del turismo en un contexto de caída en la ocupación hotelera.

En cuanto a los *bienes industriales no energéticos* (BINEs), el alza mensual fue nula, pero su tasa interanual aumentó dos décimas, hasta el 3 por 100. Las rúbricas más inflacionistas de este grupo son el vestido y el calzado, con una tasa interanual media del 6 por 100, que también contrasta con la debilidad que muestra el consumo de este tipo de bienes.

CUADRO 1
IPC JUNIO: COMPARACIÓN DEL DATO OBSERVADO CON LA PREVISIÓN
Tasas de variación interanual en porcentaje

	MAYO Observado	JUNIO		
		Observado	Previsión	Desviación
1. Inflación total	3,6	3,4	3,4	0,0
2. Inflación subyacente	4,1	4,1	4,0	0,1
2.1. Alimentos elaborados.....	4,9	4,9	4,8	0,1
2.2. BINEs	2,8	2,9	2,9	0,0
2.3. Servicios totales.....	4,9	4,8	4,7	0,1
3. Alimentos no elaborados.....	5,4	5,5	5,0	0,5
4. Ptos. energéticos.....	-1,9	-4,4	-3,0	-1,4

Fuentes: INE y FUNCAS.

CUADRO 2
PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA
Tasas de variación en porcentaje
(Fecha de actualización: 15-07-02 / Último dato observado: Junio 2002)

	1. IPC TOTAL(a)		2. IPC SUBYACENTE(a)		2.1. ALIMENTOS ELABORADOS		2.2. BIENES INDUSTR. 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
AÑO 2001														
Enero	-0,5	3,7	-0,3	3,1	1,3	1,5	-2,7	2,6	1,2	4,5	1,8	6,8	-5,0	6,3
Febrero.....	0,0	3,8	0,1	3,2	0,3	1,8	-0,1	2,7	0,1	4,5	-0,9	8,4	0,5	4,8
Marzo.....	0,8	3,9	0,8	3,3	0,2	2,0	1,7	2,7	0,4	4,6	1,6	10,0	-0,1	2,1
Abril.....	0,9	4,0	0,9	3,4	0,3	2,3	1,6	2,7	0,6	4,6	0,0	9,4	1,6	3,3
Mayo.....	0,4	4,2	0,2	3,5	0,5	2,9	0,3	2,8	0,0	4,4	0,3	10,6	1,7	3,8
Junio.....	0,2	4,2	0,2	3,5	0,3	3,3	-0,1	2,6	0,4	4,5	0,1	10,9	0,7	2,7
Julio.....	-0,7	3,9	-0,7	3,5	0,2	3,7	-2,6	2,7	0,7	4,1	1,0	10,4	-2,6	-0,2
Agosto.....	0,1	3,7	0,2	3,6	0,3	3,8	-0,3	2,7	0,5	4,2	0,6	9,7	-1,5	-1,9
Septiembre.....	0,5	3,4	0,5	3,5	0,4	4,3	1,6	2,6	-0,3	4,0	0,5	8,4	0,2	-3,0
Octubre.....	0,5	3,0	1,0	3,7	0,6	5,1	2,2	2,7	0,1	3,9	-1,0	6,9	-2,2	-6,8
Noviembre.....	0,2	2,7	0,5	3,7	0,3	5,2	1,2	2,6	0,0	4,0	0,0	6,9	-2,4	-10,6
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
AÑO 2002														
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	2,6	0,5	4,4	-0,4	5,0	0,2	-3,2
Marzo.....	0,8	3,1	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.....	-0,8	3,5	-0,7	4,1	0,1	4,7	-2,6	3,0	0,6	4,7	1,1	5,5	-0,8	-2,6
Agosto.....	0,1	3,6	0,1	4,0	0,4	4,7	-0,3	2,9	0,3	4,5	0,7	5,6	-0,3	-1,4
Septiembre.....	0,6	3,7	0,6	4,0	0,2	4,5	1,5	2,9	0,0	4,9	1,0	6,1	-0,1	-1,7
Octubre.....	0,7	3,8	0,8	3,9	-0,1	3,7	2,1	2,8	0,2	5,0	-0,6	6,5	0,2	0,7
Noviembre.....	0,4	4,0	0,4	3,8	0,1	3,5	1,3	2,8	-0,2	4,8	0,1	6,5	0,3	3,5
Diciembre.....	0,3	4,0	0,1	3,6	0,1	3,3	-0,1	2,8	0,3	4,6	1,7	6,3	0,3	5,1
Media anual.....	-	3,5	-	3,9	-	4,3	-	2,8	-	4,7	-	5,5	-	-0,9
Interv. confianza julio (c)....	-	-	-	-	+/- 0,13 pp	+/- 0,13 pp	+/- 0,12 pp	+/- 0,18 pp	-	-	-	-	-	-
Interv. confianza dic. (c)....	-	-	-	-	+/- 0,20 pp	+/- 0,16 pp	+/- 0,20 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.

Fuentes: INE y FUNCAS.

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 crisis de las vacas locas y otras similares), mantienen una tendencia alcista, habiéndose elevado su tasa interanual en un punto porcentual desde enero. A estas alturas del año parece difícil encontrar una explicación a las subidas de

casi el 20 por 100 de legumbres y hortalizas o del casi 10 por 100 de las frutas, pescado, marisco o carne de vacuno.

Como consecuencia de todo ello, cabe reseñar en este mes de junio, como dato preocupante, el mantenimiento de la *inflación subyacente* en el 4,1 por 100, con lo que se abre dos décimas más la brecha entre la inflación subyacente y los componentes volátiles del IPC. En

principio, esta brecha debería tender a desaparecer, hasta igualarse ambas a comienzos del próximo otoño. El mantenimiento de la inflación tendencial en el 4,1 por 100 pone de manifiesto que el problema de la inflación no es pasajero ni atribuible a elementos volátiles, y que su persistencia 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 recogidas en el cuadro 2. Las previsiones apuntan a que se reanude a partir de junio el descenso de la inflación de los alimentos elaborados y sin elaborar, si bien estos últimos podrían comenzar a subir nuevamente en el último cuarto del año. Por

el contrario, se espera que se mantenga estable la elevada inflación de los servicios. En cuanto a la energía, la estabilización del precio del petróleo entorno a los 25 dólares por barril y la apreciación del euro frente al dólar permiten pronosticar una reducción de los precios en los meses más próximos, siendo mucho más difícil vaticinar qué pueda suceder posteriormente en los mercados internacionales del petróleo, muy sometidos a acontecimientos extraeconómicos.

Con estas nuevas previsiones, la tasa interanual del IPC total retoma en julio la senda ascendente, elevándose en este mes al 3,5 por 100 y cerrando el año en tasas en torno al 4 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 4,1 por 100 actual hasta el 3,6 por 100 en diciembre.

Libros del Mes

El Mutualismo Laboral como medio de protección social. Un estudio económico-financiero, de Antonio Redecillas López de Sabando, Consejo Económico y Social, Madrid, 2002, 428 páginas

Dice Antonio Redecillas con toda razón que el Mutualismo Laboral fue una experiencia única e irreplicable, en la que concurren circunstancias singulares: sociales, políticas, históricas y económicas. La celeridad en la gestión de las prestaciones y la cuantía de las mismas, superior a la de los Seguros Sociales, fueron las causas de su éxito inicial.

Surgió en 1946 como un sistema de previsión social complementario y obligatorio de los Seguros Sociales, transformándose en 1967 hasta su extinción en 1979 en una Seguridad Social básica y obligatoria. Redecillas señala como características propias de las Mutualidades Laborales las siguientes:

- a) Agrupar a trabajadores de empresas.
- b) Son obligatorias en virtud de la correspondiente norma legal, incluyendo a empresas y trabajadores.
- c) Están sometidas a la tutela estatal.
- d) Son sectoriales, respondiendo a la concepción de agrupar las empresas por ramas de producción.

La obra de Redecillas contiene un análisis de las principales variables económicas del Mutualismo Laboral: los ingresos, que dependen del número de cotizantes, de las bases de cotización y de los tipos de cotización; y los gastos, que son funciones del número de pensiones en vigor, de la pensión media, de la revalorización y de las mejoras de las pensiones.

El crecimiento de las cotizaciones fue continuo, con tasas de aumento anual bastante elevadas (en el período 1955-1974 la tasa media fue del 4,9 por 100); la crisis del petróleo de 1975 bajó la tasa media del período 1975-79 al 1,4 por 100. La tasa de cobertura de los cotizantes al Mutualismo Laboral con respecto al total de asalariados (excluidos trabajadores del campo y pescadores) fue en continuo aumento: en 1955 fue del 69,5 por 100 y en 1979 del 94 por 100.

Con respecto a los salarios reales, las bases de co-

tización se fueron deteriorando en el período 1964-71; a partir de este último año se produjo un acercamiento de las bases de cotización a los salarios reales. En el período 1957-1966 el tipo medio de cotización permaneció prácticamente estabilizado entre el 9,2 por 100 y 9,4 por 100. En 1967 se asigna a las Mutualidades Laborales del Régimen General el 10 por 100 y a la Caja de Compensación el 4 por 100 para el nivel mínimo de pensión de vejez del tipo único de cotización fijado por el Gobierno en el 50 por 100. Como consecuencia del traspaso de obligaciones a la Caja de Compensación, Redecillas pone de manifiesto el progresivo decrecimiento de los tipos de cotización del Mutualismo Laboral que al final del período pasan a ser del 3 por 100, en tanto que el de la Caja de Compensación, que al principio es del 4 por 100 tiene al final del período un 11 por 100 a consecuencia de la asunción de la compensación interprofesional y de la financiación de las revalorizaciones de pensiones de todo el sistema. Como dice Redecillas, tal proceso tenía que tener un final, que no era otro que la reforma, con la desaparición de las Mutualidades Laborales y de la Caja de Compensación.

Antes de entrar en los sistemas financieros utilizados en el Mutualismo Laboral, Redecillas efectúa un análisis de los diferentes sistemas actuariales aparecidos a finales del siglo XIX, poniendo de manifiesto que de la ecuación fundamental de Kaan (1898) se deducen como casos particulares los diferentes sistemas financieros con tal de establecer hipótesis restrictivas sobre las variables o los parámetros que intervienen en las relaciones funcionales. Los sistemas financieros analizados son:

- De capitalización colectiva.
- De reparto de capitales de cobertura.
- De reparto anual.
- De reparto atenuado.

Pasa a continuación a analizar la ecuación fundamental de la Seguridad Social de Kaiser (1962).

De 1946 a 1966 el Mutualismo Laboral adoptó el sistema financiero de reparto de cobertura de capitales, en el cual el tipo de cotización permanece constante si la siniestralidad anual es constante. Para que el

equilibrio financiero sea estable en el tiempo se requiere que los grupos de población asegurados tengan estabilidad absoluta o estabilidad relativa, es decir, que la proporción entre activos cotizantes y pasivos pensionistas permanezca constante con el transcurso del tiempo. La evolución de los salarios (bases de cotización) con un tipo de cotización constante produce una variación de los recursos por cotizaciones que se atempera con la evolución de las pensiones causadas cada año, ya que también anualmente se constituyen los capitales coste de las pensiones causadas en ese año (valor actual de las rentas vitalicias o temporales de las nuevas pensiones reconocidas en ese año).

Como dice Antonio Redecillas, en el Mutualismo Laboral se calculaban y constituían a fin de cada año las "reservas matemáticas" correspondientes a las pensiones reconocidas y en curso de pago, las de las posibles pensiones derivadas de viudedad por fallecimiento futuro de los actuales pensionistas, los costes de asistencia sanitaria futura de los pensionistas y los valores actuales de los seguros de defunción de los jubilados e inválidos. Para dar una mayor solvencia a las Mutualidades Laborales, se establecieron las denominadas "reservas técnicas" constituidas por los valores actuales de las expectativas de derecho a jubilación de los mutualistas en edad de jubilación, pero que por ser ésta voluntaria no habían ejercido su derecho y continuaban en activo. El excedente de gestión que pudiera existir serviría para constituir "reservas de excedentes".

¿Qué hechos se dieron para que un sistema actuarial, que garantizaba el funcionamiento financiero y la solvencia de las Mutualidades Laborales, fracasara?

Como expone Antonio Redecillas, la revalorización de las pensiones constituyó la primera causa del fracaso del sistema. En efecto, la OM de 20 de octubre de 1956 dispuso una revalorización del 24 por 100 para todas las pensiones concedidas por hechos antes del 1º de mayo de 1956. Ello dio lugar a una insuficiencia de las reservas matemáticas de las pensiones reconocidas y en curso de pago, que dio lugar a un déficit técnico del 29,6 por 100. Es decir, una decisión política fue la causa original de la entrada en desequilibrio del sistema financiero del Mutualismo Laboral. Este déficit técnico fue creciendo progresivamente desde 1969, siendo del 50,2 en 1996, según los cálculos efectuados por Antonio Redecillas.

En un sistema de capitalización, la inversión de las reservas es fundamental para conseguir la viabilidad del sistema. No fueron, sin embargo, muy acertadas tales inversiones, ya que por razones políticas parte de las inversiones fueron de carácter social (hospitales, vivienda, universidades laborales, créditos laborales, préstamos sociales) y, por tanto, sin rendimiento financiero para las Mutualidades. Por otra parte, las reservas de las Mutualidades Laborales fueron utilizadas por el Gobierno para financiar al propio Estado, al INI y a la Banca oficial con tipos de interés por debajo de los de mercado.

Otra causa del desequilibrio financiero fue la reducción por causas políticas, de un punto en el porcentaje establecido a cargo de las empresas con destino al Mutualismo Laboral, decisión que fue tomada, a juicio de

Antonio Redecillas, sin el oportuno estudio actuarial, con lo cual, dice, "la ruptura de las ecuaciones de equilibrio actuarial es patente, cuando además, con carácter simultáneo se introducen mejoras de prestaciones, lo que dio lugar a que en el año 1965 empezaran las aportaciones del Estado al Mutualismo Laboral".

La protección social del Mutualismo Laboral estaba organizada por sectores laborales; dado que con el transcurso del tiempo algunos de ellos experimentaron cambios profundos por el avance tecnológico, con fuerte disminución de mano de obra empleada, mientras que en otros se dio una fuerte expansión, se originaron déficit en sectores en regresión y superávit en los sectores expansivos. Se rompió así uno de los fundamentos del sistema financiero empleado de reparto de cobertura de capitales, que requiere, como ya hemos dicho, que los grupos de población asegurados tengan estabilidad absoluta o relativa.

El problema se intentó resolver en un principio a través de fórmulas de compensación intersectorial, pero al agudizarse los problemas su eficacia fue muy baja y en 1996 comenzó la etapa de desaparición de Mutualidades deficitarias, integrándose sus colectivos de activos y pasivos en Mutualidades con superávit, igualándose los porcentajes de todas las pensiones y estableciendo una cotización uniforme. El problema de la desigualdad demográfica llevó a la protección uniforme de todos los colectivos, extinguiéndose el Mutualismo Laboral en 1979, previo pase por un sistema financiero de reparto atenuado (1967-1972), que implicaba un grado de capitalización menor que el de cobertura de capitales, y posteriormente por un sistema de reparto.

La conclusión que se obtiene de la obra de Antonio Redecillas es que el fracaso del Mutualismo Laboral en España, basado en un Sistema financiero técnicamente bien concebido, el de reparto de capitales de cobertura, fue debido principalmente a decisiones políticas, que interfirieron la gestión eficiente del sistema, y en parte al cambio demográfico, lo que nos lleva a pensar en la necesidad de establecer límites a las decisiones discrecionales de los gobiernos en los sistemas de pensiones contributivas.

José Barea

Catedrático Emérito de la UAM

El malestar en la globalización, de Joseph E. Stiglitz, Editorial Taurus, Madrid, 2002, 314 páginas

Joseph E. Stiglitz, miembro del Consejo de Asesores Económicos del presidente Clinton, luego primer vicepresidente y economista jefe del Banco Mundial, y por último premio Nobel de Economía, es un heterodoxo entre los economistas del desarrollo. Sus importantes publicaciones como teórico de la economía y los puestos que ha desempeñado con éxito hacen que sea difícil despreciar sus opiniones y diagnósticos, que se

oponen frontalmente a los del Fondo Monetario Internacional (FMI). Para éste, los países en desarrollo, si quieren salir de las frecuentes crisis económicas que los aquejan, deben emplear lo que Stiglitz llama "Consenso de Washington", que básicamente consiste en austeridad monetaria (subiendo los tipos de interés), rigor fiscal (eliminando o reduciendo fuertemente los déficits públicos) y apertura del país al exterior liberalizando el comercio exterior (suprimiendo cupos y contingentes), rebajando los aranceles y liberalizando las entradas y salidas de capital. Para Stiglitz la experiencia de la crisis asiática de 1997-98 y de la quiebra del Estado ruso en 1998 demuestra que esta receta no sirve y, lo que es peor, generalmente aumenta la pobreza del país que la aplica. Y Stiglitz conoce el paño: ha formado parte de muchas de las comisiones del FMI que visitan los países en desarrollo que piden ayuda al FMI y proponen las medidas que deben tomar para que se les conceda. Como dice en su libro, en esos viajes ha tratado siempre de hablar con la gente corriente, sin limitarse a tratar con los funcionarios. En el fondo, Stiglitz es un neokeynesiano: compara la receta keynesiana para salir de las crisis —que consiste básicamente en reanimar la economía con más gasto público y/o rebajas de impuestos y bajar los tipos de interés— con la receta diametralmente opuesta del FMI, y cree constatar el éxito de la primera y el fracaso de la segunda, incapaz ésta de promover no sólo la salida de la crisis sino también un crecimiento sostenido. Pero esta argumentación no tiene en cuenta las enormes diferencias entre la gran crisis mundial de 1929, que afectó en primer lugar a los países desarrollados, y las crisis recientes de los países en desarrollo examinadas por Stiglitz. Su postura se parece bastante a la de Raul Prebisch, el antiguo presidente de la UNCTAD (Comisión de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo), y a la de los economistas de esta comisión, pero es más sofisticada y su base empírica más firme, sin que eso quiera decir que sus razonamientos sean siempre inatacables: así, no presta suficiente atención a la necesidad de una Administración pasablemente eficiente y poco corrupta, requisito indispensable para el desarrollo, que no se da en la mayoría de esos países.

A pesar de su apoyo aparente a los movimientos antiglobalizadores, Stiglitz no es contrario, ni mucho menos, a la globalización. En principio, la considera positiva; sólo quiere hacerla más equitativa y más justa. Así, dice (páginas 28 y 29): "¿Por qué la globalización —una fuerza que ha producido tanto bien— ha llegado a ser tan controvertida? La apertura al comercio internacional ayudó a numerosos países a crecer mucho más rápidamente (...) El comercio exterior fomenta el desarrollo cuando las exportaciones del país lo impulsan; el crecimiento propiciado por las exportaciones fue la clave de la política industrial que enriqueció a Asia y mejoró la suerte de miles de personas. Gracias a la globalización muchas personas viven hoy más tiempo y con un nivel de vida muy superior. Puede que para algunos en Occidente los empleos poco remunerados de Nike sean explotación, pero para multitudes en el mundo subdesarrollado trabajar en una fábrica es ampliamente preferible a permanecer en el campo y cultivar arroz (...) Incluso aunque la globalización presente facetas negativas, a menudo ofrece beneficios (...) Las nuevas empresas extranjeras pueden dañar a las em-

presas públicas protegidas, pero también fomentan la introducción de nuevas tecnologías, el acceso a nuevos mercados y la creación de nuevas industrias".

Stiglitz tampoco acepta la opinión de los entusiastas de la globalización. Así, dice en la página 29: "Quienes vilipendian la globalización olvidan a menudo sus ventajas, pero los partidarios de la misma han sido incluso más sesgados; para ellos la globalización (cuando está típicamente asociada a la acepción del capitalismo triunfante de estilo norteamericano) es el progreso; los países en desarrollo la deben aceptar si quieren crecer y luchar eficazmente contra la pobreza. Sin embargo, para muchos en el mundo subdesarrollado la globalización no ha cumplido sus promesas de beneficio económico".

En suma, Stiglitz reconoce los beneficios reales y potenciales de la globalización pero afirma que cuando va unida al "capitalismo triunfante de estilo norteamericano" propone las políticas equivocadas del FMI y hace que una parte desproporcionada de esos beneficios vaya a parar a los países ricos a expensas de los pobres. Sin embargo, quizá para ser políticamente correcto y congraciarse con los grupos antiglobalización, sólo trata de pasada las causas de esa desigualdad de las que son responsables los países pobres.

Stiglitz examina uno tras otro los tres pilares del Consenso de Washington, la austeridad fiscal, la privatización y la liberalización (páginas 84 y siguientes): "El FMI arguye que es muy importante privatizar a marchas forzadas; más tarde será el momento de ocuparse de la competencia y la regulación. Pero el peligro estriba en que una vez generado un grupo de interés éste cuenta con el incentivo, y el dinero, para mantener su posición monopólica, paralizar las regulaciones y la competencia (...), el resultado fue que los consumidores sufrieron (...) La privatización, asimismo, no sólo se implantó a expensas de los consumidores, sino también de los trabajadores [muchos fueron despedidos] (...) La privatización debe ser parte de un programa más amplio, que implique la creación de empleo a la vez que la destrucción del mismo provocado por las privatizaciones (...) Quizá la más grave preocupación con la privatización, tal como ha sido aplicada muchas veces, es la corrupción (...) el mismo Gobierno corrupto que manejó mal la empresa es el que va a gestionar la privatización (...) se manipula el proceso de privatización para maximizar la suma de lo que los ministros del Gobierno podrían embolsarse, y no la suma que podía aportar el Tesoro público".

Sobre la liberalización, continúa diciendo (páginas 88 y 89) que el impacto inmediato de la liberalización del comercio exterior es a menudo la destrucción de empleo, "cuando las industrias ineficientes cierran ante el empuje de la competencia internacional". El FMI creía que se crearían otros empleos más productivos, pero esto para Stiglitz no es verdad porque "la creación de nuevas empresas y empleos requiere capital y espíritu emprendedor, y en los países en desarrollo suelen escasear el segundo, debido a la falta de educación, y el primero, debido a la ausencia de financiación bancaria (...) Los países en desarrollo de más éxito, los del Este Asiático, se abrieron al mundo de manera lenta y gradual (...) aprovecharon la globalización para expan-

dir sus exportaciones (...). Pero dismantelaron sus barreras proteccionistas cuidadosa y sistemáticamente, bajándolas sólo cuando se creaban nuevos empleos (...). China está ahora dismantelando sus barreras comerciales, veinte años después de haber iniciado su marcha hacia la economía de mercado... la liberalización comercial demasiado a menudo incumple sus promesas —y en realidad conduce sencillamente a más paro— (...) Occidente animó la liberalización comercial de los productos que exportaba, pero a la vez siguió protegiendo los sectores en los que la competencia de los países en desarrollo podía amenazar su economía".

Respecto a la liberalización de los flujos de capital, Stiglitz opina (páginas 93 y siguientes) que "un celo excesivo en la desregulación ha provocado problemas gigantescos en los mercados de capitales incluso en los países desarrollados (...) las [naciones] europeas esperaron hasta los años setenta para suprimir los controles en sus mercados de capitales (...) [mientras que] los países en desarrollo habían sido estimulados a hacerlo a marchas forzadas". Stiglitz está en lo cierto al considerar un disparate la liberalización de los flujos de capital especulativo, el hot money que puede salir y entrar en el país con un "click" del ordenador. Aconseja prudencia: proceder primero a liberar los flujos de cuenta corriente (para pagar las importaciones), luego, cuando la situación lo permita, las inversiones extranjeras directas y, por último, los flujos de capital. Subraya, con razón, que una de las principales causas de la crisis del Este asiático fue la liberalización precipitada de los flujos de la cuenta de capital recomendada por el FMI de acuerdo con su ideología Reagan-Thatcheriana, que a veces da lugar a situaciones disparatadas como la descrita en las páginas 94 y 95: "Para manejar los riesgos vinculados con esos volátiles flujos de capitales, se suele aconsejar a los países que aporten de sus reservas una suma igual a sus préstamos a corto plazo denominados en divisas (...) supongamos que una empresa en un pequeño país subdesarrollado acepta un crédito a corto plazo de un banco norteamericano de 100 millones de dólares a un interés del 18 por ciento. Una política prudente por parte del país requeriría aumentar las reservas en 100 millones. Las reservas generalmente se tienen en Letras del Tesoro de EE.UU., que pagan un 4 por ciento. La verdad es que el país simultáneamente pide prestado a EE.UU. a un 18 por ciento, y le presta a EE.UU. a un 4 por ciento (...) EE.UU. globalmente gana 14 millones de dólares anuales en intereses".

Stiglitz recalca que el Consenso de Washington olvida incluir objetivos como la reforma agraria, que (página 112) "adecuadamente implantada, [de forma] que asegure que los trabajadores no sólo tengan tierra sino también acceso al crédito y a los servicios de extensión agraria que los enseñen cómo utilizar nuevas semillas y técnicas de plantación, podría impulsar notablemente la producción". Otro punto descuidado ha sido la regulación del sector financiero, respecto de la cual comenta (página 112) que el FMI, al ocuparse de la crisis latinoamericana de principios de los ochenta, afirmaba que se debía a "políticas fiscales imprudentes y (...) políticas monetarias demasiado laxas. Pero en todo el mundo las crisis han revelado una tercera fuente de inestabilidad: una inadecuada regulación del sector fi-

nanciero. Sin embargo, el FMI insistió en reducir las regulaciones, hasta que la crisis del Este asiático lo obligó a cambiar de rumbo". Stiglitz cree también que el énfasis del FMI en reducir la inflación fue exagerado (página 112): "al centrarse el FMI excesivamente en la inflación llevó a altas tasas de interés y tipos de cambio, creando paro y no crecimiento."

Stiglitz resume así sus censuras al Consenso de Washington (página 115): "La liberalización comercial acompañada de altos tipos de interés es una receta prácticamente infalible para la destrucción de empleo y la creación de paro a expensas de los pobres. La liberalización del mercado financiero no acompañada de un marco regulatorio adecuado es una receta prácticamente infalible para la inestabilidad económica, y puede llevar a que los tipos de interés más elevados vuelvan más difícil que los campesinos pobres puedan comprar las semillas y los fertilizantes que les permitan salir del nivel de subsistencia. La privatización, sin políticas de competencia y vigilancia que impidan los abusos de los poderes monopólicos, puede terminar en que los precios al consumo sean más altos y no más bajos. La austeridad fiscal, perseguida ciegamente, en las circunstancias equivocadas, puede producir más paro y la ruptura del contrato social (...) El FMI (...) subestimó los costes sociales y políticos a largo plazo de medidas que devastaron las clases medias y sólo enriquecieron a un grupo de opulentos, y sobrestimó los beneficios de sus políticas fundamentalistas del mercado". Continúa con sus críticas al Consenso (página 117): "en la mayoría de los países que abrazaron sus dogmas el desarrollo ha sido lento y allí donde sí ha habido crecimiento sus frutos no han sido repartidos equitativamente; las crisis han sido mal manejadas".

Stiglitz dedica un capítulo especialmente interesante a la crisis del Este asiático, con un título de lo más significativo: "De cómo las políticas del FMI llevaron al mundo al borde de un colapso global", y llega a la conclusión (página 121) de que "las políticas del FMI no sólo exacerbaban la recesión sino que en parte fueron responsables de que comenzara: la liberalización financiera y de los mercados de capitales excesivamente rápida fue probablemente la causa más importante de la crisis, aunque también desempeñaron un papel en ella las políticas erradas de sus propios países. Hoy el FMI reconoce algunos de sus errores (...) por ejemplo, admite lo peligrosa que puede resultar la liberalización excesivamente rápida de los mercados de capitales [pero] el cambio en sus ideas llega tarde para aliviar a los países afligidos". La descripción de la crisis que hace Stiglitz es magnífica y merece convertirse en un clásico. Su argumentación es de peso (página 140): "Durante más de setenta años ha habido una receta estándar para cuando un país se enfrenta a una severa caída en la actividad económica. El Gobierno debe estimular la demanda agregada mediante políticas monetarias o fiscales: recortar impuestos, subir gastos o flexibilizar la política monetaria (...) En el Banco Mundial me acerqué a los problemas de los países del Este asiático con el mismo enfoque (...) Las economías en crisis en la zona se veían claramente amenazadas con una fuerte recesión y necesitaban un estímulo [monetario y/o fiscal]. El FMI emprendió justo el camino contrario, con las precisas consecuencias [negativas] que habría cabido predecir. Al despuntar la crisis,

el Este asiático estaba prácticamente en macroequilibrio —con reducidas presiones inflacionarias y presupuestos públicos en equilibrio o superávit—. Esto tenía dos consecuencias obvias. Una: el colapso de los mercados cambiarios y bursátiles, la explosión de la burbuja inmobiliaria, con una caída de la inversión y el consumo, precipitarían una recesión. Dos: el colapso económico derivaría en un colapso recaudatorio con la consiguiente brecha presupuestaria (...) ningún economista responsable ha sostenido que haya que concentrarse en el déficit actual y no en el estructural, esto es, el déficit que se registraría si la economía operase en pleno empleo. Pero esto fue justamente lo que recomendó el FMI".

La descripción que hace Stiglitz del hundimiento de la economía rusa a causa de los errores de la táctica recomendada por el FMI unidos a la corrupción imparable es la mejor que conozco. Un botón de muestra: (páginas 190 y siguientes): "El FMI (...) quería que el Banco Mundial aportase 6.000 millones de dólares al paquete (...) Para ello, el FMI iba a poner 11.200 millones; el Banco Mundial aportaría 6.000 millones y el resto [hasta un total de 22.600 millones] correría a cargo del Gobierno de Japón. El asunto fue vivamente debatido en el Banco Mundial. Muchos de nosotros habíamos cuestionado que se prestara dinero a Rusia desde el principio. Cuestionamos que los beneficios de un posible crecimiento futuro llegaran a ser lo suficientemente grandes como para justificar unos préstamos que dejarían una herencia de endeudamiento. Muchos [en el BM] pensaban que el FMI estaba facilitando que las autoridades pospusieran reformas significativas, como cobrarles impuestos a las empresas petroleras. La evidencia de la corrupción en Rusia era palpable (...) [y] el propio Banco había identificado el país entre los más corruptos del mundo. Occidente sabía que buena parte de esos miles de millones sería desviada... hacia las familias y los socios de los funcionarios corruptos (...) A pesar de la intensa oposición de su propio personal, el Banco Mundial se vio sometido a una enorme presión política de la Administración de Clinton para prestarle dinero a Rusia. El Banco se las ingenió para alcanzar un arreglo y anunció un préstamo muy abultado pero por tramos —pagos aplazados— (...) 300 millones de dólares de inmediato y el resto (...) a medida que viésemos progresos en las reformas rusas. La mayoría de nosotros pensaba que el programa fracasaría bastante antes de (...) facilitar el dinero adicional. Nuestras predicciones fueron correctas (...) Tres semanas después del préstamo, Rusia anunció una suspensión de pagos unilateral y la devaluación del rublo".

Para concluir: se trata de un libro muy importante que, en palabras de George Soros, cualquiera que esté interesado en la economía mundial debería leer. El argumento central de Stiglitz es que el fallo fundamental en la táctica del FMI es que, de hecho, su objetivo básico ha sido hasta hace muy poco asegurar que los bancos y los países ricos prestamistas cobren, aunque para ello la población de los países pobres prestatarios lo pase muy mal, a veces sin culpa, como ocurre cuando se derrumban los precios de los productos básicos que exportan. Stiglitz es algo ingenuo al proponer que en los organismos internacionales como el FMI, el BM, la OMC se debería dar más votos en la toma de decisio-

nes a los países prestatarios, que así conseguirían más ayuda. Dada la corrupción de muchos de ellos, esto haría que las medidas que hoy se toman (generalmente con poco éxito) para evitar que parte del montante de los préstamos acabe en cuentas *offshore*, serían mucho más débiles al tener más poder de decisión sobre ellas burocracias corrompidas. Tampoco tiene demasiada base la creencia de Stiglitz de que una mayor democracia en los países prestatarios aseguraría un mejor empleo de los préstamos. Es muy posible que, dado el bajo nivel cultural de esos países, los que ganasen unas elecciones verdaderamente libres serían políticos demagogos (recordemos al presidente Perón en Argentina) que prometerían medidas que nunca cumplirían. Tampoco hace Stiglitz suficiente hincapié en que el obstáculo principal al desarrollo es la inexistencia en muchos países, sobre todo en África, de una Administración pública pasablemente eficiente y poco corrompida, requisito indispensable para el logro de aquél.

Finalmente, quizá merezca la pena mencionar un ataque muy duro contra el libro que estamos comentando de Kenneth Rogoff, jefe del Servicio de estudios del FMI, quien lo califica como una extraña mezcla de ideología y economía errónea, al aconsejar soluciones estándar a las crisis económicas sin considerar sus efectos en la población de los países afectados. Rogoff, en concreto, acusa a Stiglitz de acudir a la receta keynesiana tradicional de rebajar los tipos de interés y aumentar los déficit presupuestarios para salir de una crisis. Según él, de aplicarse esta receta, acabaría produciéndose una inflación desbordada.

Ricardo Cortes

Los efectos del gasto público sobre el crecimiento económico:

el caso de Comunidades Autónomas, de Luis Caramés Vieitez y Santiago Lago Peñas, Instituto de Estudios Económicos de Galicia Pedro Barrié de la Maza, A Coruña, 2002, 200 páginas

La presente obra de los profesores Luis Caramés y Santiago Lago analiza, desde una perspectiva regional, las relaciones existentes entre la actividad del Sector público y el crecimiento económico. En el plano español, la creciente descentralización debida a la organización del Estado de las Autonomías hace aún más necesario, si cabe, realizar estudios de carácter regional, con el objetivo de determinar las posibles diferencias internas que pueden tener lugar en los ritmos de crecimiento de los distintos territorios que lo forman.

Los autores aciertan a la hora de enfocar el estudio integrando el enfoque puramente regional con análisis que pertenecen al ámbito de la Hacienda pública. Dedicen una parte importante del mismo a resaltar la importancia del espacio físico como uno de los factores explicativos del crecimiento económico.

El libro plantea la necesidad de tener en cuenta a la hora de evaluar los efectos de la política fiscal sobre el crecimiento en un contexto macroeconómico tanto la aproximación de la teoría neoclásica como la teoría postkeynesiana, aunque posteriormente centra el análisis en trabajos neoclásicos como consecuencia de las limitaciones estadísticas relativas a la demanda en un nivel regional y del mayor número de trabajos existentes que utilizan dicho enfoque. No es frecuente encontrar estudios en los que se subrayen las principales diferencias entre ambas aproximaciones teóricas y menos aun trabajos en los que a la hora de explicar el crecimiento económico se integren factores de oferta, entendiendo por tales progreso técnico y acumulación de factores productivos, y a su vez atribuyan un papel protagonista a la demanda o a los procesos de causalidad acumulativa derivados de la vigencia de rendimientos de escala crecientes.

El libro comienza repasando los principales modelos interpretativos del desarrollo regional, citando trabajos pertenecientes a cada uno de los planteamientos teóricos. En primer lugar, resume los principales rasgos de los modelos regionales de corte neoclásico y de crecimiento endógeno. En segundo lugar, describe las teorías de geografía económica desarrolladas por Krugman y basadas en el principio de causación circular acumulativa, que, frente a los modelos neoclásicos, otorgan una importancia clave al espacio, a los rendimientos crecientes y a las economías externas en sentido amplio, destacando la importancia que el Sector público puede tener a la hora de influir sobre estos fenómenos. Por último, a medio camino entre los enfoques anteriores y con un componente eminentemente empírico, se describe el enfoque del potencial de desarrollo regional desarrollado por Biehl, centrado fundamentalmente en el espacio.

En el tercer capítulo del libro los autores realizan una revisión bibliográfica de los principales trabajos y resultados de la literatura empírica referida a la dinámica de las rentas per cápita y a la influencia de las distintas categorías de capital sobre el crecimiento de las Comunidades autónomas españolas. Comienzan analizando las distintas estimaciones de convergencia, determinando que la mayoría de trabajos encuentra una velocidad de convergencia de entre el 2 y el 3 por 100. Y continúan diferenciando aquellos trabajos que estiman el impacto del capital público sobre el crecimiento económico de aquellos que cuantifican la influencia del capital humano, destacando, por último, la importancia de las actividades de I+D para el progreso técnico, si bien la cantidad de trabajos dedicados a estudiar este último punto es significativamente menor, debido a la dificultad de evaluar el *stock* de capital tecnológico a un nivel regional.

Una vez repasados los distintos trabajos que abordan la relación entre el capital público y el crecimiento, los autores dedican los tres últimos capítulos a realizar un análisis muy minucioso y detallado de tres aspectos fundamentales de la actuación pública, como son la influencia de la producción pública a la hora de reducir las disparidades regionales, los efectos de las infraestructuras y el capital humano sobre la productividad y la renta, y los efectos de los saldos fiscales sobre la localización de la actividad productiva.

El análisis referido a evaluar cómo la producción pública ha afectado a la reducción de las disparidades regionales es realizado para el periodo 1980-1993. Evalúan la incidencia de la localización del VAB público sobre las rentas per cápita de las CC.AA., llegando a la conclusión de que la consideración del VAB público eleva la velocidad de β -convergencia absoluta en una cuantía cercana al 0,2 por 100 y también de la β -convergencia, corroborando la influencia del Sector público sobre las disparidades en las rentas per cápita regionales mediante las decisiones de localización de su actividad productiva.

A continuación, los autores desarrollan un modelo que permite evaluar el impacto del capital público en infraestructuras y del capital humano sobre la productividad y la renta de las CC.AA. españolas utilizando un enfoque de función de producción agregada. No solamente realizan el estudio en un nivel agregado, para el periodo 1964-91, sino que descomponen las distintas partidas que forman el capital público en capital básico de transportes, resto de capital básico, capital social..., teniendo en cuenta la existencia de efectos desbordamiento. Realizan un análisis muy riguroso y completo dentro del marco neoclásico, probando distintas especificaciones para contrastar la robustez de los resultados y corregir los posibles incumplimientos de los diagnósticos de especificación. Utilizan distintas alternativas para recoger el cambio técnico como la utilización de una tendencia o la construcción de un indicador de capital en I+D para el conjunto de la economía española. La conclusión que obtienen los autores de este análisis es la existencia de un impacto menor que el que sugieren otros trabajos, poniendo en cuestión el elevado impacto del capital público de investigaciones previas.

Por último, y con un enfoque eminentemente regional, el libro dedica un capítulo a analizar los efectos de los saldos fiscales regionales sobre la localización de la actividad productiva utilizando el modelo centro periferia de Krugman. La influencia de los saldos fiscales sobre la localización de la actividad productiva es doble: por un lado, mediante la interacción del tamaño del mercado, las economías de escala y los costes, haciendo aumentar el tamaño del mercado en la periferia y provocando la instalación de nuevas empresas; y por otro, como consecuencia del aumento en la capacidad de pago en la periferia, se genera un impacto de demanda en la periferia y, por tanto, un aumento en la renta. Los autores realizan una simulación para el caso de la comunidad gallega bajo dos hipótesis distintas en cuanto a la forma de determinar el saldo fiscal, cuantificando el porcentaje de crecimiento del PIB que se debe al saldo fiscal positivo de la región. A su vez, realizan otra simulación para determinar el impacto que ha podido tener dicho saldo sobre el proceso de convergencia. Estos análisis son realizados sin tener en cuenta el efecto multiplicador del gasto público, es decir, solamente contemplan, para una producción pública determinada, qué efectos produce si se emplea en unas regiones o en otras, por lo que los resultados puede que estén infravalorados.

En definitiva, los autores realizan un estudio ambicioso, con un estilo claro y conciso, de los efectos del gasto público sobre el crecimiento económico, abor-

dándolo desde enfoques muy variados y profundizando en varias direcciones. Los dos autores no sólo se plantean con rigor los aspectos teóricos que desde distintos planteamientos provocan el crecimiento económico, sino que realizan un estudio en el que destacan el efecto de la inversión pública en el crecimiento de la economía y la influencia del gasto público en la asignación regional de la misma. El libro puede resultar muy

útil como punto de partida para aquellos investigadores interesados en estudiar los efectos de la inversión pública sobre el crecimiento económico.

Miguel Gómez de Antonio
Universidad Complutense

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 92. Haciendas locales: vías de reforma
- N.º 93. Convergencia regional: España y Europa

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 73. Sistema financiero. Una visión académica (Wolpertinger 2001)
- N.º 74. Ahorro y seguros de vida

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 167. El desarrollo regional camina hacia el Sureste
- N.º 168. La fiscalidad que viene

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>	52,88
Números sueltos	16,82
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	45,07
Números sueltos	16,22
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i>	63,10
Números sueltos	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
<i>Economía y Economistas Españoles</i> <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. míos: 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
<input style="width: 100%; height: 20px;" type="text"/>	<input style="width: 100%; height: 20px;" type="text"/>	<input style="width: 100%; height: 20px;" type="text"/>	<input style="width: 100%; height: 20px;" type="text"/>

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91 350 80 40

PRODUCTOS
FINANCIEROS
especializados para su
NEGOCIO



LEASING



RENTING



FACTORING

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**

El arte
de comprar

The art
of shopping



En El Corte Inglés disfrutará del arte de comprar. Desde lo mejor en moda y complementos de las primeras firmas, a los regalos y recuerdos más especiales. Con la garantía y las atenciones del que es, desde hace más de sesenta años, el número uno de los grandes almacenes en nuestro país.

In El Corte Inglés you will enjoy the art of shopping, from the best in fashion and accessories from the top labels, to special gifts. With the guarantee and service of what has been, for over sixty years, the number one department store in our country.



GRANDES ALMACENES
DEPARTMENT STORES

www.elcorteingles.es

EL SITIO DE LAS COMPRAS EN INTERNET

