

Cuadernos

 de 
Información Económica

**AHORRO
Y
ECONOMÍA**



FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO 



The title is enclosed in a double-line rectangular border. The words "AHORRO", "Y", and "ECONOMÍA" are stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. "Y" is smaller than the other two words.

FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Patronato

BRAULIO MEDEL CÁMARA (*Presidente*) ✓
JOSÉ JOAQUÍN SANCHO BRONDA (*Presidente de Honor de la CECA*)
LUIS CORONEL DE PALMA
DIEGO FUENTES TALAVERA
TOMÁS MARTÍN-PEÑATO ALONSO ✓
JOSÉ LUIS MÉNDEZ LÓPEZ
MARTÍN OLLER SOLER (*Secretaría*)
JUAN RAMÓN QUINTAS SEOANE
FRANCISCO TUDELA SALVADOR
AVELINO VILA OTERO
ANGEL ROBERTO VILLALBA ÁLVAREZ ✓

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Consejo de Redacción

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ (*Director*)
FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES (*Redactor-Jefe*)
JULIO ALCAIDE INCHAUSTI
JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ
SANTIAGO CARBÓ VALVERDE
FRANCISCO CASTELLANO REAL
MANUEL LAGARES CALVO
JUAN ANTONIO MAROTO ACÍN
CARMELA MARTÍN GONZÁLEZ
FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ
JORGE PEREIRA RODRÍGUEZ
JOSÉ LUIS RAYMOND BARA
JOSÉ VILLAVERDE CASTRO

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.*

Autoedición

Joaquín López Nadales

Diseño Cubierta

Alberto Corazón

Edita

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social
Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros
Padre Damián, 48. 28036-Madrid

Imprime

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

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

SUMARIO

Pág.

PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL CAMINO HACIA MAASTRICHT.- <i>Victorio Valle y Julio Alcaide</i>	1
ANEXO: LOS PRESUPUESTOS DE 1997: OBJETIVOS Y MENSAJES.- <i>Valentín Edo Hernández</i>	15
REVISIÓN DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE MAASTRICHT CON ESPECIAL REFERENCIA A ESPAÑA.- <i>Analistas Financieros Internacionales</i>	20
EL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA: VIABILIDAD CON REFORMA.- <i>Dolores Dizy Menéndez</i>	25

ECONOMÍA INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL: A PROPÓSITO DEL ÚLTIMO INFORME SEMESTRAL DEL F.M.I.- <i>Juan Pérez-Campanero</i>	33
---	----

SISTEMA FINANCIERO

UNA APROXIMACIÓN A LAS CAJAS DE AHORROS EUROPEAS.- <i>Santiago Carbó Valverde</i>	45
CONSIDERACIONES SOBRE LA DETERMINACIÓN DEL BENEFICIO BANCARIO.- <i>Mª Cruz Manzano Frías y Mª Teresa Sastre de Miguel</i>	55
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS, RENDIMIENTOS Y COSTES MEDIOS DE LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO Y DEPÓSITO EN PESETAS DE LAS ENTIDADES BANCARIAS.- <i>Ignacio Fuentes</i>	66

PUNTOS DE VISTA

SEIS MESES DANDO TRIGO, SEIS MESES PREDICANDO.- <i>Isabel San Sebastián, Redactora de ABC</i>	73
LA CORRUPCIÓN Y SU CIRCUNSTANCIA ECONÓMICA.- <i>José Luis Ugarte</i>	76

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.- <i>Ramon Boixareu</i>	83
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL.....	86

TEMA DEL MES

AHORRO Y MAGNITUDES ECONÓMICAS.- <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	107
EL AHORRO POR GRUPOS DE EDAD DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS: DE LA FRUGALIDAD INDIVIDUAL DE LOS RETIRADOS A LA PRODIGALIDAD COLECTIVA.- <i>Josep Oliver i Alonso, José Luis Raymond Bara y David Pujolar Morales</i>	113

ACTITUDES DE LOS ESPAÑOLES ANTE EL AHORRO.- Fco. Alvira Martín y J. García López.....	125
---	-----

GRÁFICO DEL MES

AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. AÑOS 1975 A 1995. ÓPTICA INSTITUCIONAL	131
--	-----

INSTANTÁNEA ECONÓMICA

EL AHORRO Y EL CONSUMO EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS	135
--	-----

LIBROS DEL MES

<i>Los límites de la competencia en la banca española</i> , de Xavier Freixas Dargallo.- Juan Coello	137
--	-----

<i>España frente a la Unión Económica y Monetaria</i> , de Juan R. Cuadrado Roura y Tomás Mancha Navarro (Dirección y Coordinación).- Miguel Sánchez Galindo	139
--	-----

<i>La Ronda Uruguay y el sector agroalimentario español</i> , José María Sumpsi y Luis Vicente Barceló.- José María García Álvarez-Coque	140
--	-----

<i>La PYME industrial española: Factores de éxito para competir</i> , Price Waterhouse y Fundación Alfonso Martín Escudero.- Mónica Melle Hernández	141
---	-----

<i>Informe Económico de Andalucía, 1996</i> , de Caja de Granada "La General".- José Villaverde Castro	143
--	-----

PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA 1996.- Valentín Edo Hernández	145
---	-----

PRESENTACIÓN

Como cada año, desde aquel 31 de octubre de 1924 en que el Primer Congreso Internacional de Cajas de Ahorros celebrado en Milán lo instituyó, el último día del mes de octubre, la comunidad internacional de Cajas de Ahorros conmemora el "Día Universal del Ahorro" destinado a destacar las ventajas sociales de esta virtud individual.

Igualmente, como cada año, *Cuadernos de Información Económica* se suma a la celebración de esta efeméride, dedicando la parte más destacada de su contenido a transmitir a sus lectores el resultado de algunos trabajos e investigaciones que tratan de acercarse a una explicación del comportamiento del ahorro nacional, como magnitud estratégica, de sus efectos sobre la economía española y de las instituciones que tanto han hecho históricamente por promoverlo y defenderlo: las Cajas de Ahorros Confederadas.

(e)

Ahorro y Cajas de Ahorros

Con esa referencia de base, en cuatro diferentes perspectivas encontrará el lector referencias al ahorro y a las Cajas de Ahorros en este número 115 de *Cuadernos de Información Económica*.

— En primer término, desde una óptica macroeconómica el artículo "Ahorro y magnitudes económicas" del que es autor Julio Alcaide, junto con el *Gráfico del mes* y la *Instantánea Económica* ofrecen una información básica del comportamiento del ahorro nacional y de otras magnitudes conexas en la década 1986-1995 así como la estimación, hasta donde ello se ha considerado posible, del ahorro y su estructura institucional para 1996.

De estos trabajos cabe deducir algunas conclusiones de interés.

1º En porcentaje del PIB de cada año, el ahorro nacional bruto ha ido decreciendo continuamente en España entre 1988 y 1994. En 1995 y 1996, según las estimaciones de la Fundación FIES, la tasa global de ahorro se ha recuperado en forma sustancial.

2º El comportamiento del ahorro empresarial ha sido muy estable en el período reflejando con sus ligeras variaciones, la situación del excedente empresarial; el ahorro familiar refleja factores diversos que hacen su evolución más volátil y, finalmente el ahorro público ha ido decreciendo desde 1989 hasta convertirse en desahorro a partir de 1993.

3º El ahorro nacional bruto se situará en España en el 21,9 por cien del PIB en 1996. Es decir, 3 décimas por encima de 1995. Un crecimiento modesto si se compara con los casi tres puntos de aumento que se registraron en 1995 respecto al año anterior.

4º Ese aumento de 1996 se reparte entre las diferentes unidades institucionales de la siguiente manera: una reducción notable del desahorro público (en 0,5 puntos de PIB), un aumento del ahorro empresarial (una décima de PIB) que

se compensan parcialmente con una reducción también pequeña del ahorro familiar (en torno a 0,3 puntos del PIB).

Tal vez en este contexto, la noticia más destacable es la recuperación, aún incipiente, que parece experimentar el consumo familiar lo que añade un síntoma positivo a la diagnosticada recuperación de la economía española en la segunda mitad del año. En todo caso, lo que sí se deduce con toda claridad de la información disponible es la mejora registrada en la tasa de endeudamiento familiar en el último trienio.

5º La economía española volverá a registrar en 1996 –como en 1995– una capacidad de financiación frente al exterior modesta (en torno al 1,5 por cien del PIB) pero positiva. El esfuerzo de contención del desequilibrio financiero público está colaborando a reducir nuestras necesidades de financiación externa permitiendo una canalización del ahorro interno hacia la inversión nacional. Tal como el *Gráfico del Mes* destaca, para cada grupo institucional, el comportamiento de ahorro, inversión y capacidad (o necesidad) de financiación, ha propiciado una convergencia creciente entre el flujo de ahorro e inversión global de la economía española.

6º La situación comparativa del ahorro bruto español no presentaba en 1995 ninguna especial falta de sintonía con la media de los países de la Unión Europea (20,2) y de la OCDE (20,4) y esta posición relativa no ha debido alterarse sustancialmente en 1996. (Ver *Instantánea Económica*).

7º Los datos ratifican la idea de que, a nivel regional, la tasa de ahorro refleja acentuadamente las disparidades económicas entre autonomías. Así, mientras el PIB por habitante de Extremadura representaba en 1995 el 67,8 por cien de la media nacional, su tasa de ahorro bruto solo era el 61,6 por cien. Por el contrario, mientras el PIB por habitante de Baleares –por tomar el otro extremo– representaba el 159,8 por cien de la media nacional, su tasa de ahorro se elevaba al 171 por cien de ese valor promedio.

— En segundo lugar el trabajo de J. Oliver, J.L. Raymond y D. Pujolar, aporta una nueva reflexión sobre una perspectiva microeconómica por grupos de edad, a partir de los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares.

El protagonismo que está adquiriendo el acentuado envejecimiento de la población en la mayoría de los países occidentales obliga a la literatura económica a cuestionarse las posibilidades de crecimiento económico en este contexto, y más concretamente el signo del efecto de dicho fenómeno sobre la tasa de ahorro.

Josep Oliver, José Luis Raymond y David Pujolar, a través del análisis del ahorro por grupos de edad en la sociedad española, intentan acotar las posibles implicaciones sobre la oferta de ahorro en nuestro país.

La principal aportación de esta investigación es advertir del hecho de que los resultados pueden conducir a conclusiones totalmente distintas, y en principio contradictorias, sobre el comportamiento del ahorro, en función del concepto de ahorro que se esté empleando, a saber: *ahorro en términos de Contabilidad Nacional* o *ahorro generado*.

En efecto, cuando se trabaja con datos de ahorro familiar, según la definición del mismo que hace la Contabilidad Nacional, se obtiene que las tasas de ahorro más elevadas corresponden a los estratos de edad superiores a 65 años. Este resultado choca frontalmente con la predicción básica del modelo de ciclo vital propuesto por Modigliani, según la cual la tasa de ahorro decrece con la edad.

Sin embargo, la situación resultante es totalmente distinta cuando el estudio se lleva a cabo en términos de *ahorro generado*. Esta variable queda

definida como la diferencia entre *renta generada* (renta familiar disponible en términos de Contabilidad Nacional más el pago de impuestos directos personales y cotizaciones sociales y deduciendo de la misma la percepción de transferencias del sector público) y Consumo corregido (consumo en términos de Contabilidad Nacional más el consumo de sanidad pública gratuita y más el consumo de educación pública gratuita). Por tanto, el ahorro familiar generado capta el exceso de lo que la familia produce frente a lo que la familia consume. Desde esta perspectiva, a partir de los datos de 1990, la tasa de ahorro de los retirados españoles se vuelve de signo negativo. El motivo de este cambio en los resultados radica en que, tal y como explican los propios autores, en este segundo tipo de análisis se deducen de las rentas las pensiones no contributivas y al consumo se le añaden los gastos de sanidad pública. De este modo se contrae notablemente el ahorro generado de aquellos grupos de edad en los que se concentran estas clases de gastos públicos. Por tanto, el principal mensaje que se trasmite de todo lo anterior es que "frugalidad de los retirados puede que sea más aparente que real, cuando se tiene en cuenta la acción redistributiva del sector público".

Este panorama parece reclamar que la sociedad avance en la instauración de sistemas de pensiones que vayan dando una entrada creciente a la capitalización frente al reparto como fórmula de financiación.

— En tercer lugar, desde una perspectiva sociológica que trata de explorar el comportamiento y las actitudes sociales de los españoles ante el ahorro, el estudio de F. Alvirra y J. García López, transmite algunas reflexiones de interés.

El artículo analiza los resultados de dos encuestas sobre el ahorro que planteaban varias frases a las que los encuestados respondieron mostrando su consenso o desacuerdo. La primera, en marzo pasado de CIRES y la otra de julio de 1996 realizada por Intercampo y encargada por la Fundación FIES.

Aunque en general los españoles creen que el ahorro es bueno para la economía, la mitad no cree que las dificultades económicas nacionales guarden una relación directa con la tasa de ahorro nacional. En cambio sí se constata un elevado grado de acuerdo en la conexión entre el ahorro privado y la seguridad familiar.

Los efectos negativos de las altas tasas de inflación de décadas anteriores sobre el ahorro parecen mantenerse en la memoria de muchos, especialmente de los mayores, y condicionan sus actitudes frente al ahorro. Los más jóvenes, que han vivido un período de mayor estabilidad, expresan una preferencia más favorable hacia el ahorro.

En general los encuestados muestran una actitud positiva ante el ahorro, aunque una mayoría declare que gasta todos sus ingresos porque no puede hacer otra cosa; sin embargo consideran erróneamente que los pagos por créditos hipotecarios sobre vivienda son gastos periódicos y no los identifican como una forma de ahorro.

— En cuarto y último lugar, en el terreno institucional, el artículo de Santiago Carbó proporciona una visión útil de la situación de las Cajas de Ahorros en los países de nuestro entorno, en clave comparativa con la situación española.

Tal vez la transmisión más importante de este trabajo es que el análisis que entraña muestra el "éxito comparativo" de las Cajas de Ahorros españolas en los últimos años.

El artículo da cuenta de algunos cambios registrados en las Cajas europeas, con resultados muy dispares y, en todo caso, poco extrapolables a la situación española, lo que no resta interés a esta perspectiva europea ya que

puede alertar sobre los riesgos y cautelas ante cambios organizativos y jurídicos que ya han sido recorridos por otros sistemas financieros.

La economía española en el camino de convergencia

El segundo gran tema hacia el que se orienta el contenido de este número, es un nuevo repaso de la situación de la economía española en el otoño de 1996, desde el prisma del interrogante que muchos españoles se formulan: ¿cumplirá España las condiciones de Maastricht?

El trabajo de Victorio Valle y Julio Alcaide comienza planteando la situación y perspectivas de la construcción de la propia Unión Europea. Se mantiene el punto de vista de que el proceso continuará conforme a los plazos y requerimientos fijados en Maastricht, aunque se considera que la valoración de los índices de convergencia nominal, en el terreno presupuestario sobre todo, atenderá más a los avances logrados en el camino de la convergencia nominal que en los valores numéricos de los criterios en sentido estricto.

Por ello, pese al "suspense" que merece la economía española en el examen actual de los criterios de convergencia, tanto el trabajo de Victorio Valle y Julio Alcaide, como el específicamente elaborado sobre el tema por AFI coinciden en que la voluntad expresada por el Gobierno y la orientación de la política económica hacen plausible que España pueda cumplir con el nivel de exigencia que se establezca sobre los criterios de Maastricht.

Un punto clave en este orden de consideraciones es la valoración de la situación económica actual, como punto de partida a la hora de calibrar las incógnitas del ejercicio clave de 1997.

Los datos muestran una suave recuperación económica en el segundo trimestre de 1996 que parece continuar en la segunda mitad del año. Un aumento en el protagonismo de las exportaciones como factor de crecimiento, con un comportamiento aceptable de la inversión en bienes de equipo y un inicio de recuperación del consumo privado.

Un panorama productivo positivo que se completa con una sustancial mejoría en los desequilibrios (inflación y déficit público) de nuestra economía. Una evolución que parece compatible con las previsiones del Gobierno, aunque no está exenta de algunos riesgos, especialmente los asociados a la necesaria evolución moderada de los salarios –respecto a la que el Banco de España ha venido llamando la atención– y al ajuste excesivamente precario de las cuentas públicas, tan pronto como algunos de sus supuestos de base se quiebren aunque sea por factores externos como podría ser un menor crecimiento económico mundial y especialmente de los países de la Unión Europea. En este sentido, el trabajo de Juan Pérez-Campanero, contenido en este número de *Cuadernos*, ofrece a partir de la información facilitada con motivo de la reunión anual del FMI una valoración de conjunto de la situación económica mundial y de las políticas seguidas con especial atención a la posición europea.

Teniendo en cuenta la importancia que para la economía española presenta el tema presupuestario, el artículo inicial de este número se complementa con un Anexo preparado por Valentín Edo, que sitúa al lector en los puntos centrales del ajuste presupuestario que se contiene en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado presentado por el Gobierno a las Cortes y que actualmente está en fase de discusión en el Congreso de los Diputados.

El carácter polémico que dentro de la economía del sector público ha adquirido el tema de la reforma del sistema de pensiones públicas, han llevado

a Cuadernos a solicitar de la profesora Dolores Dizy un análisis sobre este debatido tema.

A pesar de la aprobación del "Pacto de Toledo" por el Parlamento y de la firma del "Acuerdo sobre consolidación y racionalización del Sistema de Seguridad Social" entre el Gobierno y los dos sindicatos mayoritarios (CCOO y UGT), la reforma del sistema español de pensiones sigue sin acometerse, peligrando así la viabilidad del mismo.

Los datos son preocupantes, tal y como apunta Dolores Dizy en su trabajo "El sistema de pensiones en España: viabilidad con reforma". En efecto, las pensiones son las responsables de la cuarta parte del aumento de los gastos no financieros de las AAPP en la última década y explican la mitad del incremento experimentado por los gastos en protección social desde 1986. Si no cambia la tendencia en esta evolución se prevé que, para 1997, el gasto en pensiones representará casi la quinta parte del gasto público estimado.

Pero no son sólo factores cuantitativos los que enturbian la situación del actual sistema de pensiones. En efecto, a todo este derroche de cifras hay que añadir un segundo problema: la crisis de los principios financieros en los que se apoya nuestro sistema de pensiones. Las razones que justifican dicha crisis en los últimos años se resumen en las siguientes:

- El solapamiento que se produce del régimen contributivo y del asistencial, a través del complemento a mínimos de pensión, distorsiona el *principio de afectación*.

- El *principio de proporcionalidad* se incumple continuamente a la hora de determinar la cuantía de la pensión inicial ya que no se tiene en cuenta la totalidad del período contributivo sino sólo los 96 meses anteriores al mes en que se produce la contingencia.

- La *equidad horizontal* se quiebra principalmente por la existencia de regímenes especiales.

- Y por último, el *principio de corresponsabilidad fiscal* se derrumba por la asimetría existente en el pago de las cotizaciones entre trabajadores y empresarios.

Pero quizás el mayor inconveniente con el que se enfrenta el sistema de pensiones público español es el fuerte desequilibrio financiero de su modalidad contributiva, lo cual está exigiendo del Estado una mayor financiación. Lo más preocupante de este desequilibrio es que se prevé que aumentará. Algunos trabajos estiman que de no adoptarse medidas normativas, en el año 2000 el déficit contributivo estará próximo al 2% del PIB.

No puede trazarse una situación más desesperante del sistema, sobre todo si se tiene en cuenta que, debido al envejecimiento de nuestra población, la relación cotizantes/pensionistas está disminuyendo progresivamente en la sociedad española.

Por tanto, la reforma es la única salida para la subsistencia del actual sistema de pensiones. Algunos pasos ya se han dado, así lo demuestran los dos acuerdos antes aludidos, pero objetivamente se han reducido sólo a una declaración de intenciones.

La solución a todos estos males en opinión, de la autora, es la implantación de un proceso de reforma del sistema articulado en tres niveles: asistencial (de carácter universal y público), contributivo (obligatorio, público y de reparto) y complementario (voluntario, privado y de capitalización); descartándose la sustitución del actual sistema de reparto por uno de capitalización, debido al elevado coste financiero que ello implica.

El excedente de las instituciones bancarias, la transmisión de las reducciones de interés y otros temas financieros

Con independencia de los temas relativos al ahorro y a las Cajas de Ahorros, a los que ya se ha hecho referencia, otros dos temas nutren la parte de este número dedicada a los temas relativos al sistema financiero.

— M^a Cruz Manzano y M^a Teresa Sastre, tituladas del servicio de estudios del Banco de España, se preguntan en su documentado trabajo por la naturaleza de los factores que influyen en la determinación del margen de explotación de las entidades bancarias.

Su análisis cuantitativo conduce a la conclusión de que la cuota de mercado, para los bancos, y el nivel de recursos propios, para las Cajas de Ahorros, son las variables más influyentes, sin perjuicio de la presencia de otros factores tales como la eficiencia, el nivel de riesgo o la elasticidad-precio de la demanda de crédito.

— Una cuestión que siempre suscita la curiosidad general es el proceso de transmisión de las reducciones de tipos de interés del Banco de España, hacia los usuarios finales del crédito o de los depósitos bancarios.

En general se suelen expresar dudas sobre la intensidad y rapidez de ese proceso de transmisión.

Ignacio Fuentes, con datos recientes (entre diciembre de 1995 y octubre de 1996) explora en su interesante nota los efectos de las recientes reducciones del tipo de intervención del Banco de España.

Su conclusión más importante es que, en las nuevas operaciones, la traslación de las reducciones de tipos de interés por parte del sistema bancario ha sido intensa y rápida y, por tanto, las señaladas reticencias carecen de fundamento. El hecho adicional de que las reducciones en operaciones activas se hayan anticipado respecto a las operaciones pasivas han sido también causa de una perceptible reducción del margen financiero, si bien ésta presenta una cierta pausa en los últimos meses.

Puntos de vista

Dos temas muy distintos se abordan, como posiciones personales, en este número de *Cuadernos*.

En primer lugar, la redactora de ABC Isabel San Sebastián traza en su colaboración, que titula sugerentemente "seis meses dando trigo, seis meses predicando", un balance del período transcurrido de gobierno del Partido Popular. Junto a indiscutibles realizaciones y aciertos, el artículo destaca otras dudas e inconsistencias que alcanzan no sólo al gobierno sino, también, a la oposición.

En segundo lugar, nuestro habitual colaborador José Luis Ugarte ofrece un ensayo de indudable interés sobre la corrupción y su circunstancia económica. No es extraño que, ante un tema con tanto impacto social, haya autores que comiencen a tratarlo a la luz del análisis económico. En este sentido el artículo recoge, de forma sintética, las características más significativas de la demanda y oferta de este indeseable "uso social".

El tema tiene componentes psicosociológicos relevantes y no cabe duda que la moral social, el sistema económico, el volumen de decisión tomado por vías discrecionales ajenas al mercado, los mecanismos de supervisión, el peso del

sector público, la fuerza de las asociaciones ciudadanas, etc. son variables que afectan al nivel de corrupción que soportan los distintos países.

Información bibliográfica

Una amplia selección de las noticias más relevantes aparecidas en la prensa internacional, en la que destaca la extensa referencia a la construcción de la Unión Monetaria Europea, da paso, como en cada número, al comentario bibliográfico que, en esta ocasión, se refiere a cinco obras de distinto alcance y calado.

1. Bajo el título "los límites de la competencia en la banca española" el profesor Xavier Freixas presenta un ensayo que recopila lo más destacado de la literatura disponible en este terreno, combinándola con sus propias aportaciones. Juan Coello, en su valoración crítica, sitúa al lector sobre el alcance y méritos de esta obra cuya lectura se considera, en todo caso imprescindible, para saber lo que sucede en el sistema bancario español.

2. La segunda obra que se presenta a la atención de los lectores, y que comenta Miguel Sánchez Galindo, es un trabajo colectivo en el que Juan R. Cuadrado y Tomás Mancha, ambos catedráticos de la Universidad de Alcalá, recopilan un conjunto de ensayos sobre aspectos diversos de la Unión Económica y Monetaria Europea.

La obra es oportuna e interesante, aunque como en todo trabajo colectivo, desigual en su contenido y, aunque no constituye propiamente un tratado sobre la UME, aporta información y análisis sobre algunas cuestiones claves de cara al futuro de la Unión Europea.

3. "La Ronda Uruguay y el sector agroalimentario español", es el título de la obra de José M. Sumpsi y Luis V. Barceló que aborda cuestiones importantes para el sector agroalimentario de España. El libro aporta una rica y variada información, analiza la compatibilidad de la PAC con la reforma del GATT y sitúa la Ronda Uruguay en sus justos términos para España. Es decir, destaca su futura influencia en el sector agroalimentario -la agricultura española no puede vivir de espaldas a la globalización del comercio mundial- sin olvidar los "deberes" internos para mejorar su competitividad.

4. La Fundación Alfonso Martín Escudero, en colaboración con Price Waterhouse, ha editado una obra sobre los factores de éxito para competir, con especial referencia a las PYME españolas.

Como destaca en su comentario Mónica Melle, se trata de un "libro de Casos" basado en experiencias reales de la consultora Price Waterhouse. El interés de la obra es indudable pero los responsables de PYMES harán bien en extraer de ella más una metodología de análisis de su propia empresa que un "recetario" mágico para el éxito.

5. Finalmente, José Villaverde, da cuenta de la aparición del Informe Económico de Andalucía 1996, editado por la Caja General de Ahorros de Granada. Es un estudio claro y riguroso de la economía andaluza que viene a sumarse a los análisis económicos de naturaleza regional que van ya apareciendo en España.

Premios Nobel de Economía 1996

Como cada año por estas fechas, *Cuadernos de Información Económica*, se hace eco de la concesión de los Premios Nobel de Economía.

Este año han sido dos los galardonados: William Vickrey (Universidad de Columbia) de 82 años y desafortunadamente fallecido pocos días después de la concesión del premio, y James A. Mirrelees (Universidad de Cambridge en el Reino Unido), de 60 años de edad.

El Premio les ha sido concedido por sus contribuciones básicas a la teoría económica de los incentivos en condiciones de información asimétrica.

Valentín Edo explica, en la nota que cierra este número, los rasgos básicos de la personalidad y obra de los galardonados y aporta una breve selección bibliográfica de cada uno de ellos.

ECONOMÍA ESPAÑOLA

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL CAMINO HACIA MAASTRICHT

Victorio Valle y Julio Alcaide()*

Para la mayoría de los españoles, la pregunta económica clave en este otoño de 1996 –la haga o no explícita– es si las actuales perspectivas económicas de España permiten anidar alguna esperanza fundada sobre el posible cumplimiento, a finales de 1997, de los criterios de convergencia nominal establecidos en Maastricht y pueda así acceder desde el primer momento a la Unión Económica y Monetaria Europea.

La culminación de la construcción de la UME

Tal vez, en buena lógica, habría que comenzar preguntándose por la propia vigencia del proyecto de la Unión Monetaria Europea, dado que la construcción de la Unión Europea ya nos tiene acostumbrados a vaivenes y *ciclos* que definen etapas de "eurouforia" frente a fases de "euroescepticismo".

Formalmente la contestación a esa duda inicial sobre el estado actual de construcción de la Unión Monetaria Europea (UME) es que ésta se encuentra en su tramo final, que conforme a las previsiones establecidas consagrará la moneda única europea a partir de 1 de enero de 1999, aunque hay lógicamente previsto un período de transición hasta el año 2002. La decisión se adoptará en la primavera de 1998, con datos de finales de 1997, respecto a aquellos países cuyo cumplimiento de las condiciones de convergencia nominal sea el correcto conforme a los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht.

El Tratado de la Unión Europea, firmado en la histórica ciudad de Maastricht el 7 de febrero de 1992, diseñaba tres fases o etapas para su consecución. Cumplida la primera, en la que los estados miembros debían liberalizar los movimientos de ca-

pital, presentar programas de convergencia económica, renunciar progresivamente a la financiación monetaria de sus déficit presupuestarios e iniciar el proceso para lograr la independencia de los bancos centrales, nos hallamos ahora en la segunda. En ella se persigue reforzar la convergencia de las economías nacionales, una mayor cooperación de las Políticas Monetarias y la creación del Instituto Monetario Europeo, éste ya en funcionamiento, con la mira puesta en establecer los fundamentos para la tercera y definitiva fase.

Aunque ésta, en teoría, se iniciará en 1999, 1998 será un año decisivo para su preparación; en él se seleccionarán los países que entrarán en la UME, se creará el Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales, que asumirán el diseño y ejecución de la política monetaria, y se trabajará en la legislación comunitaria que entrará en vigor en la última etapa.

El 1 de enero de 1999 los países que cumplan los requisitos objetivos establecidos en el Tratado –inflación, tipos de interés a largo plazo, tipo de cambio, déficit público y volumen relativo de Deuda Pública– ingresarán en el selecto club de miembros de la UME y fijarán de manera *irrevocable* el tipo de conversión con el EURO –que comenzará a ser utilizado en las transacciones, aunque en menor medida que las monedas nacionales– y el SEBC diseñará y ejecutará la Política Monetaria única.

Tres años después –en el 2002– se iniciará la sustitución de monedas nacionales por el EURO que se convertirá en el único medio de pago de curso legal, seis meses más tarde.

Un calendario tan preciso no deja de contener incertidumbres. La primera y fundamental, es aque-

lla que afecta a la posibilidad de que el proceso pueda realizarse en los plazos marcados y nace de la constatación del incumplimiento por parte de la mayoría de los países de los criterios y de la dificultad de realizar unos ajustes tan severos en tan corto espacio de tiempo. En efecto, con datos actuales sólo Luxemburgo estaría en condiciones de cumplir sin restricciones todos los requisitos. Son, por tanto, explicables las dudas de contar, en las fechas previstas, con un número suficiente de países. De ahí, las sugerencias sobre la interpretación más o menos estricta de los criterios de convergencia y de la aparición de un cierto clima favorable al aplazamiento.

Es preciso recordar que estamos frente a un proceso de unión europea, una apuesta política en la que están implicados Gobiernos, Parlamentos y numerosas instituciones que han adquirido muy serios compromisos frente a sus ciudadanos y tampoco debe olvidarse que la UME es una pieza importante tanto para la consolidación del mercado único como para la construcción del proyecto. Cualquier retraso introduciría una desconfianza en el proceso y desataría las fuerzas de los mercados, tal como ya sucedió en 1992 y 1993.

Frente a estas conjeturas, la realidad muestra que, hasta el presente, en ningún momento se ha planteado el abandono, retraso o alteración de las exigencias de acceso, es decir, que, con los datos actuales, la UME se pondrá en marcha en 1999 y a ella accederán los países que cumplan las condiciones de convergencia. Aún más, en el supuesto hipotético de que algún grupo de naciones quisiera relajar las normas de convergencia, éstas se mantendrían muy probablemente porque, en primer lugar, los informes técnicos de la Comisión y del IME reducirán considerablemente el margen de decisión política y en segundo término, Alemania los rechazaría por el miedo de su población a que el EURO pueda ser menos estable que el marco.

Parece, pues, conveniente señalar que un Gobierno responsable no debería establecer su política sobre una hipotética base de abandono, retraso o relajación de las normas o calendarios ya establecidos, entre otras razones porque la estabilidad es en sí misma una condición *sine qua non* para la convergencia hacia la UME y no afrontar el problema ahora conduce a dificultarlo aún más en el futuro.

El proceso no está, sin embargo, exento de otras dudas no tan fundamentales pero, en cualquier caso, relevantes. El desarrollo futuro de la UME vendrá condicionado por la importancia y peso de los países incorporados, o grupo nuclear, que no se conocerá hasta la primavera de 1998, y por las relaciones entre éstos y los excluidos, cuestión que deberá quedar resuelta antes de esa fecha. Otro de

los temas difíciles de resolver *a priori* es la reacción de los mercados a lo largo de todo el proceso y especialmente en los períodos "críticos", en concreto en el conocido como "interino", que abarca desde el momento del anuncio de la relación de los países adheridos al de fijación de los tipos de cambio irrevocables, donde es muy probable que se produzcan movimientos especulativos acerca del nivel que aquéllos puedan alcanzar y los ataques a las monedas de los países excluidos inicialmente de la UME.

Aparte de otras incertidumbres ligadas al futuro del funcionamiento del grupo nuclear, como son la indefinición de las políticas que seguirán estos países o del pacto de estabilidad, todavía no se ha llegado a acuerdos concretos sobre la situación en que quedarán los que no accedan a la Unión en 1999. Por un lado, la exclusión les dejará fuera de un grupo con un gran peso —Helmut Schlesinger ha declarado recientemente que entre seis y diez países miembros accederán a la UME— y políticas económicas muy homogéneas y en una posición de debilidad frente a los vaivenes de los mercados que, muy probablemente, los castigarán. Los agentes económicos nacionales sufrirán estas indeseadas consecuencias y su actividad se verá mucho más condicionada.

Tras el verano ha surgido un nuevo clima de optimismo en cuanto a la posibilidad de cumplimiento, por la mayoría de los países, de los requisitos de Maastricht. Las previsiones actuales apuntan a un grupo inicial de participantes en la UME numeroso y en el plazo previsto de 1999.

Algunas de las razones de este cambio se encuentran en los acuerdos de la reunión del Ecofin de finales de septiembre pasado, a saber, el *Pacto de estabilidad* que garantizará una mayor disciplina presupuestaria, con multas a los países que superen el 3 por 100 de déficit con relación al PIB; un *SME bis* entre los países *in* y los *out*, con el EURO como ancla y bandas de fluctuación anchas (15% arriba y abajo), aunque con libertad para estrecharlas voluntariamente; la creación del *estatuto jurídico del EURO* y la garantía de la continuidad de los contratos establecidos en las monedas nacionales.

Cabe preguntarse si este *eurooptimismo* viene avalado por el cumplimiento de los requisitos marcados en el Tratado de la Unión.

Los criterios de precios y tipos de interés están claramente expresados en el Tratado y se prestan a menores ambigüedades; en 1997 la inflación no deberá sobrepasar en más de 1,5 puntos la media de los tres países con mayor estabilidad de precios y los tipos de interés a largo plazo deberán situarse a menos de dos puntos del tipo medio de los tres

países con menores tasas de inflación. El cumplimiento de este requisito de estabilidad es relativamente amplio aunque Grecia, Italia, España y Portugal tendrán que realizar esfuerzos importantes para lograrlos.

Los límites específicos de los criterios presupuestarios para el déficit son un 3 por 100 del PIB y un 60 por 100 de esa misma magnitud para el volumen de deuda pública bruta. No obstante, en caso de incumplimiento en la primavera de 1998, podrían considerarse como superados, siempre que esas *ratios* disminuyan de manera continuada y sostenida y estén próximos a los valores de referencia o que la desviación se deba a razones excepcionales o temporales. En la medida en que éste es uno de los principales problemas a los que se enfrentan los países de la Unión Europea —en la actualidad sólo Luxemburgo y, con ciertas salvedades, Dinamarca, Finlandia e Irlanda se encontrarían dentro de los límites establecidos— los programas de consolidación fiscal, su credibilidad y sostenibilidad, cobran una especial relevancia en el futuro más inmediato, amén de una ejecución extremadamente rigurosa de los presupuestos presentados en los últimos días a los parlamentos de los países de la Unión Europea.

Con estas consideraciones y de acuerdo con las previsiones del FMI para 1997, sólo Luxemburgo y Francia cumplirán estrictamente los criterios de convergencia. Sin embargo, es muy probable que la interpretación final sea más laxa.

Al llegar a este punto, cabe resumir nuestra posición en tres reflexiones:

1. La primera es nuestra creencia de que en ese proceso de avance hacia la Unión Europea y hacia la moneda única no existirán retrasos. Las esperanzas de algunos países, poco cumplidores de los Acuerdos de Maastricht, de que el proceso se retrase uno o dos años, con objeto de poder disponer de más tiempo para alcanzar no tienen, en nuestra opinión, mucho fundamento. Por el contrario, sí creemos que, a la hora de hacer la valoración del proceso de cumplimiento, habrá cierta condescendencia en el sentido de que ésta se realizará más en función del proceso de acercamiento a los valores de la convergencia nominal establecida en Maastricht, que los distintos países hayan seguido, que de los datos numéricos en sí mismos, sobre todo, en el criterio de la deuda pública, donde la divergencia entre el volumen de endeudamiento sobre el PIB y el 60% establecida en Maastricht, suele ser, como hemos señalado la nota habitual de la mayor parte de los países de la UME. Es evidente que, en este contexto y en este proceso de decisión final, es donde aflorará con toda su intensidad la

genuina naturaleza política de la idea franco-germana de la UME, en el sentido de que será finalmente un acuerdo de estos dos grandes países el que determinará la mayor o menor rigurosidad con que los criterios de Maastricht deban ser enjuiciados para el conjunto de los países que deban formar parte de la Unión.

2. La segunda reflexión es que, los países que entren, tal vez habría que decir que entremos —sobre la base de nuestra personal confianza de que España se encontrará dentro de ese grupo de cabeza—, deberían entender que las exigencias de convergencia nominal establecidas en el Acuerdo de Maastricht no son "el purgatorio" para alcanzar la situación óptima de la UME sino más bien "el primer cielo" ya que la continuidad en las condiciones de estabilidad que, recientemente los países más poderosos de la Unión vienen proyectando para después de la entrada en la UME lo que ha dado en llamarse, el "pacto de estabilidad" señala que esos criterios, especialmente los relativos a un máximo de déficit público y a una inflación moderada, no constituyen una circunstancia ocasional sino que más bien una forma de entender la vida económica, que habrá que mantener de forma permanente.

En este sentido, es importante comprender que, desde el punto de vista práctico de su funcionamiento, la entrada en la UME supondrá para los países que lleguen a esta situación, tres hechos importantes:

a) La pérdida definitiva de dos instrumentos de política económica tradicionalmente usados por ellos, la política monetaria y la política de tipo de cambio.

b) El debilitamiento intenso de otro, la política presupuestaria, puesto que ésta, conforme al pacto de estabilidad, debe implicar un déficit público reducido —se habla incluso de que esté por debajo del 1% del PIB— lo que limita drásticamente su utilización, tanto en un sentido expansivo de estímulo de la demanda como elemento compensador de desigualdades internas.

c) La exaltación de las políticas de oferta, es decir, la prioridad de encaminar la mayor parte de la acción de la política económica hacia la búsqueda de la flexibilización de los mercados, la movilidad de la mano de obra, de la reforma de los mercados laborales, y la mayor penetración de la competencia.

Para muchos países esto supone romper con el modelo de comportamiento económico que han seguido históricamente. Entre otros países, España, como los profesores Fuentes Quintana y Velarde

han puesto reiteradamente de manifiesto, este tipo de actuación se opone frontalmente al llamado "modelo castizo" de la economía española que defiende justamente todo lo contrario y que, naturalmente, implica una posición contraria a la apertura económica al exterior, a la libertad económica y al mercado que, incluso en el momento actual, constituye una visión de la actuación económica española defendida por algunas personas.

Existen ciertamente problemas en ese proceso —no todo son beneficios en el camino de la creación de la UME— que, sin duda, darán lugar a ciertas políticas correctoras por parte de quienes elaboren o dirijan los criterios de actuación interna de la UME. Los más importantes son, naturalmente, las diferencias económicas de partida entre los diferentes países, divergencias reales en términos de la producción y de la renta per cápita que, si no se corrigen se perpetuarán indefinidamente. Por tanto, hay un área de actuación que la UME tendrá que poner en marcha y de hecho supondrá la ampliación de los fondos de cohesión para ayudar a una mayor convergencia real entre los países. Y, en segundo lugar, la aparición de *shocks* asimétricos por la especialización concreta de algunos países que, naturalmente, reclaman también esta ayuda y que seguramente, en ambos casos, deberán llevar hacia un sustancial incremento del presupuesto de la propia UME.

3. Y, tercera reflexión es que los países que no entren en la primera fase de la UME —algunos de los cuales ya han manifestado reiteradamente su voluntad como puede ser el caso de Gran Bretaña o de Dinamarca y, seguramente, si las reglas establecidas en Maastricht se cumplen con una cierta rigurosidad, la propia situación de Italia daría mucho que pensar respecto a su posible incorporación—, no son un colectivo despreciable y, tienen un peso importante en el conjunto de los quince países actuales de la Unión Europea. Por tanto hay que pensar que los que formen el primer bloque de la Unión no tendrán más remedio que establecer criterios de convivencia y de relación con los países que queden fuera. Por decirlo en la terminología al uso, los países "in" establecerán o deberán establecer sus reglas de convivencia con los que aun perteneciendo a la Unión Europea queden "out" de la UME. Esta posibilidad, real para muchos países, no implica en absoluto el hundimiento del mundo y hay que continuar funcionando en estas condiciones. Lo que ocurre es que, aunque se mantengan los beneficios del mercado único para los que queden fuera en la UME, el retraso en la entrada genera una asimetría en el poder de decisión; van a quedar más sometidos a lo que decidan los países de dentro, sin algunas de las ventajas que se predicen de la integración en la UME. Se ha dicho con cierta expresividad que, aunque, en base a la disciplina que la

UME pueda establecer, ambas situaciones resulten molestas para todos los países, fuera hará "más frío" que dentro ya que las exigencias y la mayor vulnerabilidad de los tipos de cambio ante las presiones de los mercados financieros internacionales van a implicar la existencia de una situación peor para los países que queden fuera que, tendrán además, que trabajar intensamente para acentuar su convergencia nominal de forma tal que en algún momento no muy lejano, puedan entrar en el esquema de la UME.

España y la Unión Monetaria Europea

En ese contexto de construcción de la UME, que acaba de ser descrito, es en el que hay que situar la pregunta sobre cuál es la situación española y sobre todo, qué posibilidades reales existen de acceder a la UME en la primera fase de su construcción. Por decirlo en términos más sencillos, si en el juicio que en la primavera de 1998 se realice con datos correspondientes al final de 1997, cabe esperar que la valoración de la situación española sea favorable.

Si cerráramos los indicadores de convergencia nominal al final de 1996, según todas las estimaciones que en este momento parecen más razonables, diríamos que España no cumple ninguno de los criterios de Maastricht, salvo quizá el de tipo de interés que es un criterio en cierto modo derivado de la propia situación de mayor estabilidad económica en que España se desenvuelve en estos momentos. Sin embargo, en los últimos meses hay que señalar una mejora clara en la tendencia tanto en términos de la inflación como en el ajuste del déficit público y del endeudamiento.

Quizás sea bueno partir de dos reflexiones iniciales que no siempre quedan claramente explícitas. La primera de ellas es la de que entrar en la UME, desde el punto de vista de lo que son los criterios económicos convencionales, es ventajoso para España. Existen en nuestro país, con respecto a los más avanzados de Europa, unos diferenciales de productividad que harán más atractiva, la inversión en nuestro país una vez que hubiera una moneda única y, por tanto, cabe esperar, como en el resto de los países periféricos de Europa, una intensificación de la inversión extranjera, atraída por su propio espíritu de rentabilidad, que permitirá a nuestro país avanzar en el proceso de producción y de generación de renta. Pero diríamos que esta situación debe formalizarse cuanto antes porque, naturalmente, hay países emergentes cada vez más competitivos con los países periféricos de Europa, respecto a la recepción del flujo inversor de los más avanzados.

La segunda reflexión parte simplemente de la

formulación de un axioma que no tiene posibilidad de réplica: en economía, todo tiene un coste. Desde el punto de vista que ahora nos preocupa, ese axioma tiene un corolario muy importante que es lo que llamaríamos el principio de coherencia: si la sociedad española quiere que entremos en la UME y lo ha reiterado en distintos momentos a través de las diferentes firmas de tratados de integración europea, debe estar dispuesta a asumir sus costes. Éstos suponen, naturalmente, la renuncia a devaluaciones competitivas y la convicción de que en el futuro nuestra competencia con otros países no puede manifestarse a través de alteraciones de precios sino, como cualquier otro país, recurriendo a las políticas de oferta, en la vía de la moderación de los salarios, de la reforma presupuestaria y de la flexibilización de los mercados. Es decir, la integración plena tiene unas exigencias, unas obligaciones que a veces implican unos costes, como son la reducción de la dimensión del Estado de Bienestar o la necesidad de moderar la lógica aspiración de los asalariados a incrementar sus remuneraciones, que la sociedad tiene que valorar y aceptar.

El repaso que los analistas realizan sobre las posibilidades de cumplimiento, en tiempo adecuado, de los criterios de convergencia nominal, tiende a coincidir en cinco puntos centrales(1).

1. Pese a que la tasa actual de inflación española en términos de IPC superará a finales de 1996 en más de un punto el límite establecido en Maastricht (1,5 puntos por encima de la media de los países con menor inflación), existe un amplio consenso sobre el hecho de que la política monetaria —si no se presentan imprevistos— logrará controlar la inflación en los niveles adecuados. A pesar de que el cálculo en términos de media anual —no diciembre 1997 sobre diciembre de 1996— obliga a esforzarse con continuidad desde el primer momento.

El cumplimiento de las variables presupuestarias, el crecimiento salarial y el comportamiento de los precios en el sector servicios constituyen los principales factores de riesgo en el cumplimiento de este criterio.

2. Respecto a las exigencias presupuestarias, los esfuerzos de contención del déficit en 1996 se valoran, en general en forma positiva.

El presupuesto para 1997 practica un ajuste que debe permitir la aproximación al criterio de Maastricht.

La nota preparada por Valentín Edo y que figura como anexo a este artículo destaca los principales aspectos del ajuste presupuestario propuesto por el Gobierno para 1997. Reducciones de gasto más o

menos afortunadas, escasas reformas de fondo en el comportamiento de las administraciones públicas y, tal vez, un cierto voluntarismo respecto a la previsión de ingresos públicos.

3. Respecto al criterio de tasa de endeudamiento, dado que el año 1996 terminará con una *ratio* por encima del 67% del PIB, existe general coincidencia de la práctica imposibilidad de su cumplimiento a finales de 1997. Sin embargo, en la medida en la cual la política de control del déficit tenga éxito y se avance moderadamente en la senda de la privatización de empresas y participaciones públicas, España podrá mostrar avances, quizá suficientes, en la senda de la moderación.

4. Respecto a los criterios de tipo de interés, a largo plazo y de estabilidad de tipo de cambio, existe amplia coincidencia sobre la creencia de que no implicarán problemas especiales.

5. Explícita o implícitamente todos los analistas destacan la crucial importancia de que el crecimiento económico español alcance las cotas previstas por las autoridades. De ello dependen el realismo de las hipótesis de evolución de los ingresos públicos y la dimensión de la magnitud macroeconómica que sirve de base al cálculo de todas las relaciones por cociente que utilizan los requisitos de déficit y de deuda pública.

Tal vez, en este compás de espera sobre el curso de la actividad y de la política económica en los próximos meses, el principal ejercicio que quepa hacer es explorar el estado actual de la economía española a partir de los indicadores económicos disponibles. Éste es nuestro propósito inmediato.

La coyuntura económica española en el otoño de 1996

En el segundo trimestre de 1996 la economía española ha iniciado la salida del bache de crecimiento que tuvo lugar en el segundo semestre de 1995. Superada en 1994 la profunda crisis de los años 1992-1993, el segundo semestre de 1995 mostró un debilitamiento de su ritmo de crecimiento que, según los indicadores disponibles, se hizo especialmente acusado en el primer trimestre del presente año, iniciándose una tímida recuperación en el segundo trimestre, con unas expectativas de mayor crecimiento para el resto del año.

La economía española en 1996 está acusando el doble efecto de la evolución de la coyuntura económica mundial y, más significativamente, la europea, y la necesidad de ajustarse para alcanzar los

objetivos de estabilidad establecidos en los criterios acordados en Maastricht.

En cuanto a la evolución económica mundial el sostenimiento del crecimiento económico americano y la recuperación nipona deberían tener un efecto positivo sobre la economía europea. Sin embargo, la Unión Europea está registrando un crecimiento moderado que difícilmente superará en 1996 una tasa de crecimiento medio del 1,5%. La previsión española del 2,3% supondrá una ligera mejora para la convergencia real de la economía española en el seno de la Unión Europea, especialmente a consecuencia del buen año agrícola. La marcha de la economía mundial con crecimiento de los intercambios comerciales y un relativo abaratamiento de los precios de las materias primas (con la excepción del petróleo), y de los tipos de interés, debe favorecer la recuperación de la economía española en el segundo semestre ya que la variable exportadora ha vuelto a tomar las riendas de la expansión.

El ajuste necesario para alcanzar los objetivos de Maastricht que permitan a España acceder desde un primer momento a la futura Unión Monetaria y Europea y, consecuentemente, al euro como moneda única, está incidiendo inevitablemente en un relativo freno a la expansión de la demanda. En un país como España en el que el gasto público supera siempre a los ingresos y en el que los precios de los factores desbordan los aumentos de productividad, el introducir medidas de ajuste tiene que suponer, a corto plazo, una contención en el ritmo del crecimiento económico ante la imposibilidad ahora de acudir al expediente devaluatorio de la peseta para restablecer la competitividad perdida por el alza de sus precios y costes internos. Una operación siem-

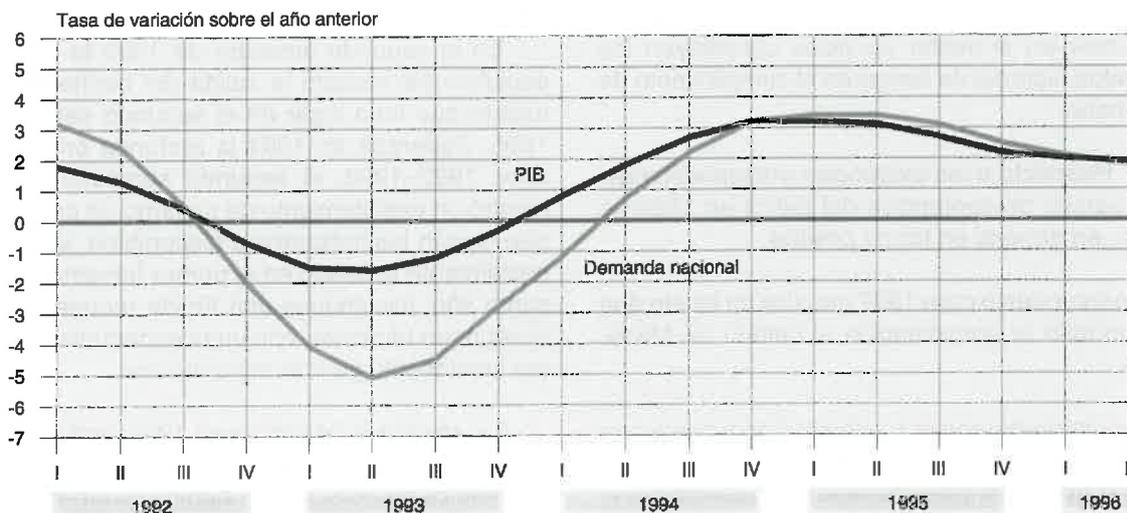
pre onerosa a medio plazo para la economía española, que ha supuesto retrocesos en las etapas en declive, ya que tal proceso absorbía las ganancias alcanzadas en las etapas expansivas con inflación y déficit público. Y pérdidas de empleos, cuya recuperación habría de ser lenta e insuficiente.

Perfil de la coyuntura económica

La Contabilidad Nacional Trimestral permite examinar la evolución del perfil coyuntural, superando las deficiencias que se derivan de la utilización de unas tasas medias anuales que encubren lo acaecido a lo largo del año. La CNTR española, por su propia metodología, corrige las variaciones bruscas de la oferta y de la demanda tendiendo a presentar unos perfiles que eliminan tales comportamientos. Un método adecuado para el examen sosegado de la evolución de la coyuntura económica, pero que inevitablemente oculta unos hechos puntuales que pudieran tener alguna significación en la evolución coyuntural. En el gráfico núm. 1, aparecen representadas la evolución del perfil coyuntural en los cuatro últimos años, de la producción y de la demanda nacional. Muestra como la recuperación cíclica registrada a partir del tercer trimestre de 1993 se interrumpió dos años después, para iniciar un periodo de debilitamiento en cuanto al ritmo de crecimiento. Una pausa o desmayo de apenas un año de duración reflejada en la evolución del PIB, que después de crecer el 2,1 y el 2,8% en 1994 y 1995, se debilita hasta crecer sólo el 1,9% en el primer semestre de 1996, aunque con expectativas de recuperación en el segundo semestre.

El desfallecimiento de la economía española en

GRÁFICO NÚM. 1
PERFIL DE LA EVOLUCIÓN DEL PIB Y LA DEMANDA NACIONAL
Segun contabilidad trimestral



el segundo semestre de 1995 y primer semestre de 1996 ha sido similar, aunque con una intensidad desigual en casi todos los países de la Unión Europea. Un hecho que confirma la gran interdependencia existente entre los quince países miembros y, quizás también, el esfuerzo conjunto de saneamiento interno para alcanzar los criterios de Maastricht que les permitan acceder en 1999 a la tercera fase de la UME.

En octubre de 1996, con los indicadores económicos disponibles del mes de julio, surgen unas dudas razonables sobre la evolución real de la coyuntura española en la medida que junto a los indicadores que apuestan por la salida del bache, otros todavía alargarían el momento en que se producirá. La evolución del comercio exterior y la mejora de las expectativas industriales, dentro de un clima de cambio coyuntural, permiten confiar en la recuperación que debe resultar claramente manifiesta, cuando se disponga de los datos del cuarto trimestre. La incertidumbre sobre la recuperación de la construcción y el moderado crecimiento del consumo, son quizás los indicadores de demanda que hacen más difícil la visión de una más rápida recuperación de un crecimiento económico sostenido.

Evolución de la oferta

La actividad de los grandes sectores productivos en 1996 está teniendo un comportamiento muy desigual. Frente a una recuperación intensa de la producción agropesquera y más moderada de los servicios, la actividad industrial y constructora acusaron algún descenso en el primer semestre, con unas expectativas de alguna recuperación en la segunda mitad del año, sobre todo para la producción industrial.

La producción agrícola se ha beneficiado considerablemente del régimen de lluvias que ha favorecido notablemente las producciones de los cultivos de secano y pastos para el ganado y el suministro de agua a los regadíos, superando los efectos negativos de la sequía. La producción de cereales se ha duplicado, así como la producción conjunta de leguminosas. La producción de cultivos industriales (remolacha, girasol y algodón), se ha incrementado en torno al 50%, así como la producción de vino. El resto de cultivos, especialmente hortalizas y frutas, han tenido un comportamiento desigual, aunque en general las producciones sean crecientes. La previsión de la producción de aceite de oliva duplica la cosecha obtenida en 1995-1996. La recuperación de los prados y pastizales y la mayor producción de forrajes, abarata los costes de producción ganaderos promoviendo un aumento del valor añadido, aunque no tan espectacular como en la producción

vegetal. Por lo que se refiere a la pesca marítima ha mejorado la actividad del sector con unos rendimientos difíciles de evaluar. En conclusión, tanto las estimaciones del Ministerio de Agricultura, como las incorporadas por la Contabilidad Nacional Trimestral, sitúan en el 15% el aumento de la producción agropesquera, lo que va a suponer una aportación positiva al aumento del PIB en torno a cinco o seis décimas.

Sector industrial

El Índice de Producción Industrial (IPI), ha registrado en el primer semestre del año un descenso del 2,6%, tanto si se contempla su índice general como el denominado "filtrado", que corrige los efectos del calendario laboral. La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) ha estimado un descenso del 1% en el primer semestre, es decir una caída menos intensa que la figurada en IPI (cuadro núm. 1).

Según el IPI sólo aumentó en el primer semestre la producción industrial de bienes de equipo, mientras que disminuyó la de bienes de consumo y la de bienes intermedios. Este último con un mayor descenso en el segundo trimestre. El empleo industrial no se recuperó y el clima industrial, desde una posición negativa, tendió a mejorar en el segundo trimestre.

Los escasos datos disponibles de julio y agosto apuntan hacia una situación más entonada. El IPI del mes de julio registró un crecimiento del 4% frente a julio de 1995, pero corregido de los efectos del calendario, todavía habrá descendido el 0,5% frente a igual mes del año anterior, lo que, en cualquier caso, supone una clara recuperación frente al -3,2% de abril y mayo. En julio mejoró la producción de bienes de consumo con unos aumentos del 8,1 y 2,2% respectivamente en el índice corriente y en el filtrado. El consumo de energía eléctrica corregido de calendario y temperatura, aumentó en julio y agosto el 2,3% y 3%, lo que confirmaría una mayor

CUADRO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
PRIMER SEMESTRE 1996
(Tasas de variación en volumen sobre el año anterior)

	1996		
	1 ^{er} Trimestre	2 ^o Trimestre	1 ^{er} semestre
VAB contabilidad trimestral.....	-0,8	-1,3	-1,0
Índice producción industrial filtrado.....	-2,5	-2,7	-2,6
Bienes de consumo.....	-4,8	-2,2	-3,5
Bienes de equipo.....	1,2	1,4	1,3
Bienes intermedios.....	-1,6	-4,4	-3,0
Consumo de electricidad (ajustado).....	0,9	0,7	0,8
Empleo (EPA).....	0,2	0,6	0,2
Clima industrial.....	-17,0	-14,0	-15,0

actividad industrial. El clima industrial que en junio registraba un valor de -13, se ha corregido en julio situándose en el -8, volviendo a recuperar la posición anterior al desfallecimiento del año 1995.

Donde la recuperación del sector industrial no se manifiesta es en el empleo. El número de asalariados del sector industrial en alta laboral, cotizantes a la Seguridad Social, disminuyó el 1,3% en el periodo enero-agosto, con algunas variaciones en las tasas interanuales, sin que se aprecie una corrección a la tendencia de disminución del empleo industrial.

A partir de la evolución reciente de los indicadores disponibles puede esperarse alguna recuperación de la producción industrial, a consecuencia del aumento de la demanda exportadora y de inversión interna. Por este motivo, puede esperarse que el aumento de la producción industrial en el segundo semestre acabe registrando un crecimiento en tasa media anual del valor añadido bruto industrial del 1%, recuperación que debe afianzarse en 1997.

Sector Servicios

La información disponible del sector servicios es notablemente escasa, como es bien sabido existiendo una gran dificultad para evaluar su comportamiento. La CNTR ha estimado un aumento del VAB, en este sector a precios constantes, del 2,4% en el primer trimestre y del 2,1% en el segundo trimestre. Una estimación razonable a partir de las informaciones fragmentadas de otros indicadores (cuadro núm. 2).

La información disponible sobre la evolución del empleo en servicios, predispone a estimar un crecimiento significativo de la producción del sector, aunque es posible que la calidad del empleo incorporado tenga un efecto negativo en la evolución de la productividad aparente del sector. Por este motivo la estimación de un crecimiento del 2,3% en el primer semestre figurada en la CNTR, frente al 3,2% de

aumento del empleo asalariado en servicios no supone ninguna contradicción. Aunque la actividad comercial puede registrar algún descenso, el transporte de pasajeros, las comunicaciones, la hostelería y los servicios prestados a empresas, deberían registrar crecimiento.

Los datos de afiliación a la Seguridad Social de julio y agosto registraron un crecimiento del 2,9 y 3%, similares a los del primer semestre.

El consumo de gasóleo aumentó mucho en julio y menos en agosto. El turismo en julio pudo ser más bajo que en 1995, según se deduce del número de pernoctaciones en hoteles (-0,9%) para mejorar en agosto (1,6%). No parece, según la información disponible, que en el segundo semestre del año vaya a superarse la tasa de crecimiento en el 2,3% contemplado por la CNTR del primer semestre.

Evolución de la demanda nacional

Como queda reflejado en el gráfico sobre la evolución del perfil de la coyuntura económica española, a partir del cuarto trimestre de 1994 y hasta el segundo trimestre de 1996 las tasas de variación del PIB y de la Demanda Nacional han sido casi coincidentes, lo que confirma la estabilidad de la balanza de pagos en bienes y servicios que vienen manteniéndose muy equilibrada. Sin embargo, los componentes de la demanda tienen unos comportamientos muy desiguales, incluso en el caso de las inversiones con una clara dicotomía entre la evolución de la inversión en bienes de equipo y construcción.

Demanda de consumo

Los indicadores disponibles sobre la evolución del consumo privado en 1996 muestran una cierta restricción al aumento del gasto de las familias afectadas, en parte, por la limitación del crecimiento de sus rentas reales, pero también por la incertidumbre económica derivada de la crisis pasada, no superada desde la opinión de los consumidores (cuadro núm. 3).

Desde la óptica de la Renta Familiar Disponible, el crecimiento de las rentas salariales reales permitirían un aumento del consumo próximo al 2%. El comportamiento más expansivo de la renta familiar disponible en 1996 ha tenido lugar entre los agricultores en la medida que el crecimiento de la producción, las subvenciones PAC y los precios, van a suponer unos ingresos superiores al 25% de las rentas agrarias de 1995. Su incidencia sobre el consumo no será desdeñable. Sin embargo, las rentas de capital habrán disminuido a consecuencia

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL SECTOR SERVICIOS. PRIMER SEMESTRE

	1996		
	1 ^{er} Trimestre	2 ^o Trimestre	1 ^{er} Semestre
VAB CONTABILIDAD TRIMESTRAL.....	2,4	2,1	2,3
Consumo gasóleo automoción.....	5,7	5,6	5,6
Tráfico aéreo (pasajeros).....	10,0	1,9	5,2
Servicio telefónico.....	9,1	10,1	9,6
Pernoctaciones en hoteles.....	3,1	-3,1	-0,8
Comercio al por menor.....	3,6	1,0	2,3
Ventas en grandes superficies.....	-0,7	-1,9	-1,3
Asalariados Seguridad Social.....	3,4	3,0	3,2

CUADRO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO. PRIMER SEMESTRE 1996

	1996		
	1 ^{er} Trimestre	2 ^a Trimestre	3 ^{er} Trimestre
Consumo privado. CNTR	1,7	1,9	1,8
Consumo público. CNTR.....	1,0	0,6	0,8
Disponibilidad bienes de consumo.....	-5,7	-4,0	-4,8
Encuesta de presupuestos familiares	-2,3	-3,7	-3,0
Encuesta de opinión del consumidor (EUROSTAT) ..	-14,0	-14,0	-14,0
Importación de bienes de consumo	0,2	13,8	7,0
Renta salarial real	1,6	1,9	1,8
Matriculación de automóviles.....	9,4	-4,3	2,6
Consumo de gasolina.....	-0,8	-3,3	-2,0

de la bajada de los intereses pasivos en depósitos bancarios, y que pueden haberse compensado por las ganancias en bolsa y otros activos financieros. La evolución del PIB permite estimar un comportamiento de las rentas mixtas de autónomos y empresarios, ligeramente crecientes. Desde el lado de la renta familiar disponible puede financiarse un consumo privado ligeramente inferior al 2%. En la medida en que la propensión al ahorro familiar haya podido bajar en 1996, estaríamos ante un crecimiento del consumo algo superior al 2,1%.

En el tercer trimestre ha mejorado la disponibilidad de bienes de consumo (6,2% en julio), la matriculación de automóviles (22,8% en el trimestre), la importación de bienes de consumo (15,9% en julio) y la renta salarial real (2,1% en julio y agosto). Disminuye el consumo de gasolina (-1,4% en julio y agosto). El mayor crecimiento del consumo registrado en el tercer trimestre, permite pronosticar el crecimiento del consumo privado en tasa del 2,1%, figurada en nuestro cuadro macroeconómico y en el estimado por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Por lo que se refiere al consumo público, la CNTR estima que aumentó el 1% en el primer trimestre y el 0,6% en el segundo. Teniendo en cuenta el ajuste derivado de la no disponibilidad de algunas partidas presupuestarias, parece probable que el consumo público en el conjunto anual no aumente más del 0,6% (0,3% según la estimación oficial).

Formación bruta de capital

La inversión en bienes de equipo y material de transporte, según la CNTR, ha sido el componente más expansivo de la Demanda Nacional en el primer semestre de 1996, al estimarse un crecimiento del 5,6 y 6,4% en el primer y segundo trimestre de este año. El comportamiento de la construcción evaluado por la CNTR (demanda interna), con un crecimiento del 1,7% y un descenso del 1% en los primer y segundo trimestres, no parece acomodarse a la

CUADRO NÚM. 4
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL. PRIMER SEMESTRE 1996

	1996		
	1 ^{er} Trimestre	2 ^a Trimestre	3 ^{er} Trimestre
Inversión bienes de equipo (CNTR)	5,6	6,4	6,0
Inversión en construcción (CNTR).....	1,7	-1,0	-0,4
Importación de bienes de equipo.....	7,3	9,3	8,3
Disponibilidad de bienes de equipo.....	5,0	7,3	6,2
Matriculación de vehículos de carga	0,5	1,7	1,1
Consumo de cemento	-9,2	-5,2	-7,2
IPI. Materiales de construcción.....	-5,0	-5,7	-5,4
Confianza de los empresarios	-27,0	-9,0	-18,0
Asalariados de la construcción en la SS.SS.....	-2,1	-1,7	-1,9

auténtica evolución del sector que registró un descenso en los niveles de obra ejecutada, más intenso en el primer trimestre que en el segundo (cuadro núm. 4).

La inversión en bienes de equipo se ha debilitado en cuanto a la evolución de su ritmo de crecimiento, pero teniendo en cuenta el considerable aumento de 1995, el mantenimiento de unas tasas elevadas del orden del 6%, supone la continuidad de un proceso inversor considerable que, según todos los indicadores, va a continuar en el segundo semestre. Aunque alcanzar el crecimiento medio anual del 7,7% figurado en la estimación del Ministerio de Economía y Hacienda sea difícil, no parece que su crecimiento real se sitúe por debajo del 6% estimado en el primer semestre.

La actividad de la construcción se debilitó considerablemente en el primer semestre de este año, con una caída superior al 0,4% estimado por la CNTR. La caída de la actividad constructora fue mucho más intensa en la obra pública y otras infraestructuras, que en la edificación. La estimación oficial de un pequeño crecimiento del 0,5% en el conjunto del año, parece alcanzable ante las expectativas de recuperación que manifiestan los constructores.

La variación de existencias de los productos acabados debe aumentar en un año de debilidad de la demanda. También será considerable el aumento de *stock* de productos agrarios (cereales, aceite y vino), lo que supondrá una contribución positiva al aumento del PIB que nuestro cuadro macroeconómico estima en 0,32 puntos, similar a la estimación oficial del Ministerio de Economía y Hacienda.

Sector exterior

El sector exterior de la economía española está contribuyendo notablemente a su recuperación económica en un clima de equilibrio exterior que queda

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DEL SECTOR EXTERIOR. ENERO-JULIO

DATOS DE ADUANAS (Variación)	1995	1996	Porcentaje variación
	Enero-julio	Enero-julio	
Exportación FOB. Volumen.....	9,7	9,3	
Exportación FOB. Nominal.....	17,0	12,7	
Importación CIF. Volumen.....	12,0	8,1	
Importación CIF. Nominal.....	18,6	8,9	
Saldo comercial (Miles de millones de pesetas).....	-1.658,1	-1.556,1	
	1995	1996	
<i>Balanza de pagos (Banco de España)</i> <i>(Miles de millones de pesetas)</i>	Enero-julio	Enero-julio	
Exportación FOB.....	6.687,2	7.536,6	12,70
Importaciones FOB.....	7.943,7	8.656,2	9,00
Saldo Comercial.....	-1.256,5	-1.119,8	-10,90
Saldo de servicios.....	1.200,0	1.367,2	13,93
SALDO BIENES Y SERVICIOS.....	-56,5	247,4	-
Saldo de rentas.....	-379,2	-519,1	(36,90)
Saldo de transferencias corrientes.....	225,4	230,4	2,20
Saldo balanza por c/c.....	-210,3	-41,3	-
Saldo transferencias de capital.....	403,2	461,2	14,40
Saldo de la balanza.....	192,9	419,9	-
NIVEL DE RESERVAS EXTERIORES			
Mes de septiembre (Millones de dólares)	37.642,0	56.399,0	49,80

reflejado en la estabilidad de la peseta y en la considerable recuperación del nivel de reservas exteriores, después del descenso registrado entre los años 1992 y 1995.

Los datos disponibles más relevantes del sector exterior, correspondientes al periodo enero-julio, se pueden ver en el cuadro núm. 5.

En los siete primeros meses de 1996 la apertura comercial al exterior (importaciones más exportaciones FOB), se incrementó en el 10,7%, una tasa que supera ampliamente al crecimiento nominal del PIB (6,1% en el primer semestre según la CNTR). Esta mayor apertura comercial de España al exterior es un dato muy favorable en la medida que simultáneamente se ha reducido en el 11% el déficit comercial. La contención del déficit comercial ha sido una constante desde 1990 al reducirse en 1993 al 3% del PIB, frente al 5,9% de 1990. La recuperación económica de 1995 no incidió en un nuevo aumento del déficit comercial, permaneciendo en el 3,2% del PIB. El debilitamiento económico registrado en 1996, manifestado por el menor crecimiento del PIB, va a redundar en un menor déficit comercial que es probable que cuando se cierre el año, no supere al 2,5% del PIB. En conclusión, en contra de lo que suele sostenerse, la incorporación española a la Unión Europea está permitiendo la corrección de uno de sus principales problemas económicos: su endémico déficit comercial con el exterior.

A pesar de que el saldo de la balanza de rentas

ha vuelto por sus fueros, la balanza de pagos por cuenta corriente, del lado de las subbalanzas comerciales, de servicios y de transferencias, tiende a ser mayor que el superávit que por 157,9 millardos de pesetas, se registró en 1995. En el periodo enero-julio el déficit por 210,3 millardos se ha reducido a 41,3, con una ganancia neta de 169 millardos de pesetas, que de persistir hasta diciembre, elevaría a más de 300.000 millones de pesetas el superávit de la balanza corriente. Como también está aumentando el saldo de las transferencias de capital, la balanza total de España acabará cerrando el año con un superávit superior al billón de pesetas.

El saldo positivo de los pasivos y activos financieros frente al exterior y el saldo favorable de la balanza de pagos, están promoviendo un notable incremento de las reservas exteriores españolas que al finalizar septiembre se evaluaban en 56.379 millones de dólares, frente a los 37.642 millones de un año antes. Lo que supone que las reservas exteriores españolas han aumentado casi el 50% en el periodo de un año.

Evolución del empleo, el paro y la población activa

A consecuencia de los ajustes realizados por el INE para adaptar la Encuesta de Población Activa al Censo de Población de 1991, los datos de crecimiento de la población activa y del empleo en el primer semestre de 1996 no corresponden a la realidad. Ni la población activa ha crecido entre los segundos trimestres de 1996 y 1995 en 312.900 personas (2%), ni el empleo ha aumentado en 314.600 (2,6%). La afiliación en alta laboral a la Seguridad Social ha registrado entre junio de 1995 y junio de 1996 un aumento de 229.600 empleos (1,6%). Aunque la afiliación a la Seguridad Social no recoge a los funcionarios públicos que mantienen el régimen de Clases Pasivas del Estado, la tasa de afiliación diferirá escasamente de la auténtica tasa de crecimiento del empleo. El volumen de paro computado en la EPA no diferirá considerablemente de la realidad en la medida que el ajuste de población activa y ocupada siga unas pautas similares debe mantenerse la diferencia. Por ello, la reducción de 35.600 parados computados por la EPA podría acercarse a la realidad, más cerca que los 74.800 parados menos registrados por el INEM.

Según los datos de afiliación a la Seguridad Social en los meses de julio y agosto, se ha mantenido el crecimiento del empleo total en una tasa interanual del 1,7% (206.700 empleos anuales), y del 2% en la población asalariada (192.300 empleos asalariados).

A partir de la información disponible es evidente que en el periodo de un año el empleo ha crecido a un ritmo considerable, poco alejado del crecimiento del PIB, lo que constituye una novedad para la economía española en la que habitualmente los incrementos de PIB tenían su origen en un aumento considerable de la productividad. La mayor aproximación entre crecimiento del empleo y del PIB es un hecho que sólo puede explicarse por los efectos positivos que ha tenido en el empleo la reforma laboral de 1995.

La tasa de paro según la EPA se situaba en el 22,3% de la población activa en el segundo trimestre de 1996, reduciendo sólo cuatro décimas a la registrada un año antes. Como consecuencia de los sesgos advertidos en la EPA, existe la creencia entre los especialistas de la estadística social, de que la tasa de paro registrada por la EPA difiere en algo de más de dos puntos sobre la realidad. Lo que, en cualquier caso, deja la tasa de paro del segundo trimestre de 1996 en torno al 20%, doblando la tasa media de la Unión Europea.

Equilibrios básicos de la economía española

La búsqueda del cumplimiento de los criterios establecidos en Maastricht para el acceso el primero de enero de 1999 a la UEM, fuerza a que tanto el análisis de las cuentas de las Administraciones Públicas como de la inflación, medida en términos de IPC, haya de realizarse bajo dicha óptica.

Evolución del déficit público

La incorporación al ejercicio de 1995 de los 0,7 puntos del PIB de gastos públicos no computados en la liquidación provisional de las cuentas de las Administraciones Públicas, ha motivado que el déficit consolidado de las AA.PP. se haya elevado en 1995 a unos 4,63 billones de pesetas, equivalente al 6,6% del PIB de dicho año. En el presente año 1996, el déficit consolidado debe situarse en el 4,4%, lo que equivale a unos 3,27 billones de pesetas, y en 1997 en el 3%, equivalente a unos 2,36 billones de pesetas. Se trata, por tanto, de rebajar el déficit, medido en pesetas corrientes, en 1,36 billones de

pesetas en 1996 y en 0,91 billones en 1997, siempre respecto al déficit del año precedente. Hasta septiembre el déficit de caja del Estado se ha reducido en el 13,2% y en términos de derechos y obligaciones reconocidas en el 6,8%. De mantenerse dichos ajustes para el conjunto del año, el déficit de caja del Estado se elevará a 3,22 billones de pesetas. Es evidente que el esfuerzo de ajuste de 1996 tendría que ser mayor en la medida en que estaba previsto un déficit de la Seguridad Social y las Administraciones Territoriales equivalente sólo al 0,9% del PIB (628 millardos de pesetas).

Para que se cumpla el Programa de Convergencia que fue aprobado en Bruselas y partiendo de las estimaciones oficiales españolas del PIB para 1996 y 1997, el déficit público español tendría que situarse por debajo de las cifras mostradas en el cuadro núm. 6.

La primera condición para que se alcancen los objetivos de déficit, es que se cumplan las previsiones de ingreso que para el Estado se han presupuestado con un crecimiento del 6% para 1997, igual que el crecimiento previsto del PIB nominal. Aunque el crecimiento de los ingresos previsto se homologue al crecimiento del PIB, los impuestos directos deberían aumentar el 7,1%, y los indirectos el 8,3%. Las expectativas de disminución de los ingresos patrimoniales en el 10,2%, ha forzado la estimación del crecimiento de los ingresos impositivos. El cumplimiento del presupuesto de ingresos tendría alguna dificultad, sobre todo si el crecimiento real del PIB en 1997 se situara por debajo del 3% previsto.

Desde el lado del gasto, el primer problema planteado es como será el cierre de 1996 y si se alcanzará el objetivo de convergencia de limitar al 4,4% el déficit público consolidado de este año. Los esfuerzos del Estado son evidentes para alcanzar el objetivo; pero existen unas dudas razonables de que se sobrepase el déficit previsto de la Seguridad Social y de las Administraciones Territoriales.

Los Presupuestos para 1997 que, con toda probabilidad, serán aprobados por el Parlamento, ofrecen una evidente dificultad para alcanzar el objetivo del 3% consolidado en cuanto a déficit público.

CUADRO NÚM. 6
DÉFICIT PÚBLICO MÁXIMO (Programa de convergencia)
(Millardos de pesetas)

	1995	Porcentaje PIB	1996	Porcentaje PIB	1997	Porcentaje PIB
PIB previsto	69.779	100,0	74.125	100,0	78.657	100,0
Déficit Público.....	4.631	6,6	3.266	4,4	2.360	3,0
Estado	3.715	5,3	2.598	3,5	1.967	2,5
Seguridad Social	269	0,4	223	0,3	157	0,2
Administraciones territoriales	647	0,9	445	0,6	236	0,3

Sobre todo en los gastos que tienen un carácter automático (como la Seguridad Social) y en los que su control no dependa del Gobierno Central (Autonomías y Ayuntamientos).

El esfuerzo para lograr reducir el déficit público consolidado al 3% del PIB será considerable, ya que los ingresos percibidos de privatizaciones no pueden contabilizarse como corrientes y, por tanto, no afectan al déficit público en los términos acordados por Maastricht. Es probable que a lo largo de 1997 el Ministerio de Economía y Hacienda tenga que recortar de nuevo algunas partidas presupuestarias, decretando la no disponibilidad de parte de las mismas con el fin de lograr el ajuste comprometido.

En cualquier caso y, a pesar de todas las dificultades, España acabará cumpliendo el criterio de déficit público, lo que implica la necesidad de una gran colaboración de la sociedad y del conjunto de administraciones públicas para su logro. Posteriormente habrá que perseverar en los ajustes necesarios que conduzcan al horizonte del déficit público cero al que deben tender todos los países miembros de la UEM.

Precios y salarios

El proceso de desaceleración del crecimiento de los precios internos españoles, compatible con los criterios acordados por la Unión Europea en Maastricht, es una de las asignaturas más difíciles de superar por la economía española. La cultura inflacionista de los españoles a lo largo de medio siglo, es difícil de desterrar. Aunque el crecimiento continuado de los precios en España ha dañado sensiblemente a nuestra sociedad y a nuestra economía, las operaciones devaluatorias han corregido una parte considerable de sus efectos negativos. De cara a la moneda única y para que España acceda a ella, no queda otra alternativa que ajustar el crecimiento de nuestros precios internos al del conjunto de nuestros socios. Es impensable la sostenibilidad de distintas economías con una moneda común si la evolución de sus precios internos no es similar.

El esfuerzo que se está realizando en términos

CUADRO NÚM. 7
EVOLUCIÓN DEL IPC EN ESPAÑA Y EUR-15
(Variación en media anual)

	ESPAÑA	EUR-15	TRES MEJORES
1992.....	5,9	4,2	2,1
1993.....	4,6	3,4	1,4
1994.....	4,7	3,1	1,5
1995.....	4,7	3,0	1,2
1996 (en septiembre).....	3,7	2,7	1,1

de precios internos medidos, en este caso, por los precios de consumo, es considerable pero sus resultados han sido escasos (cuadro núm 7).

Los precios de consumo españoles (IPC) registraron en el trienio 1993-1995 un crecimiento medio anual similar del 4,7%. El cierto que el aumento de un punto del IVA en 1995 pudo tener similar repercusión en el IPC. Si esto fuera así no se habría avanzado casi nada en 1996. El diferencial con la EUR-15 se ha reducido desde 1,6 puntos en 1994 a un punto en 1996, es decir, 0,3 puntos por año.

Con el fin de homogeneizar el Índice de Precios de Consumo de los países miembros, EUROSTAT elabora un índice transitorio base 1994 = 100. Los resultados disponibles correspondientes a Agosto de este año pueden verse en el cuadro núm. 8.

España, aparte de Grecia, es el país miembro de la UE que mantiene diferenciales de IPC más elevado. La condición establecida en Maastricht se situaba en agosto en 2,5%, dado que los tres mejores registran un aumento medio del 1%. Solamente Portugal, Italia y España registraron un IPC medio superior al 3%, que de no corregirse en la media anual de 1997, los excluiría del grupo de países que accederán al EURO en enero de 1999.

La reducción de la tasa de inflación española, medida a través del IPC, presenta unas buenas expectativas en la medida en que están descendiendo los precios en los mercados internacionales, a pesar de la subida del petróleo y que la peseta se mantiene estable, por lo que la inflación importada no sólo no incidirá en nuestros precios internos sino que, por el contrario, favorecerá su contención. Tam-

CUADRO NÚM. 8

	ÍNDICE	TASA ANUAL		ÍNDICE	TASA ANUAL
Suecia.....	103,4	0,8	Irlanda.....	104,8	2,2
Finlandia.....	102,1	1,1	Dinamarca.....	104,7	2,5
Alemania.....	103,0	1,2	Reino Unido.....	106,4	2,8
Holanda.....	101,9	1,3	Portugal.....	107,6	3,5
Luxemburgo.....	103,4	1,5	Italia.....	109,9	3,5
Francia.....	103,6	1,7	España.....	108,8	3,7
Bélgica.....	103,8	2,0	Grecia.....	116,5	8,3
Austria.....	103,9	2,0	EUR-15.....	105,7	2,4

bién favorecerán el objetivo de precios las decisiones del Gobierno de no alterar la presión fiscal y de no permitir elevaciones de las tarifas públicas.

Quedan tres factores o componentes sobre los que será imprescindible actuar para evitar que nuestros precios internos desborden el objetivo oficial de que el IPC en 1997 no supere la tasa de crecimiento del 2,6%.

La recuperación de la agricultura una vez superado el ciclo de sequía, deberá traducirse en la contención del alza de los productos alimenticios. Su errático comportamiento debería ser atajado con unas medidas adecuadas que nos liberen de los sobresaltos habituales, al convertirse cada mes en los auténticos protagonistas de la evolución del IPC sobre el mes precedente.

Como ha quedado demostrado últimamente, el peso en el alza de los precios de los servicios, responsables de su dualidad, sigue siendo fundamental. Frenar el alza de los márgenes comerciales y de los precios de los servicios personales y a empresas, puede lograrse con una política que favorezca la competitividad interna eliminando las situaciones proteccionistas, liberalizando y removiendo los obstáculos existentes. En la medida que la situación de las empresas ha mejorado considerablemente desde 1994, existe un margen suficiente para que la mayor competencia empresarial redunde en un menor aumento de los precios, en línea con los objetivos propuestos.

El progresivo descenso de los tipos de interés es una consecuencia de la moderación en el aumento de los precios. La espiral costes-precios, sólo puede romperse por el lado de los costes. Si éstos se frenan, los precios moderarán sus expectativas alcistas. En la medida que en España existe un alto grado de capacidad productiva ociosa, tanto en equipo como en personas, el riesgo de una mayor inflación promovida por el crecimiento de la demanda, no debería darse. Si los costes no se aceleran es posible la convivencia de un crecimiento del PIB en torno al 3,5%, con un alza moderada de los precios inferior al 2,5%. Por tanto, es en el freno de los costes de producción donde hay que enfatizar las decisiones que los agentes económicos deben adoptar.

El Coste Laboral Unitario, es el factor que más pesa a la hora de la formación de los costes totales y, consecuentemente, de los precios desde el lado de la oferta. Según el Informe Anual 1995 del Banco de España, el Coste Laboral Unitario ponderó en dicho año con el 56,1% (con diferencias mínimas respecto a años anteriores). Quiere decirse que más de la mitad del alza anual del CLU se traslada, inevitablemente, al deflactor del PIB. Al pasar al deflactor de la demanda final (incluidos costes de las importaciones) el CLU incidía con el 46%.

El objetivo del IPC para 1997 (2,6%) requerirá que el alza de los costes salariales no supere dicha tasa, de tal forma que a pesar del moderado crecimiento de la productividad, el CLU no sobrepase un

CUADRO NÚM. 9
EL CUADRO MACROECONÓMICO DEL AÑO 1996

	MILES DE MILLONES DE PESETAS CORRIENTES		MILES DE MILLONES DE PESETAS DE 1986		TASAS DE VARIACIÓN 1996/95			APORTACIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB
	1995	1996	1995	1996	Real	Nominal	Precios	1996
Consumo privado.....	43.223,6	45.773,8	26.154,3	26.703,5	2,1	5,9	3,7	1,318
Consumo público.....	11.590,5	12.100,5	7.041,2	7.083,4	0,6	4,4	3,8	0,101
Formación bruta de capital fijo.....	14.402,4	15.288,8	9.474,2	9.749,6	2,9	6,2	3,2	0,661
Bienes de equipo.....	4.671,5	5.120,0	3.408,5	3.623,2	6,3	9,6	3,1	0,515
Construcción.....	9.730,9	10.168,8	6.065,7	6.126,4	1,0	4,5	3,5	0,146
Variación de existencias.....	298,6	493,0	227,8	362,7	(0,8)(*)	(0,7)(*)	3,7	0,324
Demanda interna.....	69.515,1	73.656,1	42.897,5	43.899,2	2,3	6,0	3,6	2,404
Exportación de bienes y servicios.....	16.509,5	18.424,6	12.093,4	12.988,3	7,4	11,6	3,9	2,148
Importación de bienes y servicios.....	16.245,7	17.772,8	13.326,7	14.259,6	7,0	9,4	2,2	2,239
PIB a los precios de mercado.....	69.778,9	74.307,9	41.664,2	42.627,9	2,3	6,5	4,1	2,313
Sectores productivos (VAB).....	65.721,4	69.998,8	39.272,9	40.179,2	2,3	6,5	4,1	2,175
Agricultura.....	2.041,3	2.674,1	1.537,1	1.767,7	15,0	31,0	13,9	0,553
Industria.....	16.828,4	17.451,1	11.736,9	11.854,3	1,0	3,7	2,7	0,282
Construcción.....	5.736,2	6.017,3	3.134,4	3.172,0	1,2	4,9	3,7	0,090
Servicios.....	41.115,5	43.856,3	22.864,5	23.385,2	2,3	6,7	4,3	1,250
IVA que grava los productos e impuestos netos ligados a la importación.....	4.057,5	4.309,1	2.391,3	2.448,7	2,4	6,2	3,7	0,138
PIB a los precios de mercado.....	69.778,9	74.307,9	41.664,2	42.627,9	2,3	6,5	4,1	2,313

(*) Porcentaje del PIB.

Nota: Los valores de 1995 son los estimados por la contabilidad trimestral del INE.

aumento superior al 2%, con lo que se lograría sin mayor dificultad alcanzar el objetivo oficial.

En conclusión, lograr que el IPC en media anual de 1997 no supere la tasa del 2,6%, es una apuesta difícil pero no imposible. Para España va a ser el objetivo de más difícil cumplimiento. Si no se logra y a causa de ello, España queda fuera del grupo de países que se integren en la UME, las consecuencias serían muy dolorosas, ya que la posterior repesca de países no está clara ni cómo ni cuándo tendrá lugar.

Conclusión y expectativas para 1997

La evolución de la economía española a la altura del mes de octubre, ha permitido estimar el cuadro macroeconómico de este año 1996, que, en nuestra opinión, se acomodará a las previsiones oficiales aunque con peor comportamiento de la construcción y mayor expansión de la exportación.

El empleo terminará creciendo en una tasa media anual del orden del 1,7%, unos 220.000 empleos netos, mientras que el crecimiento de la población activa en torno al 1%, limitará la reducción del número de parados en unos 60.000. Todavía la población española en edad de trabajar (16 a 64 años), crecerá en unas 120.000 personas y la población activa, por la mayor incorporación de la mujer, en una cifra mayor próxima a las 160.000.

El crecimiento del ahorro favorecerá el aumento

de la inversión productiva, más intensamente en bienes de equipo, lo que mejorará la competitividad de nuestras empresas. El dato más sugerente de la economía española es su mayor apertura al exterior y la continuidad en el proceso de ganancia de cuota de mercado que queda reflejado en el aumento de las exportaciones.

Se habrán dado las condiciones mínimas para que el esfuerzo pendiente para acceder a la Unión Económica y Monetaria en enero de 1999 logre el objetivo deseado. Dos condiciones parecen fundamentales. Que se consiga que el PIB crezca el 3%, en un marco estable y que el Coste Laboral Unitario no supere el crecimiento del 2%. El objetivo de déficit público y tipos de interés está, en cierto modo, en manos de los responsables de la política económica. Pero el crecimiento del PIB y la evolución salarial depende de otros factores y de otros agentes económicos.

En definitiva, el avance en el camino hacia Maastricht depende del esfuerzo y de la voluntad de todos.

NOTAS

(*) Los autores desean agradecer al Profesor Fernando Pampillón (UNED) su valiosa ayuda.

(1) Ver en este sentido el trabajo de AFI que se incluye en este mismo número de *Cuadernos de Información Económica*.

A N E X O

LOS PRESUPUESTOS DE 1997: OBJETIVOS Y MENSAJES

Valentín Edo Hernández

Los "Presupuestos Generales del Estado para 1997" (PGE-97, en adelante), cuyo Proyecto, el Gobierno acaba de presentar y entregar a las Cortes para su tramitación, debate y aprobación, arrastran como elementos esenciales las incógnitas de si realmente servirán para incidir en la economía española de tal manera que se alcancen los objetivos fijados en los acuerdos de Maastricht y de si atenderán realmente a las preocupaciones económicas y sociales de los españoles, entre las que destacan la mejora del empleo y del bienestar social.

En concreto, el objetivo básico inmediato, de

estos PGE-97, es el cumplimiento de los objetivos de convergencia nominal establecidos en el Tratado de Maastricht. Sin embargo, estos objetivos se pretenden conseguir junto con los objetivos de mejora del empleo, de mantenimiento del bienestar y el del logro de una convergencia real con los países de la UE. En particular, el gobierno presenta como objetivos explícitos de estos Presupuestos:

- a) Crecimiento económico y creación de empleo.
- b) Gasto social, bienestar y solidaridad, y
- c) Convergencia europea.

CUADRO NÚM. 1
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1997

CONSOLIDABLES	Presupuesto consolidado	
Estado.....	19.006,3	
Seguridad social	11.892,5	
O.A. administrativos.....	2.423,5	
O.A. comerciales, I. y F.	1.298,9	
Entes públicos	155,2	
TOTAL consolidado.....	34.776,4	
NO CONSOLIDABLES	Presupuesto explotación	Presupuesto capital
Radio, Televisión Española	223,5	37,7
Sociedades mercantiles (1)	4.022,3	1.938,4
Entidades de derecho público (2)	967,0	568,8
Otros entes con estatuto jurídico especial (3) .	263,4	155,8
Banco de España	41,3	1,5
TOTAL	5.517,5	2.702,2

Notas:

(1) Incluye sólo sociedades mercantiles en las que la participación pública sea superior al 50%; esto supone que no está incluida, por ejemplo, la Corporación Bancaria de España S.A. (Argentaria). Forman parte de este grupo sesenta y cuatro sociedades, entre las que figuran: Agencia Industrial del Estado, Sociedad Estatal de Participaciones Industriales, Ensidesa, Hunosa, Paradores de Turismo Transmediterránea, Tabacalera, etc.

(2) Incluye el Instituto de Crédito Oficial, y once empresas no financieras, entre las que figuran: RENFE, ENATCAR, Fábrica Nacional de la Moneda y Timbre, etc.

(3) Incluye siete entidades o consolidación de entidades de derecho público, a las que se refiere el artículo 6.5 de la Ley General Presupuestaria, entre las que figuran: la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Aeropuertos Españoles, Puertos del Estado, (consolidado con los veintiocho Entes de Autoridades Portuarias), Comisión Nacional del Sistema Eléctrico, Comisión del Mercado de Telecomunicaciones, Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras y Consorcio de la Zona Especial Canaria.

Para ello el gobierno cuenta como instrumento básico estos PGE-97. Aunque, la articulación de la política monetaria ha pasado a ser competencia del Banco España, los presupuestos de los Entes Territoriales administran aproximadamente el veinticinco por cien del total de gasto público y la estructura final del presupuesto podría verse alterada a su paso por las Cortes, se puede afirmar que este Proyecto no es sólo el instrumento más importante con el que cuenta el gobierno, sino el que previsiblemente se ejecutará y el que mayor influencia puede tener en la economía española en 1997.

En particular, los PGE-97 están constituidos por un conjunto de presupuestos de importancia y características diferentes. Como se puede apreciar en el cuadro núm. 1, donde también se reflejan las magnitudes de gasto, los Presupuestos Generales del Estado para 1997 están integrados por el Presupuesto General del Estado, los de los Organismos Autónomos Administrativos, el de la Seguridad Social, los de los Organismos Autónomos Comerciales, Industriales y Financieros, los de los Entes Públicos y los de otros entes y empresas del Sector Público Estatal.

El conjunto de Presupuestos indicado puede agruparse en dos clases, los que tienen créditos limitativos y pueden consolidarse entre sí, y los que por corresponder a instituciones de carácter empre-

CUADRO NÚM. 2
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 1997: GASTOS POR CAPÍTULO

CAPÍTULOS	1996(1)	1997(1)	DIFERENCIA 1997-1996	TASA DE CRECIMIENTO	PORCENTAJE TOTAL 1996 (2)	PORCENTAJE TOTAL 1997 (2)	DIFERENCIA 1997-1996
I. Gastos de personal.....	4.260,8	4.330,7	69,8	1,64	14,58	14,47	(0,11)
II. Gastos corrientes.....	1.079,3	1.010,8	(68,5)	(6,35)	3,69	3,38	(0,32)
III. Gastos financieros.....	3.414,5	3.478,5	63,9	1,87	11,68	11,62	(0,06)
IV. Gastos de transferencias	18.157,0	18.823,1	666,0	3,67	62,13	62,89	0,76
TOTAL operaciones corrientes.....	26.911,7	27.643,0	731,3	2,72	92,09	92,35	0,27
VI. Inversiones reales	1.226,4	1.059,0	(167,5)	(13,65)	4,20	3,54	(0,66)
VII. Transferencias de capital	683,7	726,9	43,2	6,32	2,34	2,43	0,09
TOTAL operaciones de capital	1.910,1	1.785,9	(124,2)	(6,50)	6,54	5,97	(0,57)
TOTAL operaciones no financieras	28.821,8	29.428,9	607,1	2,11	98,62	98,32	(0,30)
VIII. Variaciones de activos	402,9	502,5	99,6	24,73	1,38	1,68	0,30
TOTAL de gastos sin variaciones de pasivos..	29.224,7	29.931,5	706,7	2,42	100,00	100,00	0,00
IX. Variaciones de pasivos	3.608,7	4.845,0	1.236,2	34,26	10,99	13,93	2,94
TOTAL operaciones financieras	4.011,6	5.347,5	1.335,9	33,30	12,22	15,38	3,16
TOTAL GASTOS.....	32.833,4	34.776,4	1.943,0	5,92	100,00	100,00	0,00

(1) Fuente: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1997: Informe Económico y Financiero.

(2) Las cifras relativas se han calculado sobre el total de gastos sin variaciones de pasivos financieros, excepto las de este concepto y las del total de operaciones financieras que se han calculado sobre el total de gastos.

sarial no pueden tener definidos los créditos de ingresos y gastos con carácter limitado, no pueden consolidarse con los anteriores y presentan presupuestos de explotación y de capital. Por ello, lo relevante es tomar el conjunto de aquellos presupuestos con créditos controlados directamente por el gobierno y consolidarlos en un único presupuesto. De esta manera se puede obtener el Presupuesto Consolidado de Gastos del Estado (en su perspectiva funcional o económica) y el Presupuesto Consolidado de Ingresos del Estado (en su perspectiva económica), que recogen la distribución económica de los gastos e ingresos y el conjunto de políticas de gasto, que el Estado, los Organismos Autónomos, la Seguridad Social y determinados Entes Públicos, pretenden desarrollar a lo largo de 1997, pudiendo, al cuantificar los gastos e ingresos públicos según su concepción económica y las políticas de gasto, y observar de forma detallada los objetivos concretos del gobierno.

En el cuadro núm. 2 se puede ver la desagregación de los Presupuesto Consolidado de Gastos del Estado para 1997 siguiendo la clasificación económica. En él figuran, además de las cifras correspondientes a los gastos previstos en el presupuesto base para 1996 y las previstas en el PGE-97, las diferencias de gasto entre estos dos años, que nos indica el incremento nominal de recursos que absorben, las tasas de crecimiento, que nos muestran el crecimiento en términos relativos, y la importancia relativa de cada uno de los capítulos de gasto en 1996 y en 1997 en el total del gasto sin variaciones de pasivos, de cada año, y la variación de la importancia relativa entre estos dos años.

El total del Presupuesto Consolidado de Gastos

del Estado para 1997, como se puede apreciar en el cuadro núm. 2, es de 34.776,4 millardos. Esta cifra comparada con el de 1996, que fue de 32.833,4 millardos, supone un aumento de 1.943 millardos, es decir, una tasa de crecimiento de 5,92%. Sin embargo, de esta cifra sólo 29.931,4 millardos corresponden al conjunto de operaciones no financieras y operaciones financieras de activos (el resto 4.844,9 millardos corresponden a operaciones financieras de pasivos), lo que supone, una tasa de variación del 2,42% respecto al de 1996. Esto supone, que el mayor crecimiento se produce por variaciones de pasivos financieros, es decir, se produce un crecimiento por debajo de la inflación prevista, tanto en operaciones de gasto no financieros como en el total lo que permite afirmar que son unos presupuestos restrictivos.

En cuanto a los ingresos, en el cuadro núm. 3 se recogen las cifras del Presupuesto Consolidado de Ingresos del Estado para 1997. Las cifras de ingresos son estimaciones de recaudación, sin embargo, también reflejan la voluntad del gobierno de recaudar más por una u otra vía. En este cuadro se puede ver, que la recaudación se realiza principalmente por operaciones corrientes, que constituyen casi el 98% del total de ingresos, sin tener en cuenta las variaciones de pasivos. De éstas, los impuestos son los más importantes, alcanzando casi el 86% del total. En particular, los impuestos directos son los que se estima que más recaudarán, en 1996 el 62,83% y en 1997 el 63,16%, aumentando su participación en el total en 0,33 puntos porcentuales. Los impuestos indirectos, también aumentan su participación en el total y, disminuyen los ingresos patrimoniales y las transferencias de capital, aunque en cantidades pequeñas.

CUADRO NÚM. 3
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 1997: INGRESOS POR CAPÍTULO

CAPÍTULOS	1996(1)	1997(1)	DIFERENCIA 1997-1996	TASA DE CRECIMIENTO	PORCENTAJE TOTAL 1996 (2)	PORCENTAJE TOTAL 1997 (2)	DIFERENCIA 1997-1996
I. Impuestos directos.....	16.247,2	17.330,5	1.083,3	6,67	62,83	63,16	0,33
II. Impuestos indirectos.....	5.785,2	6.264,6	479,4	8,29	22,37	22,83	0,46
III. Tasas y otros ingresos.....	731,0	781,0	50,0	6,84	2,83	2,85	0,02
IV. Transferencias corrientes.....	945,8	991,5	45,7	4,83	3,66	3,61	(0,04)
V. Ingresos patrimoniales.....	1.594,8	1.510,0	(84,8)	(5,32)	6,17	5,50	(0,66)
TOTAL operaciones corrientes.....	25.304,1	26.877,7	1.573,5	6,22	97,86	97,96	0,10
VI. Enajenación de inversiones reales.....	20,0	24,8	4,8	23,91	0,08	0,09	0,01
VII. Transferencias de capital.....	323,8	314,1	(9,6)	(2,98)	1,25	1,14	(0,11)
TOTAL operaciones de capital.....	343,8	338,9	(4,9)	(1,42)	1,33	1,24	(0,09)
TOTAL operaciones no financieras.....	25.647,9	27.216,6	1.568,7	6,12	99,19	99,19	0,01
VIII. Variaciones de activos.....	210,5	221,7	11,2	5,33	0,81	0,81	(0,01)
TOTAL de ingresos sin variaciones de pasivos....	25.858,4	27.438,3	1.579,9	6,11	100,00	100,00	0,00
Capacidad/necesidad de endeudamiento.....	(6.975,1)	(7.338,1)	(363,1)	5,21	(21,24)	(21,10)	0,14
TOTAL DE INGRESOS.....	31.833,4	34.776,4	1.943,0	5,92	100,00	100,00	0,00

(1) Fuente: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1997: *Informe Económico y Financiero*. Ministerio de Economía y Hacienda.

(2) Las cifras relativas se han calculado sobre el total de ingresos sin incluir la capacidad/necesidad de endeudamiento, excepto la de este concepto, que se ha calculado sobre el total de ingresos.

La revisión de las cifras de gastos e ingresos por capítulos, no permite apreciar la intensidad y la utilidad de las políticas de incentivos o redistributivas. Por ello, es conveniente desagregar el gasto público desde la perspectiva de las políticas de gasto.

A partir del Presupuesto Consolidado del Estado para 1997, cuya desagregación por Políticas de Gasto está recogida en el cuadro núm. 4, se pueden ver de forma más clara las líneas reales de ejecución de la Política Presupuestaria.

La observación del cuadro núm. 4 permite destacar seis grandes grupos de políticas de gasto, que representan el destino concreto del gasto y que son las siguientes:

1. Gastos de la Administración General.
2. Gasto social.
3. Gasto en Actividad Productiva e inversiones.
4. Transferencias a Administraciones Territoriales y a la Comunidad Europea.
5. Otras políticas.
6. Deuda Pública.

Los tres primeros apartados recogen las políticas de gasto más relevantes, ya que el resto son gastos de transferencia a las Administraciones Territoriales y a la Comunidad Europea, Otros gastos cuyo volumen apenas puede variarse y gastos financieros por Deuda Pública, es decir, son gastos comprometidos de una u otra manera.

Por lo tanto, quedan los gastos en Administración General, en Gasto Social y en Actividad Productiva, que son los tres grandes grupos de políticas de gasto, que permiten identificar la orientación real de la política presupuestaria del gobierno.

En general, puede afirmarse que estos PGE-97 se han diseñado para que el volumen agregado de ingresos y gastos, y los saldos que de ellos se obtengan, faciliten la corrección de los desequilibrios macroeconómicos permitan alcanzar los objetivos de Maastricht y especialmente el del déficit.

En particular, el objetivo de reducción del déficit al 3% en 1997, se aborda aumentando los ingresos y los gastos a una tasa inferior a la inflación, pero esta reducción se pretende alcanzar por una reducción mayor del gasto que de los ingresos. En particular, se limita el crecimiento de todos los gastos al 5,92%. Pero si se tiene en cuenta que los gastos no financieros apenas crecen el 2,11%, es decir, por debajo de la inflación prevista, se puede afirmar que los PGE-97 tienen un sesgo claramente restrictivo.

Este equilibrio se basa también en el crecimiento de la economía. Si se produce una desaceleración de la economía internacional, surgen otro tipo de obstáculos internos, o no se cumplen todas las previsiones de ingresos el nivel de recaudación podría disminuir, facilitando la aparición de un déficit público mayor del esperado.

Por ello, el gobierno no sólo no debería descuidar otras acciones que también él mismo propone, como la potenciación de la lucha contra el fraude y la mejora de la gestión, sino asegurarse del cumplimiento de los objetivos de gasto, ya que ésta es una de las pocas variables sobre la que se puede ejercer

CUADRO NÚM. 4
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 1997: POLÍTICAS DE GASTO

	1996	1997(1)	DIFERENCIA 1997-1996(1)	TASA DE CRECIMIENTO	PORCENTAJE TOTAL 1996	PORCENTAJE TOTAL 1997	DIFERENCIA 1997-1996
1.1. Justicia.....	169,6	152,8	(16,8)	(9,91)	0,58	0,51	(0,07)
1.2. Defensa	811,8	817,1	5,3	0,65	2,78	2,73	(0,05)
1.3. Seguridad ciudadana.....	646,8	651,5	4,7	0,73	2,21	2,18	(0,04)
1.4. Exteriores	110,7	124,1	13,4	12,10	0,38	0,41	0,04
1.5. Administración tributaria.....	136,3	141,7	5,4	3,96	0,47	0,47	0,01
1. Administración general	1.875,2	1.887,2	12,0	0,64	6,42	6,31	(0,11)
2.1. Pensiones.....	7.554,6	7.937,1	382,5	5,06	25,85	26,52	0,67
2.2. Prestaciones sociales.....	965,7	971,7	6,0	0,63	3,30	3,25	(0,06)
2.3. Fomento al empleo.....	355,3	363,1	7,8	2,20	1,22	1,22	0,00
2.4. Sanidad	3.590,2	3.656,8	66,6	1,85	12,28	12,22	(0,07)
2.5. Educación.....	982,5	962,9	(19,6)	(2,00)	3,36	3,22	(0,14)
2.6. Vivienda.....	112,3	113,6	1,3	1,16	0,38	0,39	0,00
Protección y promoción social.....	13.560,6	14.005,2	444,6	3,28	46,40	46,79	0,39
2.7. Desempleo	1.627,3	1.536,4	(90,9)	(5,58)	5,57	5,13	(0,43)
2.8. Incapacidad temporal.....	546,0	480,8	(65,2)	11,95	1,87	1,61	(0,26)
Desempleo e incapacidad temporal.....	2.173,3	2.017,2	(156,1)	7,18	7,44	6,74	(0,70)
2.9. Servicios generales, seg. social.....	197,0	235,9	38,9	19,73	0,67	0,79	0,11
2. Gasto social.....	15.930,9	16.258,2	327,5	2,06	54,51	54,32	(0,19)
3.1. Agricultura	995,9	1.067,4	71,5	7,18	3,41	3,57	0,16
3.2. Industria y energía.....	157,2	128,6	(28,6)	18,19	0,54	0,43	(0,11)
3.3. Subvenciones al transporte.....	240,0	211,6	(28,4)	(11,83)	0,82	0,71	(0,11)
3.4. Comercio, turismo y PYMES.....	151,7	147,4	(4,3)	(2,83)	0,52	0,49	(0,03)
3.5. Comunicaciones.....	171,8	171,0	(0,8)	(0,47)	0,59	0,57	(0,02)
Sectores económicos.....	1.716,6	1.726,0	9,4	0,55	5,87	5,77	(0,11)
3.6. Infraestructuras.....	909,3	922,8	13,5	1,48	3,11	3,08	(0,03)
3.7. Investigación.....	191,6	225,1	33,5	17,48	0,66	0,75	0,10
Actuaciones diversas.....	1.100,9	1.147,9	47,0	4,27	3,77	3,84	0,07
3. Actividad productiva e inversiones.....	2.817,5	2.873,9	56,4	2,00	9,64	9,60	(0,04)
4.1. Financiación admón. territorial.....	3.587,3	3.898,3	311,0	8,67	12,27	13,02	0,75
4.2. Participación Comunidad Europea.....	849,1	937,5	88,4	10,41	2,91	3,13	0,23
4. Transferencia a otras administraciones.....	4.436,4	4.835,8	399,4	9,00	15,18	16,16	0,98
5. Otras políticas.....	766,1	617,1	(149,0)	(19,45)	2,62	2,06	(0,56)
6. Deuda pública.....	3.398,9	3.459,3	60,4	1,78	11,63	11,56	(0,07)
TOTAL.....	29.224,9	29.931,4	706,7	2,42	100,00	100,00	0,00

(1) Fuente: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1997: Informe Económico y Financiero. Ministerio de Economía y Hacienda.

el control más directamente. Aunque en los dos últimos años se han reducido las enormes desviaciones presupuestarias, que llegaban a ser en promedio del orden del 20%, sobre las cifras inicialmente presupuestadas, el control del gasto es una de las variables más decisivas para lograr el objetivo del déficit.

En cuanto a los objetivos de crecimiento económico y reducción de la inflación, éstas son dos variables sobre las que no se puede actuar más que indirectamente. Aunque, el crecimiento económico depende en gran medida de la coyuntura internacional, la existencia de rigideces en los mercados, puede impedir el aprovechamiento de todo el potencial de crecimiento. Y, en relación con la inflación, la contención de salarios y la liberalización del comercio en algunos mercados de servicios, junto al control del déficit, pueden contribuir enormemente el

logro de este objetivo. Así, en un contexto de déficit e inflación controlados, se podrían lograr mejoras notables en la reducción de los tipos de interés. En este sentido, en los PGE-97 aparecen bastantes referencias cualitativas y gastos específicos cuya misión es estimular la actividad económica y mejorar el funcionamiento de los mercados, lo que a su vez facilitará, la reducción del paro.

La reducción del desempleo es posible, en un marco de crecimiento económico, siempre y cuando no se den otros obstáculos que impidan la transformación de una mayor demanda en la economía, en mayor actividad y en mayor empleo. En este sentido, las políticas de gasto de liberalización anunciadas, en estos PGE-97, en el área de la vivienda, de las telecomunicaciones, y del comercio; las políticas de gasto en fomento empresarial anunciadas en las áreas de agricultura, PYMES y de fomento al em-

pleo a través de los programas del INEM convergen en el objetivo de mejorar las estructuras de los mercados, potenciar la iniciativa empresarial y mejorar la formación del oferente de empleo, para adaptarse también a las necesidades de las empresas.

Por último, el objetivo del bienestar social está más claramente identificado en las políticas de gasto social, donde se puede observar un crecimiento notable de las pensiones y de los gastos en sanidad, que recogen también los gastos farmacéuticos. En general, de los tres grandes bloques de políticas de gasto (en administración general, en gasto social y en actividad productiva), el que más crece tanto en términos nominales, como en términos relativos reales es el gasto social.

Se podría afirmar en un balance general, que desde la perspectiva de las políticas de gasto, el gobierno aumenta la importancia relativa de los gastos sociales mientras que reduce ligeramente la importancia relativa que le da a los gastos de administración básica y los gastos en actividad productiva. Desde la perspectiva horizontal, se observa que mientras los gastos que más se reducen en términos relativos son los gastos corrientes y, en menor medida, los de inversiones, los que más aumentan son las transferencias corrientes, y en menor medida las de capital. No obstante, los aumentos de gasto por transferencias corrientes aparecen con más frecuencia en las políticas de gastos sociales,

mientras que los aumentos de gastos de transferencia de capital aparecen con mayor frecuencia en las políticas de gasto sectoriales.

Se concentra de forma relevante más en tipos de gasto, que en políticas de gasto. En este contexto cabe la duda de si la diferente composición de los capítulos de gasto permitirá a la Administración mantener un funcionamiento adecuado, especialmente por la relativamente mayor reducción de gastos corrientes en relación a los de personal.

En resumen, de la lectura de las cifras agregadas y los saldos de estos PGE-97, se puede deducir, que el gobierno los ha diseñado para lograr los objetivos de Maastricht, lo que previsiblemente se podría alcanzar si actúa como se propone y no se reduce la tasa del crecimiento de la economía, que contienen elementos de gasto que tratan de mejorar el funcionamiento de los mercados y la actividad empresarial, lo que deberá traducirse en un aumento de la actividad económica, que las políticas de gasto social se mantienen generando el incremento de gasto más importante, y que todo ello es principalmente a costa de una disminución nominal y real de los gastos corrientes, de una disminución del peso relativo de los gastos de personal, y de una reducción de los gastos públicos en inversiones, aunque el gobierno espera que éstas no se reduzcan, debido a los mecanismos que espera habilitar para atraer financiación privada.

REVISIÓN DEL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE MAASTRICHT CON ESPECIAL REFERENCIA A ESPAÑA

Analistas Financieros Internacionales

Varios acontecimientos se han conjugado en el último mes para crear un nuevo clima de *eurooptimismo*, al impulsar el proceso hacia la Unión Monetaria Europea (UME) al menos en lo que a la voluntad política se refiere.

En primer lugar, la *reunión informal del Ecofín* (Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea) celebrada en Dublín el fin de semana del 21-22 de septiembre concluyó con tres importantes acuerdos que pueden reforzar la credibilidad del proyecto de la UME.

El primero de ellos se refiere a la necesidad de que los futuros miembros suscriban el llamado *Pacto de Estabilidad*, que tiene como objetivo garantizar la disciplina presupuestaria una vez constituida la moneda única. De esta forma, se aceptó que el 3% del PIB sea un techo infranqueable para el déficit público, salvo circunstancias "excepcionales y temporales". En caso de superar este 3% el gobierno afectado debe conseguir que el Parlamento apruebe medidas correctoras (en un plazo que posiblemente oscilará entre nueve y doce meses); en caso contrario el Consejo de la UE decidirá la imposición de un depósito no remunerado cuya cuantía no se determinó (la Comisión Europea propuso que fuera del 0,2% del PIB más una cantidad variable en función de la magnitud del desfase, con un límite máximo del 0,5% del PIB). Si la situación no se corrigiese en dos años dicho depósito se convertirá en multa. En todo caso, la definición técnica del "pacto de estabilidad" quedó aplazada hasta la cumbre europea de los días 13 y 14 de diciembre.

El segundo acuerdo se refiere al establecimiento de un marco para regular las relaciones cambiarias (un *SME bis*) entre los miembros de la UME y los futuros candidatos a participar en ella. El nuevo SME parece que no tendrá cambios significativos respecto al actual ya que en Dublín hubo un claro consenso político para mantener la esencia del sistema reformado tras la crisis del SME —implícitamente se acepta que la banda ancha de fluctuación permanecerá en el 15%—. De esta forma el euro actuará de ancla y las monedas excluidas fluctuarán en una banda ancha; en todo caso, los países que

lo deseen podrán mantener una banda más estrecha con carácter informal. Como en el caso del Pacto de Estabilidad también quedaron aplazadas hasta la cumbre europea de diciembre algunas cuestiones técnicas como la posibilidad de que una divisa satélite del euro estreche su margen de fluctuación mediante un acuerdo bilateral con el futuro Banco Central Europeo. Tampoco se aclaró quién tendrá la iniciativa para desencadenar una revisión de paridades, aunque parece descartado que sea exclusivamente el país afectado.

El tercer acuerdo adoptado en el Ecofín atañe a la creación de un *estatuto jurídico del euro* (moneda única), cuyo valor será el del ecu (cesta ponderada de las divisas europeas) en el momento de la transición. Asimismo, se garantiza la continuidad de los contratos establecidos en divisas nacionales.

En segundo lugar, las *declaraciones políticas en favor de la UME*, así como los *apoyos explícitos desde el FMI* a la participación de España e Italia en la moneda única y el optimismo que emana del último informe semestral de este organismo internacional sobre la evolución de los fundamentos macroeconómicos de una mayoría de países de la Unión Europea, parecen apoyar la idea de que una unión monetaria numerosa no tiene por qué venir asociada a una sociedad inflacionista y deficitaria.

Además, el FMI sugiere en su último informe que el *déficit estructural*, y no el real (sin ajustar cíclicamente), debería ser el considerado a la hora de formular las políticas fiscales dentro de la UE. Si éste fuera el criterio de déficit que computara para la tercera fase de la UEM, todos los países de la UE excepto Grecia e Italia mostrarían un saldo presupuestario inferior al 3% del PIB, según las previsiones del FMI. En todo caso, advierte del enorme riesgo en términos de tipos de interés de hacer uso de dichos indicadores ya que podría ser interpretado como una relajación en el cumplimiento de los objetivos fiscales.

Por último, la *presentación en Europa de Presupuestos Generales para 1997*, en los que destaca el compromiso de cumplir el criterio de convergencia

CUADRO NÚM. 1
TIPOS IMPLÍCITOS A 12 MESES
(Homogeneizados en base anual-360)

Dentro de:	NÚCLEO DURO					DIVISAS ESCANDINAVAS			NÚCLEO LIBRA		DIVISAS PERIFÉRICAS			
	Marco	Chelín	Florín	Belga	Franco	Danesa	Finland.	Sueca	Libra	Irlandesa	Peseta	Escudo	Lira	Ecu
Actual 1996.....	3,20	3,45	3,14	3,21	3,67	3,88	3,37	4,80	6,10	6,10	6,62	6,77	7,48	4,15
1 A 1997	3,96	3,89	3,89	3,96	4,01	4,84	3,94	5,92	7,22	5,49	6,52	6,44	6,97	4,61
2 A 1998	5,22	5,18	5,12	5,19	5,11	6,04	5,41	6,96	7,40	6,30	6,73	6,86	7,55	5,43
3 A 1999	6,33	6,40	6,32	6,27	6,12	6,90	6,40	7,63	7,65	6,63	7,26	7,28	8,15	6,33
4 A 2000	7,07	7,02	6,89	7,05	6,66	7,55	7,52	7,97	8,06	6,69	7,92	7,45	8,62	6,99
5 A 2001	7,49	7,53	7,41	7,47	7,26	8,00	8,14	8,28	8,23	7,39	8,26	8,01	8,66	7,52
6 A 2002	7,78	7,82	7,87	7,76	7,46	8,66	9,23	8,91	8,46	7,82	8,73	8,39	8,91	7,77
7 A 2003	7,89	7,93	7,72	7,89	7,61	8,62	7,80	8,59	8,69	8,13	8,25	7,78	8,79	7,87
8 A 2004	7,93	7,97	7,85	7,90	7,79	8,98	8,82	8,67	8,63	8,58	8,53	7,96	8,79	7,82
9 A 2005	7,72	7,48	7,65	7,84	7,61	8,95	8,85	8,75	8,59	9,06	8,81	8,12	8,83	7,95

CUADRO NÚM. 2
DIFERENCIAL FRENTE AL MARCO DE IMPLÍCITOS A 1 AÑO
(Homogeneizados en base anual-360)

Dentro de:	NÚCLEO DURO				DIVISAS ESCANDINAVAS			NÚCLEO LIBRA		DIVISAS PERIFÉRICAS			
	Chelín	Florín	Belga	Franco	Danesa	Finland.	Sueca	Libra	Irlandesa	Peseta	Escudo	Lira	Ecu
Actual 1996.....	25	-6	1	47	68	17	160	290	290	342	357	428	95
1 A 1997	-7	-7	0	5	89	-2	197	326	153	257	248	302	65
2 A 1998	-3	-10	-3	-11	82	19	174	218	109	152	165	234	22
3 A 1999	8	-1	-6	-21	57	7	130	132	30	93	95	182	0
4 A 2000	-5	-18	-2	-41	48	45	91	99	-38	85	38	156	-8
5 A 2001	4	-8	-2	-24	51	64	78	74	-10	77	51	116	3
6 A 2002	4	9	-2	-32	88	145	113	68	4	95	61	113	-1
7 A 2003	4	-17	0	-26	73	-8	70	80	24	36	-11	30	-2
8 A 2004	4	-8	-2	-13	105	40	75	71	66	60	3	87	-10
9 A 2005	-24	-7	12	-11	115	113	103	86	134	108	40	111	23
Media 99-05	-1	-7	0	-24	77	58	94	87	30	79	40	122	1

del déficit público de un máximo del 3% del PIB, y el aval, en algunos países, de la bajada de tipos oficiales, han alimentado la fe en una UME grande (participarán casi todos) y puntual (se iniciará el 1 de enero de 1999).

Expectativas del mercado

Estas expectativas de éxito de la UME han sido recogidas con entusiasmo por los mercados financieros europeos, con fuertes subidas en los precios de la deuda y con reducciones de los diferenciales frente al bono alemán. Expresiva de este clima de convergencia reinante ha sido la práctica desaparición del diferencial que venían manteniendo los tipos a un año esperados a partir de 1999 entre el ecu y el marco alemán, situación que no se producía desde finales de 1993—principios de 1994. Pero los que más se han beneficiado de esta euforia europea han sido los mercados del denominado "Club del Mediterráneo" (Italia, España y Portugal) (cuadros núm. 1 y 2).

En particular, el rally alcista en el mercado espa-

ñol de deuda nos ha llevado a mínimos históricos en la rentabilidad a largo plazo, por debajo del 7,6%, y en el diferencial frente al bono alemán, cercano a los 1,6 puntos porcentuales (p.p.). Este movimiento se ha producido en un mes caracterizado por una clara mejora de los fundamentos de nuestra economía: mantenimiento de la inflación de agosto en un 3,7% y descenso hasta el 3,6% en septiembre pese a la subida impositiva sobre alcohol y tabaco y presentación del Proyecto de Ley de Presupuestos, que parece haber cumplido las expectativas del mercado al "marcar" un déficit del Estado para 1997 del 2,5% del PIB y del 3% para el conjunto de las AA.PP.

Pero las rentabilidades alcanzadas recogen además una aproximación a los criterios de convergencia de Maastricht, y esto es lo que se refleja en los tipos implícitos descontados en la curva de IRS. En efecto, los tipos implícitos a un año de la peseta en los próximos años han recogido una mejora espectacular. La media de estos implícitos descontada para dentro de 3 a 9 años se ha situado en el 8,25%, lo que contrasta con el 9,6% de finales de agosto. Estos tipos dibujan además una media de diferenciales con los mismos implícitos en Alemania cerca-

na a los 0,75 p.p., lo que claramente otorga una visión optimista acerca de la convergencia. Estos niveles se encontrarían, pues, muy cerca de descontar plenamente la entrada de España en la tercera fase de la UEM en 1999 (gráfico núm. 1).

Sin embargo, los mismos mercados que hoy producen estrechamiento de las primas de riesgo pueden cambiar de opinión tan pronto como empiecen a surgir dudas sobre la viabilidad práctica y la sostenibilidad de unos Presupuestos caracterizados en algunos países por la utilización de supuestos de crecimiento excesivamente optimistas y por el recurso a la "contabilidad creativa".

Grado de cumplimiento de los criterios de convergencia de Maastricht

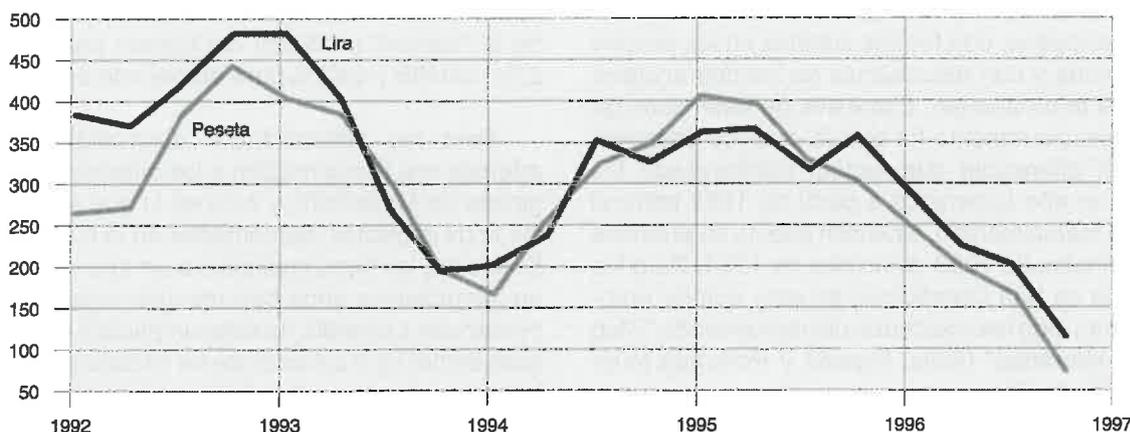
La euforia europeísta desatada en el último mes, y recogida con entusiasmo por los mercados europeos, debe ser contrastada con las posibilidades reales de convergencia de los distintos países de la Unión Europea, a la luz del grado de cumplimiento de los criterios pactados en Maastricht.

Los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht se centran en la estabilidad nominal de las economías, con especial referencia a la evolución de los precios, los tipos de interés, las finanzas públicas y el tipo de cambio. Sin embargo, el grado de ambigüedad contenido en algunos de ellos, si bien evita los problemas que surgirían de la aplicación estricta de unos valores numéricos a veces difícil de justificar, introduce un cierto elemento de subjetividad y juicio político en la decisión última sobre los países que deben entrar a formar parte de la UME, más allá de aquellos que cumplan estrictamente todos los requisitos.

Así, en lo que al *tipo de cambio* se refiere, el Tratado exige el mantenimiento del mismo durante al menos dos años en la banda normal de fluctuación dentro del mecanismo de cambios e intervención del Sistema Monetario Europeo y sin posibilidad de devaluación a petición propia. Pero, ¿qué se entiende por banda "normal"? Si por banda normal se entiende la establecida en agosto de 1993 —un $\pm 15\%$ respecto a la paridad central de las monedas— tras los episodios de fuertes turbulencias cambiarias acaecidos desde el verano del año anterior, en la actualidad nueve de los quince miembros de la UE cumplirían este requisito. No sería el caso de Italia y Reino Unido, tras abandonar la disciplina cambiaria del SME a finales de 1992, ni de España y Portugal, que sufrieron devaluaciones de sus respectivas monedas en marzo del pasado año, si bien la del escudo portugués vino desencadenada por la petición de las autoridades españolas de una devaluación de la peseta, ni, por último, de Suecia y Finlandia, en el primer caso porque su moneda no pertenece al mecanismo cambiario del SME y en el segundo porque el marco finlandés acaba de incorporarse al mismo (el pasado 14 de octubre).

Por otra parte, y en el ámbito de las *finanzas públicas*, vuelve a haber en el Tratado una cierta indefinición sobre lo que se considera déficit público excesivo. Aunque se apuntan unos valores específicos como límites al déficit, un 3% del PIB, y a la deuda pública bruta, un 60% del PIB, en el momento del examen también se tendrán en cuenta una serie de eximentes en caso de incumplimiento de los mismos: que dichos ratios disminuyan de manera continua y sostenida y estén próximos a los valores de referencia o que la desviación que exista se deba a razones excepcionales o temporales. En la medida en que éste es uno de los principales problemas a los que se enfrentan los países de la UE —pues en

GRÁFICO NÚM. 1
DIFERENCIAL MEDIO VS MARCO DE LOS TIPOS IMPLÍCITOS A UN AÑO
DESCONTADOS A PARTIR DE 1999



la actualidad tan sólo Luxemburgo y, con ciertas salvedades, Dinamarca, Irlanda y Finlandia, se encontrarían dentro de los límites establecidos—, los programas de consolidación fiscal, su credibilidad y sostenibilidad, cobran una especial relevancia en el futuro más inmediato, amén de una ejecución extremadamente rigurosa de los presupuestos presentados en Europa en los últimos días.

Los otros dos criterios a los que se refiere el Tratado de Maastricht, los de *precios y tipos de interés*, se prestan a menores ambigüedades. El Tratado establece que la inflación no haya superado durante el último año en más de 1,5 puntos la media de los tres países con mayor estabilidad de precios y que los tipos de interés a largo plazo se hayan situado a menos de dos puntos del tipo medio definido durante el último año por los tres países con tasas más bajas de inflación. En este sentido, los países que tendrán que hacer un mayor esfuerzo son Grecia, Italia, España y Portugal (cuadro núm. 3).

Con estas consideraciones, ¿qué países tienen más posibilidades de ser elegidos para formar la futura UME en 1999, esto es, qué países pasarán el examen de 1998 sobre las cuentas del año anterior? En principio, y de acuerdo con las previsiones del FMI para 1997, en dicho año tan sólo Luxemburgo y Francia cumplirán estrictamente los criterios de convergencia de Maastricht. Con una interpretación flexible del criterio de deuda pública Finlandia, Alemania, Dinamarca, Austria, Irlanda, Holanda e incluso Suecia aprobarían el examen. El caso de Bélgica es excepcional y, pese a su abultada deuda pública,

previsiblemente no sea excluida de la Unión, teniendo en cuenta además los progresos realizados en materia de déficit público. Mayores dificultades encontrarán Grecia, Italia y, en menor medida, Portugal y España, para poder formar parte de la "primera velocidad", en tanto que existen dudas sobre el deseo de Reino Unido de unirse a la UME, aun cuando demuestre un grado suficiente de cualificación, pudiendo hacer uso de la cláusula de opción (al igual que Dinamarca) que le permite mantenerse fuera de la misma (cuadro núm. 4).

Las dudas respecto a la posibilidad de que *España* llegue a formar parte de los primeros países que integren la UME residen básicamente en el incumplimiento actual de los criterios de convergencia acordados en Maastricht. De hecho, el diferencial de la inflación media anual española con los tres países más estables de la UE se sitúa todavía a 1,2 puntos del umbral máximo permitido en esta materia. Asimismo, y pese a la fuerte reducción observada recientemente por la rentabilidad de la deuda a largo plazo, si se considera la media del último año, los tipos de interés se encontrarían un punto por encima de la referencia de Maastricht. Por otra parte, el déficit público rondará este año el 4,5% del PIB, frente al valor objetivo del 3%, y la deuda pública superará el 67% del PIB, alejándose del umbral del 60%.

Pese al suspenso que merece la economía española en el examen actual de los criterios de convergencia, no se puede negar la firme voluntad política de formar parte de la tercera fase de la UEM y la clara orientación de la política económica a la

CUADRO NÚM. 3
CRITERIOS DE CONVERGENCIA DE MAASTRICHT EN EL MOMENTO ACTUAL

	INFLACIÓN(1)	INTERÉS L.P.(2)	DÉFICIT PÚBLICO(3)	DEUDA PÚBLICA(4)	NO CUMPLE
Alemania	1,5	6,3	4,0	60,8	2
Holanda	1,5	6,3	3,1	78,4	2
Austria	1,8	6,6	4,5	72,3	2
Luxemburgo	1,4	5,8	0,0	6,7	0
Bélgica.....	1,7	6,7	3,2	132,3	2
Francia.....	2,2	6,6	4,0	56,2	1
Dinamarca	2,1	7,4	1,3	75,8	1
Finlandia	0,8	7,3	2,9	61,6	1
Suecia.....	1,6	8,5	5,0	80,1	3
Reino Unido.....	3,1	8,1	4,4	49,5	2
Irlanda.....	2,2	7,5	2,4	78,9	1
Italia	4,9	10,4	6,7	124,3	4
España	3,9	9,5	4,6	67,1	4
Portugal	3,2	9,6	4,0	71,3	4
Grecia.....	8,5	-	7,6	108,2	4
Referencia	2,7	8,5	3,0	60,0	-

Notas: (1) Tasa media de los últimos 12 meses. Umbral: tres menores más 1,5 p.p.

(2) Media de los últimos 12 meses de la rentabilidad de la deuda a largo plazo en el mercado secundario. Umbral: tres con menor inflación más 2 p.p.

(3) Estimaciones FMI (Octubre 1996) para 1996. Umbral: 3% del PIB.

(4) Estimaciones FMI (Octubre 1996) para 1996. Umbral: 60% del PIB.

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

CUADRO NÚM. 4
CRITERIOS DE CONVERGENCIA DE MAASTRICHT EN 1997

	Inflación(1)	Interés L.P.(2)	Déf.Púb.(3)	Deu.Púb.(4)	No cumple
Alemania	1,7	7,2	3,0	61,9	1
Holanda	2,9	7,2	2,5	77,3	1
Austria	1,9	7,2	3,0	73,8	1
Luxemburgo	2,0	7,0	0,0	6,8	0
Bélgica.....	2,0	7,3	3,0	129,6	1
Francia.....	1,6	7,0	3,0	57,3	0
Dinamarca	1,9	8,1	1,0	74,2	1
Finlandia	2,0	7,7	1,8	61,8	1
Suecia.....	2,3	8,3	3,0	78,5	1
Reino Unido.....	2,4	8,3	3,3	50,8	1
Irlanda.....	2,5	7,6	2,3	76,3	1
Italia.....	3,0	8,6	5,5	122,8	2
España	3,1	8,3	3,4	67,1	2
Portugal	3,0	8,1	3,8	70,7	2
Grecia.....	6,6	-	6,0	106,2	4
Referencia	3,2	9,2	3,0	60,0	-

Notas: (1) Tasa media anual. Umbral: tres menores más 1,5 p.p. Previsiones FMI (Octubre 1996).

(2) IRS 10 años 1998. Umbral: tres con menor inflación

(3) Umbral: 3% del PIB. Previsiones FMI (Octubre 1996).

(4) Umbral: 60% del PIB. Previsiones FMI (Octubre 1996).

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

consecución de los objetivos de convergencia. En este sentido, el objetivo de inflación del Gobierno de un 2,6% en diciembre de 1997, por cuyo cumplimiento velará celosamente el Banco de España, puede ser compatible con un crecimiento medio anual de los precios del orden del 3%, frente al 3,9% actual, lo que, de cumplirse las proyecciones del FMI, nos permitiría situarnos dentro de los límites exigidos en esta materia. Por otra parte, el Proyecto de Presupuestos para 1997 recoge el compromiso de reducir el déficit público desde el 4,4% del PIB estimado para este año hasta un 3% en 1997. Aunque, dadas las hipótesis en las que se sustenta el Presupuesto, puede existir cierto riesgo de desbordamiento del déficit, la consecución del objetivo no

debería verse comprometida si, conforme se pongan de manifiesto a lo largo del año las insuficiencias presupuestarias, se toman las medidas necesarias para llevar a cabo un ajuste en las partidas de gasto que presenten margen para ello. Este esfuerzo de consolidación fiscal permitiría que en 1997 se truncara la senda ascendente de la deuda pública bruta, de tal forma que, pese a superar en dicha fecha todavía el 60% del PIB, la aplicación de las eximentes recogidas en el Tratado bastaría para considerar cumplido el criterio de la deuda pública. De ser así, la convergencia estaría prácticamente garantizada y España podría aspirar a hacer realidad su presencia en este nuevo paso hacia la integración de las economías europeas.

EL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA: VIABILIDAD CON REFORMA

Dolores Dizy Menéndez
Profesora Titular de Hacienda Pública
Universidad Autónoma de Madrid

La reforma del sistema español de pensiones es una necesidad ineludible para poder garantizar su viabilidad en el futuro. Las pensiones explican la cuarta parte del aumento de los gastos no financieros de las administraciones públicas en la última década y son responsables de la mitad del incremento experimentado por los gastos en protección social desde 1986. El gasto público en pensiones ha crecido en los últimos diez años a un tasa acumulativa media anual próxima al 5% en términos reales, mientras que el producto nacional lo hacía a un ritmo del 3%. A esta expansión del gasto en pensiones debemos unir el desequilibrio financiero que presenta la modalidad contributiva, la quiebra de los principios sobre los que se asienta el sistema y los factores demográficos, funcionales y económicos. Hechos que van a condicionar el gasto futuro en pensiones.

Sin embargo, esta reforma no está exenta de dificultades puesto que los gastos en protección social son individualizables, esto es, representan una utilidad directa e inmediata para cada uno de los beneficiarios, por lo que son muy valorados por los ciudadanos-votantes. Por ello, cualquier intento de reforma, si no es suficiente y claramente explicado, será interpretado por los agentes sociales como una «agresión». En este artículo tratamos de explicar en qué situación se encuentran las pensiones en España, qué viabilidad presenta el sistema y cuáles son las posibles vías de reforma.

1. CONFIGURACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL

Nuestro sistema de pensiones se articula en dos ámbitos diferenciados: 1) pensiones satisfechas por el Sistema de Seguridad Social, tanto en su modalidad contributiva como no contributiva, financiadas con cotizaciones y con los impuestos generales; 2) pensiones de Clases Pasivas correspondientes a funcionarios civiles y militares, que no entran dentro del ámbito de la Seguridad Social, sino que se integran en el Estado y se financian con cargo a Presupuestos del Estado.

Generalmente se suele circunscribir el análisis a las pensiones de la Seguridad Social dada su importancia cuantitativa —absorben el 90% del gasto total en pensiones— y cualitativa —afectan a más de 6,5 millones de personas. Sin embargo, es preciso hacer, aunque sea brevemente, una puntualización sobre el gasto en pensiones de Clases Pasivas, ya que su cuantía crecerá irremisiblemente en el futuro.

El número de pensionistas beneficiarios de este régimen de Clases Pasivas ascendió a 495.000 en 1995 con un gasto presupuestado de 718.500 millones, lo que suponía una pensión media anual de 1,5 millones de pesetas, un 35% superior a la pensión media del Régimen General —correspondiente a trabajadores por cuenta ajena— y un 65% más que la pensión media de la Seguridad Social tomada en su conjunto; para el año 1997 la cuantía presupuestada destinada al pago de pensiones de Clases Pasivas asciende a 786.593 millones de pesetas. Estas cifras dan una idea de la importancia que tienen las pensiones por Clases Pasivas, cuyo volumen de gasto es superior al 1% del PIB y cuyo crecimiento va a ser elevado en los próximos años debido a la evolución registrada en el colectivo de funcionarios. De hecho, las provisiones técnicas para garantizar los derechos adquiridos y los derechos en curso de adquisición asociados a los funcionarios se estimaban en 16,6 billones de pesetas a finales del año 1994(1).

Centrémonos, ahora, en el sistema de pensiones de la Seguridad Social, configurado en la actualidad sobre dos modalidades de protección:

— Modalidad contributiva (Ley 26/1985), cuya financiación se efectúa básicamente mediante cotizaciones satisfechas por empresarios y trabajadores y cuyo nivel de prestaciones viene determinado por las cotizaciones previamente satisfechas. Corresponden a la función asignativa.

— Modalidad no contributiva (Ley 26/1990), que garantiza unos ingresos suficientes que permitan un nivel mínimo de subsistencia cuando o bien no se haya cotizado o bien la cotización haya sido

insuficiente. Este nivel corresponde a una labor asistencial del Estado (función redistributiva) y, consecuentemente, su financiación debe provenir de los impuestos generales.

La modalidad contributiva supone el 97% del gasto total en pensiones satisfecho por la Seguridad Social, por lo que se suele definir al sistema de pensiones español como contributivo, público y de reparto. Es *contributivo* porque su principal fuente de financiación la constituyen las cuotas sociales satisfechas por trabajadores y empresarios. Es *público* tanto en su constitución como en su gestión; el artículo 50 de la Constitución Española establece que "los poderes públicos garantizarán, mediante pensiones adecuadas y periódicamente actualizadas, la suficiencia económica de los ciudadanos durante la tercera edad"; su gestión es responsabilidad directa del Estado y se lleva a cabo por entidades instrumentales pertenecientes al mismo. Es de *reparto* porque son las cotizaciones satisfechas por la generación actual las que financian las pensiones adquiridas por las generaciones anteriores.

Que el sistema sea contributivo y de reparto supone la existencia de un *contrato intergeneracional implícito*, en el que la población activa (cotizantes) sostiene a la pasiva (pensionistas) en cada momento temporal, lo que exige que las cotizaciones del año *t* deben ser suficientes para financiar las prestaciones del año *t*.

Por el Sistema de Seguridad Social se abonan y gestionan distintas clases de pensiones: jubilación, invalidez, viudedad y orfandad, y en favor de familiares. Su configuración obedece a la existencia de un Régimen General —que corresponde básicamente a trabajadores por cuenta ajena de la industria y los servicios—, y de cinco Regímenes Especiales, que abarcan actividades profesionales con naturaleza y peculiaridades propias o específicas como es el caso de Trabajadores Autónomos, Agrario, Minería del Carbón, Trabajadores del Mar y Empleados del Hogar.

2. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES: CINCO HECHOS CLAROS

En 1986 se destinaron al pago de pensiones de la Seguridad Social 2.407,8 miles de millones de pesetas, lo que equivalía al 17,7% de los gastos no financieros de las administraciones públicas y al 7,5% del PIB. En 1994 dicho gasto ascendió a 5.831,8 miles de millones, el 18,7% del gasto público no financiero y el 9,0% del PIB. Para 1997 se prevé un gasto en pensiones de 7.270,3 miles de millones, el 19,7% del gasto público estimado y el

CUADRO NÚM. 1
(Miles de millones)

CLASE DE PENSIÓN	1986	1994	1997(*)
A. SEGURIDAD SOCIAL.....	2.407,8	5.831,8	7.270,3
Contributivas.....	2.407,8	5.687,7	7.068,9
Jubilación	1.264,8	3.057,5	3.903,3
Invalidez	708,5	1.407,5	1.736,7
Viudedad	382,0	1.061,8	1.316,9
Orfandad	44,5	78,7	89,9
Favor familiar.....	8,0	19,2	22,1
No contributivas.....	—	144,1	201,3
B. CLASES PASIVAS.....	326,3	680,1	786,6
TOTAL PENSIONES (A+B).....	2.734,1	6.511,9	8.056,9

(*) Cifras presupuestadas.

Fuente: Boletín Estadístico de la Seguridad Social e Informe Económico y Financiero de PGE para 1997.

9,2% del PIB previsto para el próximo año (cuadro nº 1).

De la evolución del gasto en pensiones según regímenes y clase de pensión se desprenden cinco hechos claros:

1. El gasto en pensiones se encuentra fuertemente concentrado en dos regímenes —General y Autónomos— que absorben más del 72% del gasto total en pensiones y ofrecen prestaciones al 60% de los beneficiarios del Sistema.

2. Las pensiones de jubilación suponen más de la mitad del gasto total en pensiones, las de invalidez la cuarta parte y las de viudedad el 18%. Así como las pensiones de jubilación presentan una evolución más uniforme que el resto de prestaciones, tanto por el número de beneficiarios como por la cuantía de la pensión media, en las pensiones de viudedad se aprecia en los últimos años un incremento de su peso relativo debido a la política seguida de revalorizaciones y de pensiones mínimas.

3. La evolución de la pensión media refleja la presencia de un elevado número de pensionistas con períodos mínimos de cotización en los Regímenes de Autónomos y Empleados del Hogar y una tendencia a períodos máximos de cotización en los Regímenes General y del Carbón.

4. En los Regímenes Agrario y del Hogar se da una menor presión fiscal; el importe de sus cotizaciones es inferior a la de los restantes regímenes y, en cambio, la cuantía de las pensiones es prácticamente la misma porque las bases de cotización son iguales.

5. En los Regímenes de Autónomos y del Hogar se detecta el fenómeno de "compra de pensiones". Esto es, existen personas que no desarrollan

dichas actividades profesionales, pero pagan las cuotas sociales correspondientes a fin de poder acceder a una pensión en el futuro. Estos individuos disponen de capacidad para graduar el período de cotización y beneficiarse de la normativa sobre pensiones existente. Este efecto es especialmente significativo es el caso del Régimen de Empleados del Hogar, en el que no existe riesgo administrativo alguno ni para el trabajador ni para las personas que actúan como empleadores ficticios, tales como familiares, amigos, vecinos...(2).

3. LA QUIEBRA DE LOS PRINCIPIOS FINANCIEROS DEL SISTEMA DE PENSIONES

Un sistema de pensiones contributivo y de reparto se asienta sobre cuatro grandes pilares financieros(3): afectación, proporcionalidad o equivalencia financiera, equidad horizontal y corresponsabilidad fiscal.

3.1. El principio de afectación

Bajo este principio las cotizaciones recaudadas deben destinarse de forma finalista a financiar las pensiones contributivas y demás contingencias vinculadas directamente a la actividad laboral. Exige, por tanto, la separación de la financiación de las pensiones contributivas del resto de prestaciones no contributivas, incluido el complemento a mínimos de pensión. Las primeras deben financiarse con cargo a cotizaciones mientras que las segundas lo hacen con impuestos, dado el carácter de bienes sociales o "de mérito" que poseen.

Las modificaciones continuas que se han producido en los últimos años en relación a la forma de financiar el sistema de pensiones han contribuido a oscurecer la situación financiera del mismo en su modalidad contributiva. El solapamiento que se produce del régimen contributivo y del asistencial a través del complemento a mínimos de pensión es un buen ejemplo de ello. De esta manera, cuando la pensión contributiva no alcanza una determinada cantidad considerada como renta de subsistencia, el Estado garantiza la misma mediante un complemento monetario. Desde el punto de vista normativo, este complemento constituye una pensión de carácter no contributivo o asistencial, puesto que emana del carácter "paternalista" del Estado.

La separación y clarificación de las fuentes de financiación —recomendación efectuada, como veremos, en el denominado "Pacto de Toledo"— obliga a definir qué se entiende por contributivo y por no contributivo a fin de asignar los recursos destinados a financiar una u otra modalidad.

3.2. El principio de proporcionalidad o equivalencia financiera

La prestación económica de carácter contributivo se materializa en una renta vitalicia. Su cálculo exige la existencia de correlación entre el valor actualizado de las cotizaciones aportadas, que proceden de las cuotas satisfechas al sistema entre la fecha de alta (inicio de la relación laboral) y la fecha de baja (momento de la jubilación), y las cuantías actualizadas que se perciben en concepto de pensión, constituidos por los ingresos recibidos desde la fecha de jubilación hasta la fecha de fallecimiento del pensionista. El principio de proporcionalidad requiere tener en cuenta la totalidad del período de cotización así como la cuantía total aportada al sistema.

En el sistema español no se tiene en cuenta la totalidad del período contributivo a la hora de determinar la cuantía de la pensión inicial, sino una parte del mismo: los 96 meses anteriores al mes en que se produzca la contingencia. El cálculo de la base reguladora es común para las pensiones de jubilación e invalidez (arts. 140 y 162 del Texto Refundido de la Seguridad Social) y se obtienen a partir de la siguiente fórmula:

$$B_r = \frac{\sum_{i=1}^{24} B_i + \sum_{i=25}^{96} B_i \frac{I_{25}}{I_i}}{112}$$

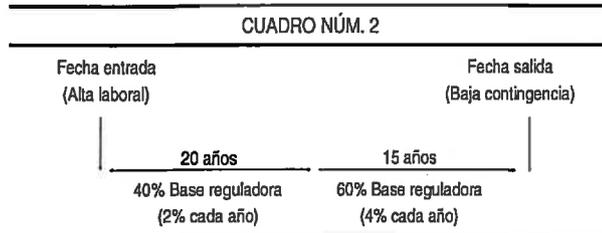
donde "B" es la base de cotización mensual, "i" el i-ésimo mes tomado en orden decreciente desde que surge la contingencia e "I" el Índice de Precios al Consumo del mes i-ésimo anterior al del hecho causante(4).

Obtenida la base reguladora se aplica un porcentaje de ajuste fijado en función del número de años de cotización; el 50% para los 10 años más próximos, incrementándose en un 2% anual por cada año adicional cotizado hasta un máximo del 100%, tope que se alcanzará con un período de cotización de 35 años(5). Calculada la pensión inicial, ésta será objeto de revalorización anual a fin de mantener el poder adquisitivo de los pensionistas.

Según lo anterior, nuestro sistema de reparto se apoya, al menos teóricamente, en el principio de proporcionalidad puesto que la cuantía de la pensión inicial se calcula a partir de las cotizaciones aportadas y del número de años cotizados. Hemos dicho "teóricamente" porque este principio se quiebra en la práctica por cuatro razones.

Primera, el cálculo de la base reguladora de la pensión inicial se hace tomando el promedio de los

CUADRO NÚM. 2



últimos ocho años. De esta manera, lo que resulta relevante a partir del noveno año es el número de años cotizado no el importe de la cotización y, además, cotizar más de 35 años supone la existencia de cotizaciones perdidas, ya que las mismas no se tendrán en cuenta a la hora de determinar la pensión. Así mismo, la actual fórmula para calcular la base reguladora penaliza a aquellas personas cuyos ingresos han soportado elevadas tasas de inflación en los últimos años.

Segunda, la ponderación del número de años de cotización no es uniforme en el cálculo de la pensión inicial: un 50% corresponde a los diez años más cercanos a la jubilación y el otro 50% se reparte en los 25 años restantes. Esto es, en los primeros 15 años (período mínimo para tener derecho a una pensión) se acumula el 60% de la base reguladora (ponderación del 4% por cada año), añadiéndose un 2% adicional por cada año de cotización hasta completar 35 años (período máximo considerado), tal y como se refleja en el cuadro nº 2. Consecuentemente, ajustarse al período mínimo permite mejorar la relación cotización/prestación a lo largo del ciclo vital.

Tercera, la existencia de un límite máximo a la cuantía de la pensión —fijado para 1996 en 3.877.944 pesetas anuales— quiebra el principio de proporcionalidad —en determinados casos existirán "excedentes de cuotas"—, además de originar efectos de deslizamiento desde el Régimen General al de Autónomos en un intento de ahorrar cotizaciones(6).

Cuarta, la falta de proporcionalidad se agrava aun más por la existencia de regímenes especiales, en particular el Agrario y el de Empleados del Hogar, que tienen una presión fiscal bastante menor con lo que se verá afectada la equidad.

3.3. El principio de equidad horizontal

Según este principio todos los individuos de una misma generación deben obtener el mismo rendimiento de las cotizaciones aportadas al sistema, lo que implica la no existencia de discriminaciones ex-ante en la determinación de la cuantía de la pensión. Pero ello no es óbice para que pueda darse

una cierta *redistribución intrageneracional*, puesto que pueden existir personas que cotizando lo mismo tengan riesgos distintos originados por causas externas al sistema, como son la penosidad de las condiciones de trabajo, las distintas esperanzas de vida entre las mujeres y los hombres...

La equidad se quiebra principalmente por la existencia de regímenes especiales. Así, dos individuos con idénticos ingresos salariales (base de cotización), obtenidos a lo largo del mismo períodos temporal (número de años cotizados), pagarán menos cotizaciones si se encuentran en los Regímenes Agrario y del Hogar (distintos tipos de cotización), pero obtendrán una pensión de igual cuantía, pues su base reguladora es la misma. Esta forma de proceder rompe el principio de equidad horizontal, al mismo tiempo que origina importantes desequilibrios financieros en dichos regímenes.

3.4. El principio de corresponsabilidad fiscal

Este principio supone una extensión del principio impositivo del beneficio, el cual sostiene que toda persona que obtenga una utilidad derivada de una actividad pública debe pagar por ella. El trabajador es el beneficiario de la utilidad (pensión) y, sin embargo, es el sujeto que menos contribuye a su financiación —un 6,6% de la base de cotización frente al 31,1% que paga el empresario—. España es el país comunitario con menor tipo de cotización para el trabajador y con más altos tipos empresariales (sólo superado por Holanda y Francia). El principio de corresponsabilidad fiscal implica, por tanto, un reparto menos asimétrico entre las cotizaciones que paga el trabajador y las que corren a cargo del empresario(7).

4. EL DESEQUILIBRIO FINANCIERO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN SU MODALIDAD CONTRIBUTIVA

El sistema de pensiones público presenta en la actualidad un desequilibrio financiero en su modalidad contributiva, lo que está originando un aumento de las aportaciones del Estado para financiar los gastos de la Seguridad Social, y en especial los gastos sanitarios, que antes eran financiados con cargo a cotizaciones.

En el año 1993 existió un ahorro negativo en las pensiones contributivas de 460,4 miles de millones (el 0,76% del PIB), de los cuales 245,1 miles de millones son imputables a las pensiones de jubilación contributiva (cuadro núm. 3).

El desequilibrio de la modalidad contributiva de

CUADRO NÚM. 3
AÑO 1993

	Miles de millones	Porcentaje del PIB
Déficit modalidad contributiva.....	603,9	0,99
Déficit pensiones contributivas	460,4	0,76
Déficit pensiones jubilación contributiva.	245,1	0,40

Fuente: J. Barea y otros (1996), obra citada, págs. 51-55.

nuestro sistema de Seguridad Social no sólo se mantendrá sino que con toda probabilidad aumentará. En efecto, a partir de las informaciones contenidas en la documentación que acompaña al Proyecto de Presupuestos presentado, y no aprobado, para 1996 se pone de manifiesto que el déficit en que incurrirá la modalidad contributiva alcanzará la cifra de 809,7 miles de millones de pesetas (el 1,1% del PIB)(8). De no adoptarse medidas normativas, en el año 2000 se alcanzará un déficit contributivo cercano al 2% del PIB —Véase J. Barea y Otros (1995)—.

Entre las causas que se encuentran detrás de este desequilibrio sobresalen dos de ellas (M. Carpio y E. Domingo 1996). La utilización del sistema contributivo de pensiones como instrumento redistribuidor de la renta es una de ellas, tal y como prueba el hecho de que el valor actualizado de las pensiones es muy superior al valor actualizado de las cotizaciones, originando elevadas tasas internas de rendimiento. La caída que se produce en la relación entre el período medio de cotización y el período medio de percepción de la pensión es otra de ellas. Este cociente se aproxima en la actualidad a 0,5, lo que equivale a dos años cotizados por cada año de pensión cobrada.

A la hora de cuantificar el saldo financiero de la modalidad contributiva del sistema de pensiones de la Seguridad Social ha de tenerse en cuenta que una parte de las cotizaciones se destinan a financiar prestaciones sanitarias y sociales. Aun en el caso de que admitiésemos que todas las cotizaciones se destinasen a financiar pensiones contributivas, el sistema incurriría en 1996 en un pequeño superávit de 120 miles de millones (0,16% del PIB), pero incurriría en un déficit antes de finalizar el presente siglo.

La separación de las fuentes de financiación no debe interpretarse como que todos los recursos procedentes de cuotas, que hasta ahora se destinaban a financiar tanto gastos contributivos como no contributivos, hayan de quedar asignados en su totalidad a prestaciones contributivas. Ello supone reconocer implícitamente la necesidad de mayores recursos por parte de nuestro sistema de protección social, como pone de manifiesto el hecho de que en los tres últimos ejercicios cerrados (1993-95) se haya tenido que conceder un préstamo financiero al

sistema de Seguridad Social por importe superior a un billón de pesetas a interés cero a devolver en diez años.

A lo largo de los dos últimos años se publicaron cuatro trabajos, realizados por la Secretaría General para la Seguridad Social (1995), J.A. Herce y V. Pérez-Díaz (1995), Fundación BBV (1996) y Towers Perrin (1996), que analizan la evolución futura del sistema de pensiones en España. Todos ellos coinciden en señalar la situación de déficit o desequilibrio financiero en el que se encontrará la modalidad contributiva del sistema de la Seguridad Social española a partir del próximo siglo.

Este desequilibrio financiero lleva a plantearnos la sostenibilidad futura del sistema, esto es, ¿hasta qué punto es viable el sistema actual español de pensiones? La respuesta dependerá de los factores condicionantes de la evolución del gasto en pensiones.

5. FACTORES CONDICIONANTES DE LA EVOLUCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES

En un sistema de reparto como el nuestro los activos de cada momento (cotizantes) deben financiar a través de sus aportaciones (cotizaciones) las pensiones de los pasivos (pensionistas) de ese mismo año. Por ello, la viabilidad del sistema dependerá de cómo evolucionen la relación de dependencia cotizantes/pensionistas y la cuantía de la pensión media. A su vez la trayectoria de estas dos variables está condicionada por factores de tipo demográfico, funcional y económico.

La situación demográfica española se caracteriza por un progresivo envejecimiento de la población. El aumento de la esperanza de vida, la disminución de la mortalidad y el gran descenso de la natalidad traen como consecuencia una mayor dependencia de las personas de "65 años y más" (principales beneficiarios de la protección social) en relación con la población comprendida entre 16 y 64 años (potencialmente activa). Esta relación ha ido disminuyendo progresivamente en nuestro país y en los próximos años lo hará de forma más acentuada; mientras que en 1993 existían 4,6 personas en edad activa por cada persona de "65 años y más", se estima que en el año 2000 dicha relación habrá disminuido a 4,0 y en el año 2020 a 3,3 personas según las proyecciones del INE.

También las relaciones intrínsecas que subyacen en el propio sistema van a condicionar su evolución futura. En particular, cabe destacar el efecto sustitución, el grado de madurez del sistema y las políticas sobre pensiones mínimas entre los factores funcionales.

El efecto sustitución mide el aumento automático que se produce en la pensión media como consecuencia de que la cuantía de las pensiones de los que entran en el sistema es mayor de los que causan baja, ponderadas respectivamente por el número de altas y bajas. Si tenemos en cuenta que durante el período considerado los que causan alta han estado registrando subidas de sus salarios reales (base reguladora) mientras que los que causan baja sólo han registrado subidas de la pensión en función de la tasa de inflación, el efecto sustitución puede medirse a partir de la siguiente ecuación:

$$Pa = (1 + \Delta s)^n Pb$$

siendo "Pa" la pensión media de las altas, " Δs " el incremento anual del salario real, "n" el número de años de vigencia de la pensión y "Pb" la pensión media de las bajas producidas en el sistema.

A estos efectos, la tasa de sustitución fue del 44% en 1984, del 27,2% en 1990 y del 18,7% en 1993. De cara al futuro, según cálculos efectuados en el trabajo de J. Barea y Otros (1996), la pensión media crecerá en términos reales un 54% en los próximos 25 años debido al efecto sustitución, bajo el supuesto de un incremento de los salarios reales del 1,6% anual (tasa histórica de los últimos 17 años).

La estabilidad del sistema se puede medir por el "grado de madurez" alcanzado. Este se puede calcular, según el criterio de la OCDE(9), como el cociente entre el nivel relativo de pensiones (cociente entre pensionistas/población de "65 años y más" y cotizantes/población activa) y el nivel relativo de prestaciones (cociente entre la prestación media anual de las altas y los salarios brutos medios). Los cálculos efectuados por J. Barea y Otros (1996) señalan que nuestro sistema de reparto está aún lejos de alcanzar su grado de madurez.

Por su parte, el complemento a mínimos de pensión, cuyo acceso queda limitado por la propia capacidad económica del pensionista(10), supone para la mayoría de los beneficiarios un porcentaje elevado en relación con los ingresos derivados de su pensión contributiva. La importancia del complemento sobre la cuantía de la pensión total se reduce, pasando del 10,62% en 1986 al 8,15% en 1993 y se prevé que se estabilice en torno al 6% a partir del año 2000.

En relación a los condicionantes económicos, el equilibrio financiero del sistema de reparto, y con ello su viabilidad, va a depender de la capacidad del sistema productivo para crear empleo y riqueza. La evolución de las variables económicas es difícil de predecir, y es precisamente en las hipótesis que se

efectúan sobre el crecimiento del PIB, del empleo, de la productividad y de los salarios reales donde radican las diferencias en los resultados obtenidos por los estudios empíricos realizados. Diferencias por otra parte no sustanciales, que ponen de manifiesto que la tendencia al desequilibrio financiero tenderá a acentuarse si no se adoptan decisiones normativas que reformen el sistema actual de Seguridad Social español.

6. EL COMPROMISO POLÍTICO SOBRE LA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES: DEL PACTO DE TOLEDO AL ACUERDO SINDICAL RECIENTE

La viabilidad futura del sistema de pensiones español preocupa a toda la sociedad española como prueba el debate que sobre ello se viene produciendo en los últimos tiempos. El propio Parlamento aprobó el 6 de abril de 1995 el Informe elaborado por la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, cuya finalidad es "garantizar la viabilidad del sistema público de pensiones". Este Informe se conoce como "El Pacto de Toledo" y contiene una serie de recomendaciones que son más una declaración de intenciones que una propuesta técnica de reforma.

A su vez el Gobierno ha firmado recientemente un acuerdo con los dos sindicatos mayoritarios (CC.OO. y UGT), en el que se recogen la mayor parte de estas recomendaciones. Es el "Acuerdo sobre consolidación y racionalización del sistema de Seguridad Social", firmado el 4 de octubre de 1996, para "garantizar las prestaciones a los pensionistas futuros".

En él, en unos casos se fija el calendario temporal para la introducción de las mismas y en otros se especifican las medidas a adoptar. Concretamente, 1) establece que la segmentación y clarificación de las fuentes de financiación (recomendación nº 1 del "Pacto de Toledo") será gradual y tendrá como límite la Ley de Presupuestos del año 2000, al mismo tiempo que adscribe el complemento a mínimos de pensión a prestaciones de carácter no contributivo; 2) asegura el mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones (recomendación nº 11), conservando el sistema actual de revalorización existente -IPC previsto más cláusula de revisión sobre desviaciones-; 3) admite la "cláusula de fiscalidad más favorable" para los sistemas complementarios al sistema público de pensiones (recomendación nº 14); 4) mantiene el acercamiento de las bases de cotización a los salarios reales (recomendación nº 3); y sostiene el acercamiento gradual de cotizaciones y prestaciones en los Regímenes Especiales (recomendaciones nº 4 y 6), de forma que al final de

la presente legislatura el sistema de la Seguridad Social se articule en dos grandes Regímenes: trabajadores por cuenta ajena y trabajadores por cuenta propia.

Sin embargo, los cambios más significativos se introducen en el cálculo de la pensión inicial para aumentar la proporcionalidad del sistema (recomendación nº 9). De esta forma, a efectos de determinar la cuantía de la pensión inicial se tomará el promedio de los últimos 15 años (en vez de los ocho actuales) con la siguiente ponderación: 50% con 15 años cotizados, 80% con 25 años y 100% con 35 años (véase el cuadro nº 2).

Además, el Acuerdo entre el Gobierno y sindicatos vuelve a insistir, como ya lo hizo "El Pacto de Toledo" (recomendación nº 2), sobre la constitución de un fondo de reservas cuya finalidad es garantizar la suficiencia del sistema en épocas de baja actividad sin tener que recurrir a un aumento de las cotizaciones. Tanto unos como otros parecen desconocer la existencia de un fondo de estabilización único en la Tesorería General de la Seguridad Social, introducido por la Ley de Seguridad Social de 21 de abril de 1966, como ya señalaban acertadamente J. Barea, M. Carpio y E. Domingo (1996).

Para terminar este breve comentario, es necesario indicar que el ámbito del Informe aprobado por el Parlamento es más amplio que el Acuerdo firmado con los sindicatos, al no contemplar este último ningún tipo de medidas referentes a la lucha contra la economía irregular (recomendación nº 5), a los mecanismos de integración y mejora de la gestión (recomendaciones nº 7 y 15), al retraso voluntario de la edad de jubilación (recomendación nº 10) y a la reducción de las cotizaciones como medida dinamizadora del empleo (reducción nº 8).

7. A MODO DE CONCLUSIÓN

A lo largo de las páginas anteriores se ha puesto de manifiesto que la reforma del sistema actual de pensiones en España es una necesidad. La modalidad contributiva del sistema presenta desde hace unos años desequilibrios financieros, tendencia al déficit que se agudizará en los próximos años.

Dentro de las alternativas que se han barajado, consideramos que la sustitución del actual sistema de reparto por otro de capitalización colectiva no es viable, al menos en estos momentos, por el elevado coste financiero que supondría tal medida. Las provisiones matemáticas de las pensiones en curso (reconocidas y en vigor) y las provisiones de derechos en curso de adquisición (reservas) ascienden a 153 billones de pesetas, 2,4 veces el importe del

producto nacional de 1994 (año para el que se efectuaron los cálculos).

Una alternativa más razonable la constituye un sistema articulado en tres niveles claramente diferenciados:

1) Asistencial, de carácter universal y público, que garantiza una renta mínima de subsistencia (función redistributiva). Su cuantía dependerá de la opción política que en cada momento se efectúe sobre el concepto "pensión digna o suficiente".

2) Contributivo. Obligatorio, público y de reparto que responde a una función asignativa, cuya cuantía se determinará en función de la totalidad de las cotizaciones aportadas y del número total de años cotizados.

3) Complementario. Voluntario, privado y de capitalización, que gozará de un tratamiento fiscal favorable al asumir funciones de interés social.

Las medidas acordadas sobre el papel por el Parlamento, Gobierno y sindicatos parecen encaminarse en esta dirección. Aunque la situación financiera de la modalidad contributiva del sistema de pensiones español no es "alarmante" en la actualidad, sí es preocupante al menos, por lo que la aplicación de las reformas precisas no debe demorarse por más tiempo si queremos garantizar la viabilidad del sistema más allá del presente siglo.

BIBLIOGRAFÍA

- BAREA, J., CARPIO, M. y DOMINGO, E. (1996), El futuro de las pensiones en España. Comentarios al Pacto de Toledo, *Cuadernos de Información Económica* nº 95, Fundación FIES.
- BAREA, J. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (Codirectores 1996), *Pensiones y prestaciones por desempleo*, Fundación BBV.
- BAREA, J. y DIZY, D. (1995), *¿Está el Estado español en quiebra?*, Ed. Encuentro Oikos Nomos, Madrid.
- BAREA, J. y OTROS (1995), *El sistema de pensiones en España: análisis y propuestas para su viabilidad*, Círculo de empresarios, Madrid.
- BAREA, J. y OTROS (1996), *Escenarios de evolución del gasto público en pensiones y desempleo en el horizonte 2020*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV.
- CARPIO, M. y DOMINGO, E. (1996), *Presente y futuro de las pensiones en España*, Ed. Encuentro Oikos Nomos, Madrid.
- FERNÁNDEZ CORDÓN, J.A. (1996), *Demografía, actividad y dependencia en España*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV.

HERCE, J.A. y PÉREZ-DÍAZ, V. (Directores 1995), *La reforma del sistema público de pensiones en España*, Colección Estudios e Informes, La Caixa.

MONASTERIO, C., SÁNCHEZ, I. y BLANCO, F. (1996), *Equidad y estabilidad del sistema de pensiones en España*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV.

OCDE (1988), *La réforme des régimes publics de pensions*, Etudes de Politique Sociale nº 5, Paris.

REDECILLAS, A. (1996), *Los compromisos financieros del Estado y de la Seguridad Social relativos a pensiones*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV.

SECRETARÍA GENERAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL (1995), *La Seguridad Social en el umbral del siglo XXI*, Colección Seguridad Social, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

SEGURA, J. (1995), *Una reflexión sobre algunos problemas de protección social*, Fundación Empresa Pública, Documento de Trabajo 9501.

TOWERS PERRIN (1996), *Análisis de los sistemas de pensiones*, INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones).

NOTAS

(1) Estos cálculos han sido efectuados por A. Redecillas (1996) considerando un tipo de interés real del 3%, como diferencia entre un nominal del 6-7% menos una inflación prevista del 3-4%, referidos al 31 de diciembre de 1994. *Los compromisos financieros del Estado y de la Seguridad Social relativos a pensiones*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV, pág. 24.

(2) A este respecto véase C. Monasterio Escudero, I. Sánchez Alvarez y F. Blanco Angel (1996): *Equidad y estabilidad del sistema de pensiones español*, Estudios sobre Economía Pública, Fundación BBV, pág. 19.

(3) Sobre este aspecto puede consultarse M. Carpio y E. Domingo (1996): *Presente y futuro de las pensiones en España*, Ed. Encuentro Oikos Nomos, Madrid.

(4) A la hora de calcular la base reguladora de los dos últimos años no se computarán los incrementos salariales superiores al incremento medio interanual resultante del convenio colectivo o, en su caso, determinado para el sector. Esta medida se introduce para evitar subidas salariales unilaterales que tengan por objeto elevar la cuantía de la base reguladora.

(5) El período de cotización puede ser alterno o continuo. En los casos en que el trabajador se jubile antes de 65 años, el importe de la pensión disminuirá un 8% por cada año de jubilación anticipada.

(6) Véase J. Barea y Otros (1995): *El sistema de pensiones en España: análisis y propuestas para su viabilidad*. II Premio Círculo de Empresarios. Madrid, 1995.

(7) El detalle de la estructura de las cotizaciones satisfechas a los sistemas de Seguridad Social puede consultarse el estudio del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (1995): *La Seguridad Social en el umbral del siglo XXI*, Colección Seguridad Social, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, pág. 195 y ss.

(8) Este cálculo se ha hecho bajo la hipótesis que se mantiene la misma estructura de financiación de la Sanidad que la existente en el año 1995.

(9) OCDE (1988): *La réforme des régimes publics de pensions*. Etudes de Politique Sociale, nº 5, París.

(10) Sólo tiene derecho a percibir el complemento a mínimos de pensión aquellas personas cuyas rentas del trabajo y/o del capital no superen un determinado nivel. Las cuantías mínimas de las pensiones de jubilación contributivas que se establecieron para 1996 fueron: en pensionistas con edad superior o igual a 65 años 880.180 pts/año o 748.090 pts/año, según tengan o no cónyuge a cargo, y para los pensionistas menores de 65 años 770.350 pts/año con cónyuge a cargo o 652.890 pts/año sin cónyuge a cargo.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL: A PROPÓSITO DEL ÚLTIMO INFORME SEMESTRAL DEL F.M.I.

Juan Pérez-Campanero

Hace pocos días se ha celebrado en Washington la conferencia anual de otoño del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y con este motivo el FMI ha presentado su edición de otoño de las *Perspectivas Económicas Mundiales* (conocido en la jerga como el WEO, por sus siglas en inglés *World Economic Outlook*), que presenta una interpretación de la situación económica global. Con este motivo, presento en este artículo algunas consideraciones sobre este tema.

El artículo se estructura en cuatro apartados: un repaso general a la situación actual (en particular, la posición en el ciclo económico y las políticas económicas aplicadas por los países industrializados); un examen un poco más detallado de la situación de alguno de los países más relevantes; un breve análisis de algunos de los temas de interés inmediato de especial relieve; y algunas consideraciones sobre aspectos de carácter más estructural.

1. REPASO GENERAL DE LA SITUACIÓN ACTUAL

Hay quizá dos tipos de comentarios que se pueden hacer sobre la situación económica actual: uno sobre las características generales del momento económico, y otro sobre las combinaciones de políticas económicas aplicadas.

1.1. Características generales del actual momento económico

El FMI en su informe presenta una interpretación relativamente optimista de la economía mundial que, a mi juicio, resulta apropiada si adoptamos la adecuada perspectiva histórica. Diversos elemen-

tos caracterizan una situación de la economía global bastante *favorable desde el punto de vista cíclico*:

— Continúa la *expansión económica* global iniciada en los últimos años, con el PIB mundial creciendo en términos reales un 3,7% este año y un 4,2% el próximo, según las previsiones del FMI. Éstos son ritmos ligeramente por encima del crecimiento tendencial de la economía mundial. El mismo comportamiento se registra en el volumen de comercio mundial, y las perspectivas del FMI para años sucesivos son asimismo favorables (gráfico núm. 1).

1) Aunque nosotros vivamos en una de las áreas del mundo (Europa continental) que menos está contribuyendo a esta expansión, lo cierto es que para la economía mundial considerada en su conjunto éste es uno de los mejores momentos.

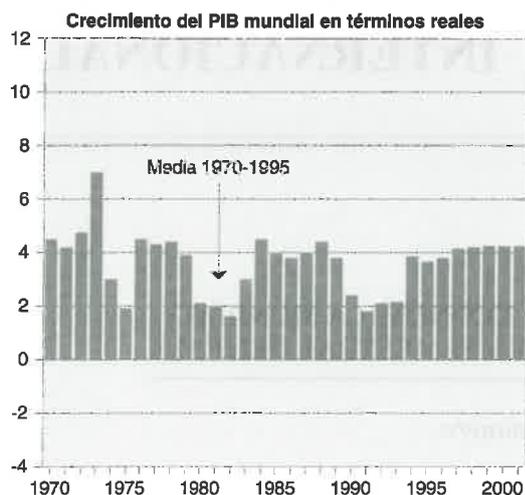
— La *inflación* está contenida e incluso reduciéndose en casi todas las áreas del mundo. El progreso está siendo especialmente notable en los países en desarrollo, donde se han hecho grandes progresos de estabilización (gráfico núm. 2).

2) Este aspecto se ilustra con algo más de detalle en la sección 3.1 más abajo.

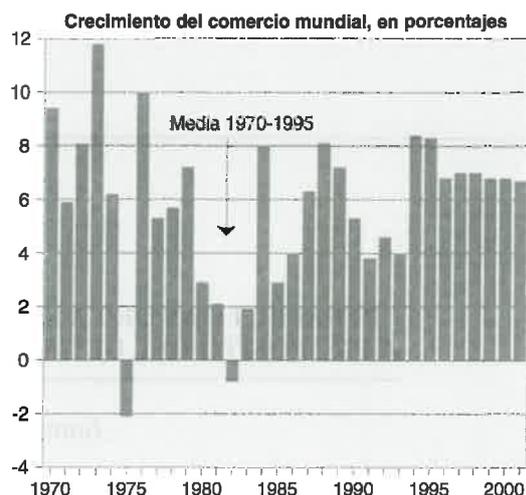
— Han mejorado las *condiciones financieras globales*. En parte como resultado de la aplicación de políticas macroeconómicas tendentes a la estabilidad y a liberalización de los mercados, el nivel de los tipos de interés reales se ha reducido (gráfico núm. 3), y existe una mucho mayor disponibilidad de capitales para financiar la inversión en los países emergentes.

— *Convergencia* de los países en desarrollo

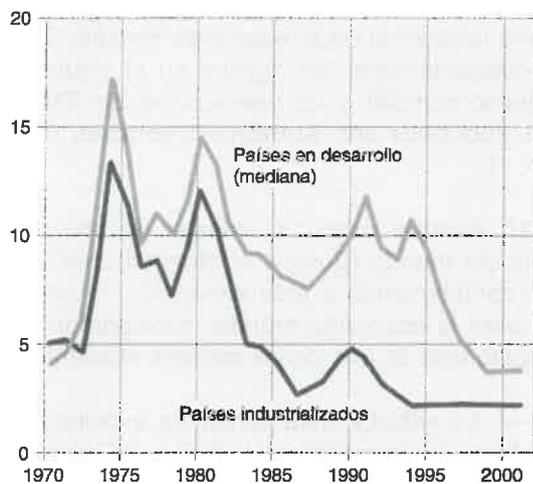
**GRÁFICO NÚM. 1
CRECIMIENTO DEL PIB Y EL COMERCIO MUNDIAL**



Fuente: FMI.

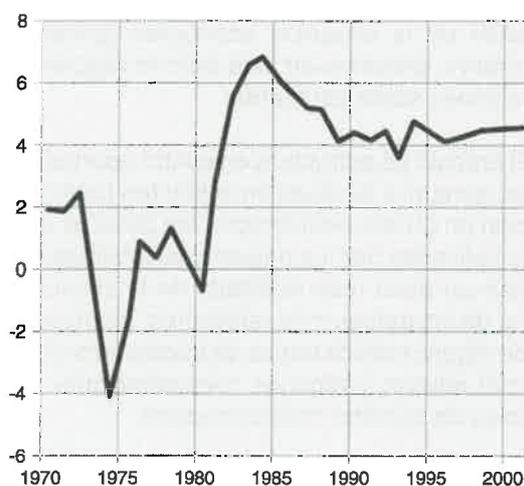


**GRÁFICO NÚM. 2
INFLACIÓN
(medida por los precios al consumo)**



Fuente: FMI.

**GRÁFICO NÚM. 3
TIPOS DE INTERÉS REALES A LARGO PLAZO**



Nota: Media ponderada por el PIB de los tipos de interés en bonos a 10 años, menos la inflación en países del G-7.

(en especial de Asia y Latinoamérica) con los industrializados. Aunque ciertamente hay grandes áreas del mundo que permanecen estancadas en un retraso económico endémico, sigue produciéndose un acercamiento de grandes bloques de las economías emergentes a los niveles de renta y riqueza de los países más desarrollados.

— La transformación sistémica de los países en transición está empezando a dar frutos. Tras los años de marasmo económico que siguieron al abandono del régimen de economía planificada, los anti-

guos países comunistas están empezando a mostrar resultados económicos bastante más favorables. La Federación Rusa es, no obstante, uno de los países más atrasados en el ciclo de transición.

Además, habría que destacar desde un punto de vista más institucional como sigue progresando la vía hacia una mayor regionalización de la economía mundial:

— Europa occidental se haya absorbida por sus propios objetivos locales: el proyecto de unión

monetaria en Europa y la ampliación del espacio económico europeo hacia el Este continúan dominando la vida económica y la formulación de políticas económicas.

— Las iniciativas de creación de bloques regionales en América (NAFTA, Mercosur) continúan su progresiva institucionalización, y de forma quizá menos aparatosa pero sin duda eficaz, el continente americano se va paulatinamente centrando más en sí mismo.

Asia, de forma menos estructurada, madura también una opción más regionalizada. Éste es un desarrollo quizá menos conocido pero no por ello menos real, y en el que los hechos hablan por sí solos: por ejemplo, una cuarta parte de la inversión extranjera en bolsas de países emergentes de Asia proviene ya de otros países emergentes de la región, frente a menos de un 5% a finales de los 80; la fracción de la inversión japonesa en bolsas extranjeras destinada al Sudeste de Asia ha pasado del 7% en 1986–89 al 60% en 1995; la inversión extranjera directa entre países emergentes de Asia está creciendo a una tasa del 30% anual.

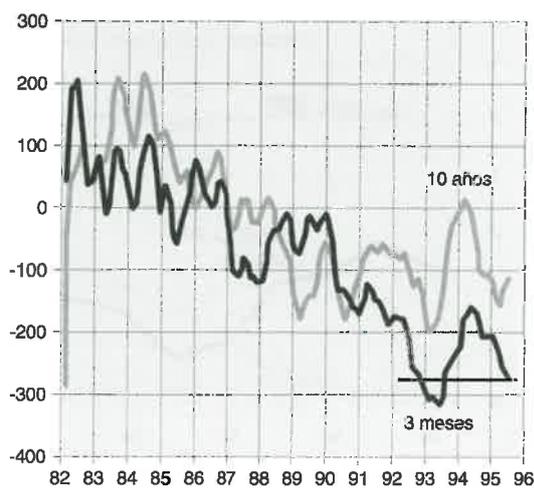
1.2. Las combinaciones de políticas económicas imperantes

Centrándonos en los países industrializados que tienen una influencia dominante en la economía mundial (con valoraciones hechas a tipos de cambio de paridad del poder de compra representan un 53,9% del producto mundial y un 68,8% de las exportaciones mundiales) y para los que existe un registro histórico que permite hacer comparaciones, la combinación de políticas económicas aplicadas viene orientándose en los últimos años hacia un esquema *easy money, tight fiscal*, esto es, políticas monetarias más relajadas junto con políticas fiscales (salvo en el caso de Japón) más restrictivas.

En efecto, desde el punto de vista monetario, *las condiciones monetarias se han hecho más expansivas* en casi todos los países industrializados. El único período en los últimos quince años en que los tipos de interés reales se encontraron en un nivel comparablemente tan bajo como el actual fue en la última parte de 1993 (gráfico núm. 4).

Por otra parte, es igualmente cierto que —con la excepción ya aludida de Japón— las condiciones fiscales se han hecho más restrictivas en los países industrializados. Según los cálculos y estimaciones del F.M.I., el déficit público estructural se ha reducido de 1992 a 1995 en un promedio en un 1% del PIB para los países del G-7 (grupo de los siete mayores países): un 3,5% del PIB en Italia, un 2,2% en

GRÁFICO NÚM. 4
TIPO DE INTERÉS REALES EN EL G-7
Media móvil de 3 meses de la desviación en puntos básicos de la media, 1981-90

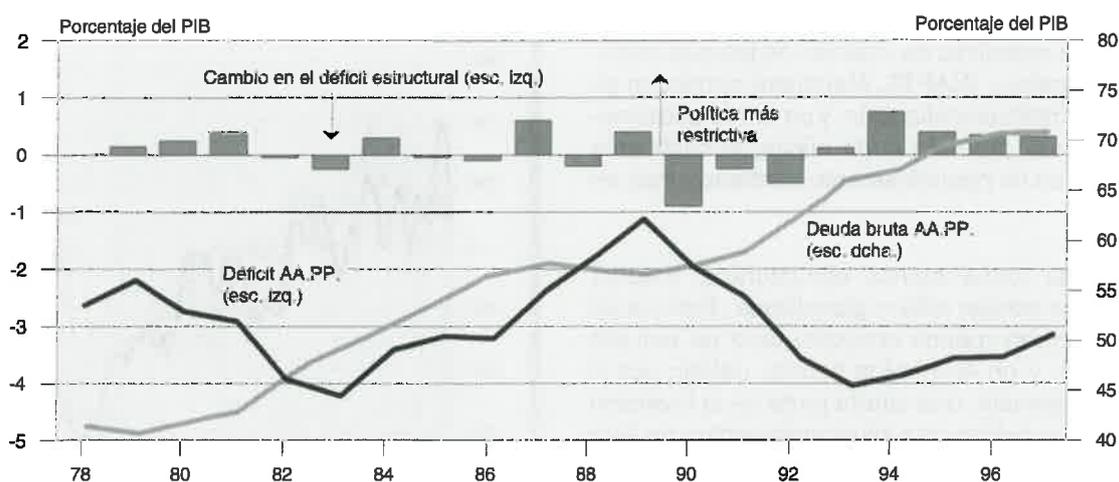


Fuente: J.P. Morgan.

Canadá, un 1,9% en los Estados Unidos, un 1,5% en Alemania, un 0,3% en Francia, no registrándose cambios en el Reino Unido y produciéndose un aumento del déficit estructural de un 2,6% del PIB en Japón. Para el resto de países industrializados (entre los que se encuentra España) se ha producido una reducción del déficit estructural del orden del 1,2% del PIB.

¿Y qué nos deparará el futuro? Sin duda, la *política monetaria estará orientada a la inflación*, de forma más acusada que en el pasado. Varios países (entre ellos España) han adoptado para sus bancos centrales objetivos explícitos de inflación. Bajo esta perspectiva, los tipos de interés oficiales evolucionarán probablemente al alza en USA y Japón, permanecerán estables en núcleo europeo, y se moverán a la baja en el sur de Europa, Escandinavia, y los países del bloque del dólar (Canadá, Australia, Nueva Zelanda). El cuadro núm. 1 recoge los resultados de un tipo de ejercicio al que los analistas del mercado vienen mostrando cierta adicción en los últimos tiempos, y es aplicar una regla teórica de política monetaria (los tipos de interés oficiales se fijarían en función de una función de reacción que toma en cuenta el nivel de inflación objetivo y otras variables) propuesta por Taylor a los niveles observables de tipos de interés. Este tipo de cálculos es bastante sensible a las estimaciones de *output gap* (variable no observable) que se hayan utilizado, pero en términos generales tienden a ofrecer representaciones *ex-post* bastante ajustadas de la actuación pasada de la mayoría de los bancos centrales y a arrojar resultados para el futuro en la línea de lo que ha indicado en este párrafo.

GRÁFICO NÚM. 5
SITUACIÓN FISCAL EN EL G-7 SIN ITALIA



Fuente: Goldman Sachs, OCDE.

El informe del FMI contiene una interesante discusión (capítulo III) sobre la efectividad de la política monetaria, dado que los cambios en la estructura del sistema financiero y en la credibilidad de los bancos centrales pueden afectar a los canales de transmisión de la política monetaria. La conclusión genérica que alcanza el FMI es que la política monetaria no ha perdido potencia para alcanzar sus objetivos.

En cuanto a la política fiscal, debemos esperar una *política fiscal de tono restrictivo*, sobre todo en el ámbito europeo. Es bien conocido que el resultado observado del saldo presupuestario está muy influido por la posición cíclica de las economías, y que por tanto una verdadera medida de la política fiscal debe partir de separar los efectos puramente atribuibles al ciclo de los asociados a la política económica discrecional. Éste es un ejercicio que, nuevamente, está sujeto a grandes dosis de interpretación y es sensible a la medición del *output gap* que se haga, pero nuevamente existe consenso general en que estamos viviendo una fase de ajuste fiscal de cierta magnitud. El gráfico núm. 6 ilustra este hecho con los cálculos del FMI para los países de la Unión Europea.

2. DETALLES PARA ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES

Se pueden intentar aventurar algunas interpretaciones para la situación de algunos de los principales países, en particular para Estados Unidos y Europa.

2.1. Estados Unidos: la estrella entre los grandes

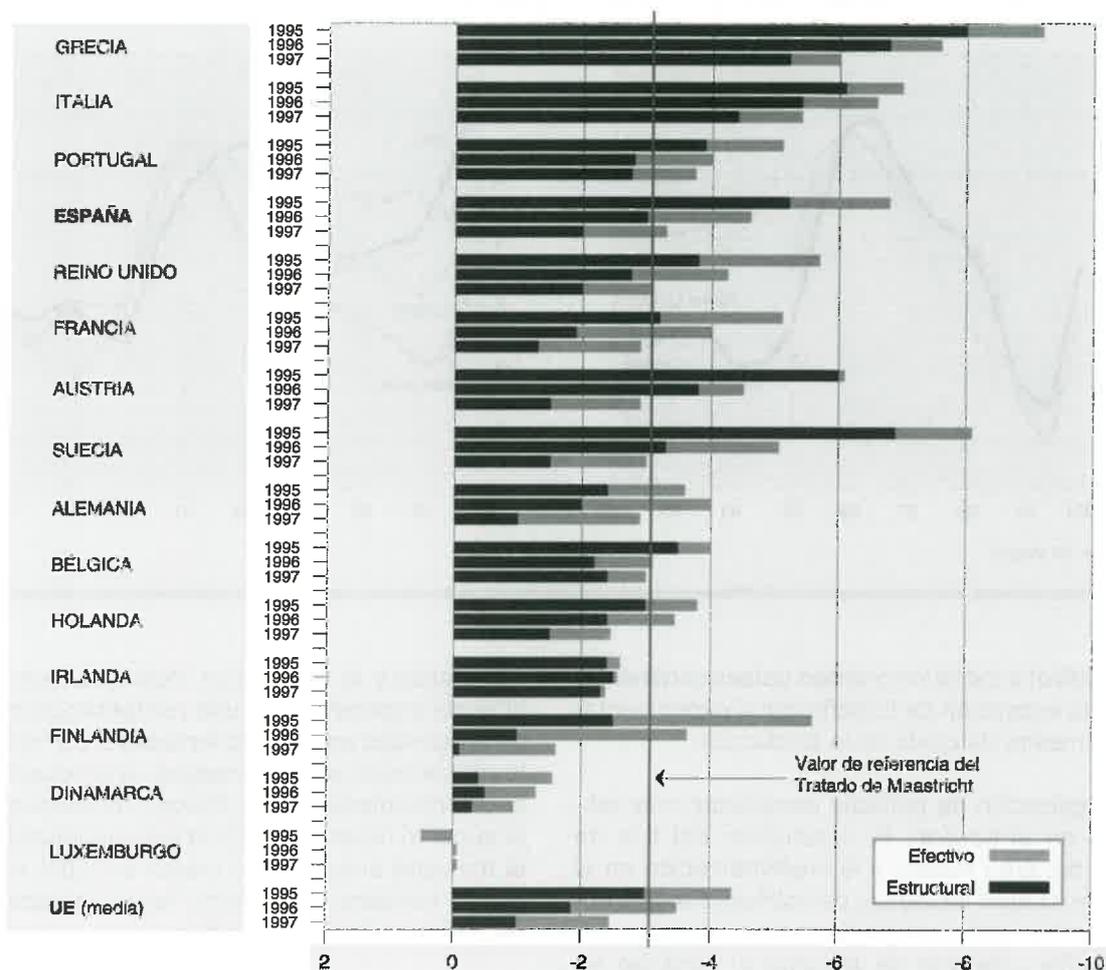
Cabe poco lugar a dudas de que la evolución de la economía americana ha sido mucho más favorable que la registrada en japon o en Europa. Todos los datos de actividad, empleo y demanda, muestran una mucho mayor intensidad de operación de la que se registra en los restantes países señalados. Así, por ejemplo, las estimaciones del *output gap* (diferencia porcentual entre el PIB potencial y el PIB observado) que realiza el F.M.I. y que recogen en el gráfico núm. 7 indican que Estados Unidos es el único de los 7 grandes que no está operando a un nivel significativamente por debajo de su potencial.

¿Cuáles son los elementos del éxito de Estados Unidos? Se podrían señalar, entre otros, los siguientes:

— En primer lugar, la aplicación de condiciones monetarias globales notablemente más laxas de las que imperan en otros países. No sólo se han mantenido durante mucho tiempo tipos de interés muy bajos, sino que, y esto es quizá lo más importante, se ha mantenido el dólar en niveles particularmente depreciados. Esto puede ilustrarse con el gráfico núm. 8 que utiliza otra de las construcciones favoritas de los analistas de mercado, el índice de condiciones monetarias que toma en cuenta la evolución de los tipos de interés reales y del tipo de cambio real y los compara con la media histórica.

— En segundo lugar, el arduo proceso de reestructuración empresarial de finales de los 80 y primeros de los 90 empieza a dar algunos resultados

GRÁFICO NÚM. 6
SALDOS FISCALES AA.PP. EN LA UNIÓN EUROPEA



Fuente: FMI.

CUADRO NÚM. 1
IMPLICACIONES DE LA REGLA DE TAYLOR

	TIPO REAL A CORTO PLAZO	BRECHA CON PIB TENDENCIAL	OBJETIVO DE INFLACIÓN	INFLACIÓN EFECTIVA	INFLACIÓN ESPERADA	TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO		
						REGLA DE TAYLOR	REGLA DE TAYLOR	EFFECTIVO A TRES MESES
EE.UU.....	2,0	-1,2	2,0	2,8	2,8	5,8	5,8	5,6
Japón.....	2,6	+2,7	2,0	0,3	0,6	0,7	1,0	0,8
Principales de la UE.....	3,6	+2,5	2,3	2,5	2,4	4,9	4,8	5,2
Alemania.....	3,5	+2,8	2,0	1,4	1,7	3,2	3,5	3,4
Francia.....	3,5	+3,0	2,0	2,2	1,7	4,3	3,8	3,8
Italia.....	4,0	+2,7	3,0	3,9	3,6	7,0	6,7	8,6
Reino Unido.....	3,5	+1,4	2,5	2,8	2,9	5,8	5,9	5,8
Canadá.....	3,0	+3,0	2,0	1,4	1,6	2,6	2,8	4,6
G7 total.....	2,7	+0,9	2,1	2,2	2,2	4,4	4,5	4,5

Fuente: Goldman Sachs.

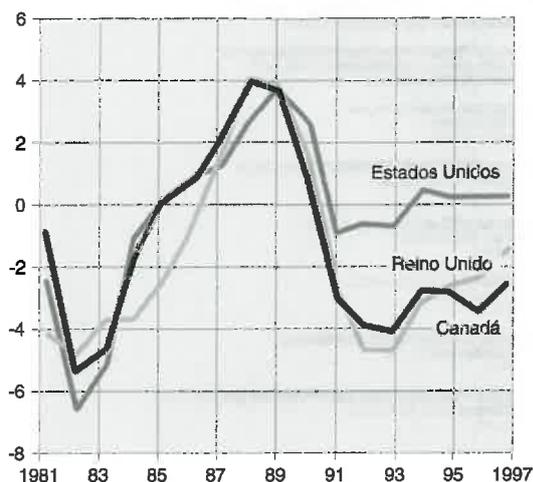
en términos de mayor eficacia de la economía, que se está trasladando a la actividad y el empleo.

— Finalmente, se puede señalar que, además de una política agresiva de tipo de cambio, la política global de comercio exterior ha sido más beligerante.

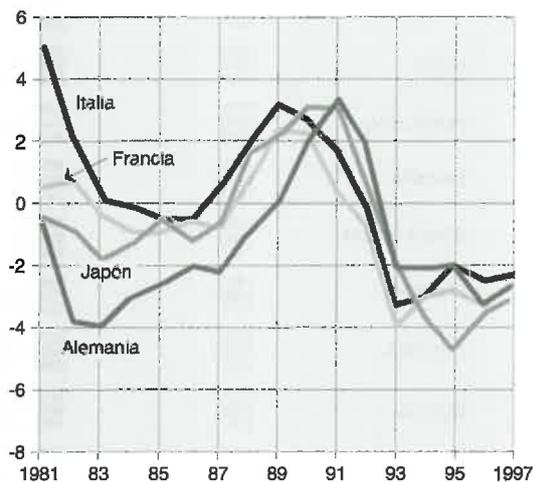
2.2. Europa: lejos de su mejor momento

El contraste en la situación de la economía europea es claro. Algunos países han estado este año técnicamente en recesión (tras experimentar dos trimestres consecutivos de crecimiento inter-trimes-

GRÁFICO NÚM. 7
 "OUTPUT GAP" EN LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS
 (PIB potencial menos efectivo, como porcentaje del potencial)



Fuente: J.P. Morgan.



tral negativo) y todos los grandes países continentales con la excepción de España van a experimentar algún trimestre de caída de la producción.

La aplicación de políticas monetarias más restrictivas en el pasado, la apreciación del tipo de cambio del área marco, y la implementación en el presente y futuro inmediato de políticas fiscales notablemente restrictivas (tendientes a cumplir los automarcados objetivos de Maastricht) explican en parte este tono más sombrío de la economía europea. Estos diversos elementos se han combinado para producir una cierta crisis de confianza a todos los niveles. Sólo en los meses más recientes ha empezado a repuntar la confianza empresarial, y la confianza de los consumidores (salvo, nuevamente, el caso de España, donde se ha comportado algo mejor) ha venido declinando sostenidamente desde mediados de 1994. El contraste con Estados Unidos (gráfico núm. 9) es muy notable.

Sin embargo, hay razones para un mayor optimismo de cara al futuro, ya que los ingredientes esenciales de una recuperación parecen estar presentes:

— Las condiciones monetarias se han hecho bastante más acomodaticias. Los países periféricos en los que el tipo de cambio se ha apreciado notablemente han registrado las mayores reducciones de tipos de interés, más que compensando la apreciación de las monedas. Y el núcleo europeo ha registrado a la vez menores tipos de interés y una depreciación de las divisas. El gráfico núm. 10 ilustra la relación habitual entre el índice de condiciones

monetarias y la producción industrial, que permite albergar esperanzas de una recuperación más viva de la actividad en el futuro inmediato. De hecho, con los datos hasta ahora conocidos, la producción en el sector manufacturero en Europa ha aumentado en el tercer trimestre un 5,5% la tasa anualizada sobre el trimestre anterior, tras crecer un 2,5% en el segundo trimestre, revirtiendo tasas marcadamente negativas en los últimos años.

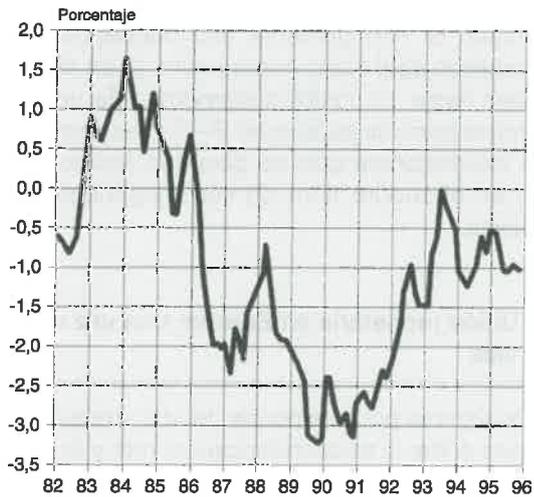
— La recuperación de la demanda mundial juega también a favor de Europa. Las importaciones de Estados Unidos y de Japón están aumentando notablemente (gráfico núm. 11). Y la ya aludida recuperación de Europa del Este es otro elemento a añadir.

— La aceleración en el crecimiento de los salarios y las menores tasas de inflación están produciendo como resultado que, pesar de la política fiscal más restrictiva, la renta real disponible tienda a aumentar (gráfico núm. 12). A medida que mejora la confianza y se percibe como más viable la recuperación, es más probable que estos aumentos de la renta disponible no se disipen en incrementos del ahorro sino que produzcan un gasto de consumo mayor.

3. ALGUNOS TEMAS DEL MOMENTO DE ESPECIAL RELIEVE

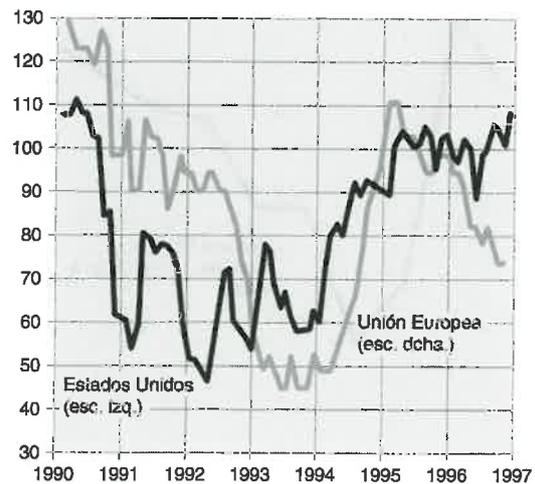
Aunque pueden sin ninguna duda encontrarse múltiples aspectos de la coyuntura actual que merezcan una especial atención, hay sin duda dos que sobresalen

**GRÁFICO NÚM. 8
ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS
EN ESTADOS UNIDOS**



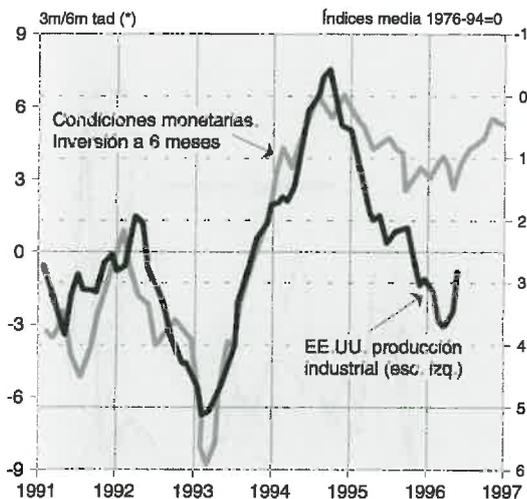
Fuente: J.P. Morgan.

**GRÁFICO NÚM. 9
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
EN EE.UU. Y LA U.E.**



Fuente: FMI.

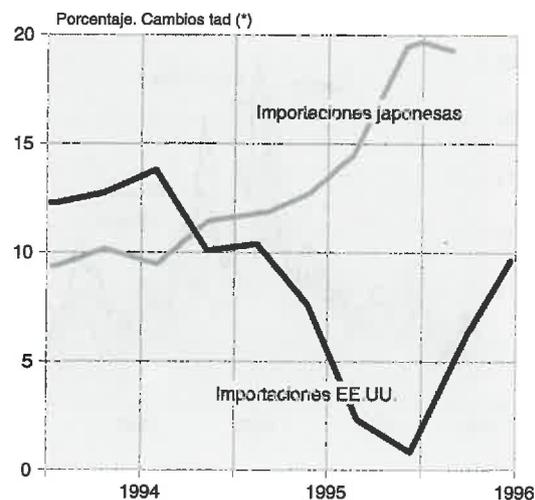
**GRÁFICO NÚM. 10
CONDICIONES MONETARIAS Y PRODUCCIÓN
INDUSTRIAL**



(*) Tasa anualizada desestacionalizada.

Fuente: J.P. Morgan.

**GRÁFICO NÚM. 11
AUMENTO DE LA DEMANDA MUNDIAL**



(*) Tasa anualizada desestacionalizada.

Fuente: J.P. Morgan.

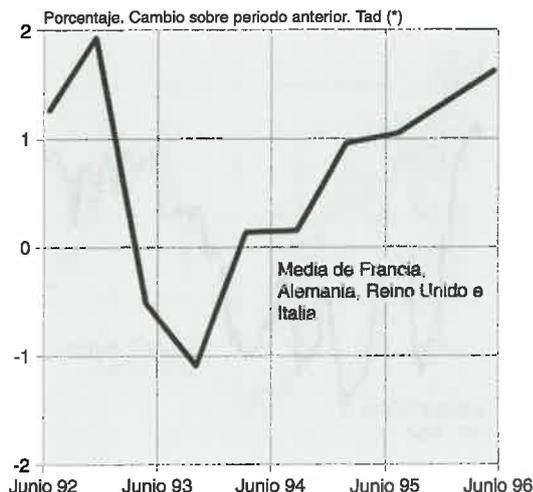
3.1. La inflación, ¿domada?

Uno de los más clamorosos éxitos de la política económica en los últimos años es sin duda el haber reconducido la inflación a niveles (y grado de variabilidad) mucho menores.

En primer lugar hay que resaltar que la *inflación se ha reducido notablemente* en todas las áreas del mundo. En los países industrializados,

la inflación se está logrando contener en los países en que ya era baja y reducir significativamente en los países (como es el caso de España) en que era más alta, como ilustra la primera parte del gráfico núm. 13. En los países en desarrollo, la inflación se ha reducido recientemente en la mayoría de las regiones (y en particular, se ha producido una reducción notable de la inflación en América Latina), en gran medida como fruto del esfuerzo decidido de las políticas macroeconómicas tendentes a la estabili-

GRÁFICO NÚM. 12
RENTA REAL DISPONIBLE
(Media de los 4 mayores países europeos)



(*) Tasa anualizada desestacionalizada.

Fuente: J.P. Morgan.

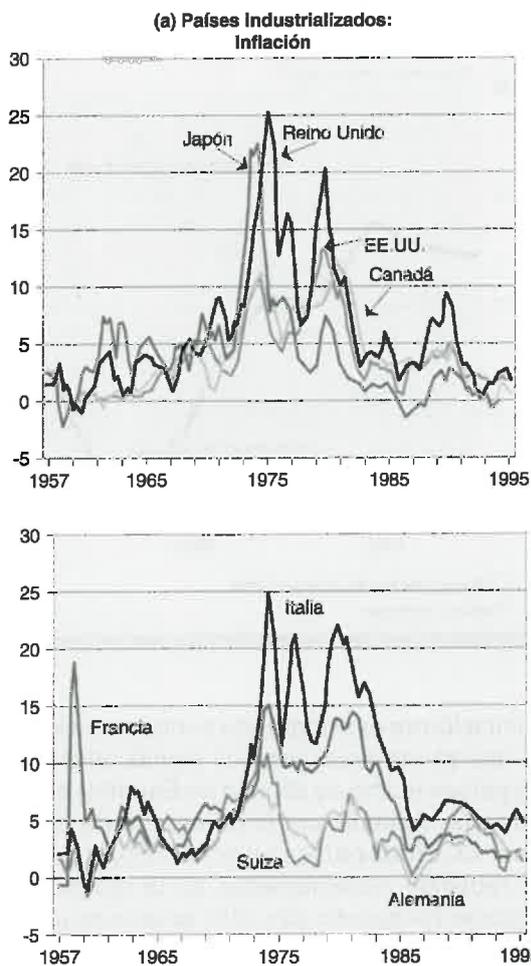
dad que se han venido aplicando en los últimos años.

Pero, además, es que *no existen riesgos inflacionistas particularmente preocupantes* en el futuro inmediato. El FMI presenta una interesante tabla (reproducido aquí como cuadro núm. 2, en el que se discuten hasta 12 posibles elementos de riesgo inflacionista para los países del G-7, y las respuestas a los interrogantes que se plantean (como puede verse en el cuadro núm. 2) son mayoritariamente negativas.

3.2. Unión monetaria en Europa: una vez en la vida

Realmente poco se puede decir a una audiencia europea sobre la trascendencia del reto y la oportunidad única que representa el proyecto de eliminar las monedas europeas y subsumirlas en el euro en el futuro inmediato. No es de extrañar que el esfuer-

GRÁFICO NÚM. 13
LA INFLACIÓN



Fuente: FMI.

CUADRO NÚM. 2
LA AUSENCIA DE PRESIONES INFLACIONISTAS SERIAS

	CANADÁ	FRANCIA	ALEMANIA	ITALIA	JAPÓN	REINO UNIDO	EE.UU.
1. ¿Es la inflación, para muchas autoridades, compatible con la estabilidad de los precios?	NO	NO	NO	Sí pero moderada	NO	Sí, un poco por encima	Sí, un poco por encima
2. ¿Demuestra la previsión del FMI una recuperación de la inflación?	NO	NO	NO	NO	Sí, pero el incremento refleja, sobre todo, mayores impuestos al consumo	NO	Sí
3. ¿Esperan los mercados que la inflación se recupere? (Previsión de consumo)	NO	NO	NO	NO	Sí, pero el incremento refleja, sobre todo, mayores impuestos al consumo	Sí, pero sólo después de declinar en 1996 y comienzos de 1997	NO
4. ¿Preocupa el crecimiento monetario?	NO	NO	No, la reciente recuperación de 3 meses corrige la bajada de 1995	NO	NO	Sí	Sí
5. ¿Se ha terminado la brecha presupuestaria?	NO	NO	NO	NO	Sí, pero permanece relativamente amplia	Sí	Sí
6. ¿Crece el exceso de capacidad demasiado deprisa?	NO	NO	NO	NO	NO	NO	Puede ser
7. ¿Se aceleran los salarios?	NO	NO	NO	Sí	NO	No, no significativamente	Sí
8. ¿Sugieren las curvas o los cambios en los tipos de interés en el mercado aumentos en las expectativas de inflación?	NO	NO	NO	NO	NO	Puede ser	Puede ser
9. La debilidad de los tipos de cambio ¿estimula la inflación?	NO	NO	NO	Sí, pero anulando la subestimación	NO	NO	NO
10. ¿Muestran las cuentas externas signos de recalentamiento?	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
11. ¿Está recalentada la Bolsa?	NO	NO	NO	NO	NO	NO	Quizás
12. ¿Hay signos de recalentamiento en los mercados inmobiliarios?	NO	NO	NO	NO	NO	El mercado inmobiliario parece recuperarse tras un largo estancamiento	NO

Fuente: FMI.

zo de política económica y de la sociedad europea se esté focalizando en la fecha y las cifras mágicas que han emergido del Tratado de Maastricht y la discusión política posterior.

La gran pregunta de los próximos meses es sin duda ¿se logrará la convergencia? Esto es, ¿conseguirá Europa alcanzar los objetivos que se ha marcado? Al día de hoy, la respuesta debe ser optimista. Las previsiones que presenta el FMI en su informe atestiguan de la viabilidad del proceso (véase el cuadro núm. 3). Conviene resaltar que esta no era ni mucho menos una tarea banal. A la luz de la evolución desfavorable del ciclo económico en los dos últimos años, es muy meritorio el esfuerzo hecho en Europa por acercarse a los objetivos marcados.

Una manifestación del reconocimiento a este mérito y un refrendo de esta viabilidad, es que el mercado está decididamente comprando la idea de

convergencia y traduciéndola en diferenciales muy inferiores en la deuda a largo plazo y en las curvas *forward-forward* (esto es, los *forward-starting swaps*). El gráfico núm. 14 ilustra este punto. De hecho, el mercado no está considerando tan relevante que la entrada de los países periféricos se produzca en 1999 o en una fecha cercana posterior (el 2002 o incluso antes), sino que lo realmente decisivo es que la unión de la inmensa mayoría de los países en el euro es inevitable y se producirá de forma irreversible en los próximos años.

4. ALGUNOS TEMAS DE CARÁCTER MÁS ESTRUCTURAL

Aparte de estos tópicos de actualidad más inmediata, hay algunos aspectos de interés que suscita la lectura del informe del FMI sobre temas misceláneos. Entre ellos podemos citar los siguientes:

CUADRO NÚM. 3
INDICADORES DE CONVERGENCIA, 1995-97
(En porcentaje)

	PRECIOS DE CONSUMO INFLACIÓN			ADMINISTRACIONES PÚBLICAS SALDO/PIB				DEUDA PÚBLICA BRUTA/PIB		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1997(*)	1995	1996	1997
Alemania.....	1,8	1,6	1,7	-3,5	-4,0	-3,0	-2,5	58,1	61,1	62,2
Francia.....	1,8	2,3	1,7	-5,0	-4,0	-3,0	-3,0	52,9	55,8	56,8
Italia.....	5,4	4,0	3,3	-7,1	-6,7	-5,4	-5,4	124,9	124,0	122,2
Reino Unido.....	2,8	2,8	2,3	-5,7	-4,3	-3,2	—	47,3	49,7	50,3
ESPAÑA.....	4,7	3,4	3,1	-6,9	-4,6	-3,4	-3,0	65,7	67,1	67,1
Holanda.....	2,0	2,3	2,0	-3,8	-3,5	-2,5	—	79,0	79,4	78,6
Bélgica.....	1,5	2,0	2,0	-4,1	-3,2	-3,0	-3,0	133,5	132,4	129,7
Suecia.....	2,5	1,6	2,3	-8,1	-5,0	-3,0	2,6	79,7	81,6	81,5
Austria.....	2,2	2,1	1,9	6,2	-4,5	-3,0	-3,0	69,4	72,3	73,8
Dinamarca.....	1,8	2,1	2,1	-1,7	-1,4	-1,1	—	77,3	76,0	74,4
Finlandia.....	1,0	1,7	2,5	-5,6	-3,7	-1,7	-0,5	59,2	63,4	64,6
Grecia.....	9,3	7,9	6,5	-9,2	-7,6	-6,0	-4,2	111,7	108,7	106,8
Portugal.....	4,1	3,3	3,0	-5,2	-4,0	-3,8	-3,0	71,7	71,3	70,7
Irlanda.....	2,5	2,3	2,5	-2,4	-2,6	-2,3	—	84,5	79,4	75,6
Luxemburgo.....	1,9	1,8	2,0	-0,4	-0,0	-0,0	—	6,3	6,7	6,8
Unión Europea.....	3,0	2,6	2,3	-5,3	-4,5	-3,4	—	72,3	73,9	73,9
Valor de referencia.....	2,9	3,1	3,3	-3,0	-3,0	-3,0	—	60,0	60,0	60,0

Fuente: FMI.

4.1. La ineficacia de los ejercicios de previsión

Desde hace algún tiempo el FMI viene prestando alguna atención al examen detallado de la eficacia predictiva de sus ejercicios semestrales de predicción. En el informe que nos ocupa se dedica un apartado especial a este tema, con algunas conclusiones interesantes que pueden tratarse aquí a colación:

— Los errores cometidos en las predicciones son generalmente de bulto, especialmente en el crecimiento del PIB. Las predicciones del PIB del FMI han tendido a marrar el tiro en promedio en un 1% del crecimiento, ciertamente mucho cuando se compara con un crecimiento medio de alrededor de 2,75%. Las predicciones de inflación han tendido a equivocarse casi un 1%, algo menos alarmante frente a una media del 5,75%. Los errores de predicción son más abultados para los países en desarrollo.

— El grado de acierto en las previsiones no ha mejorado de forma significativa en el tiempo, cuando se seleccionan muestras diferentes, a pesar de que las técnicas estadísticas y económicas supuestamente tienen un cierto grado de progreso técnico.

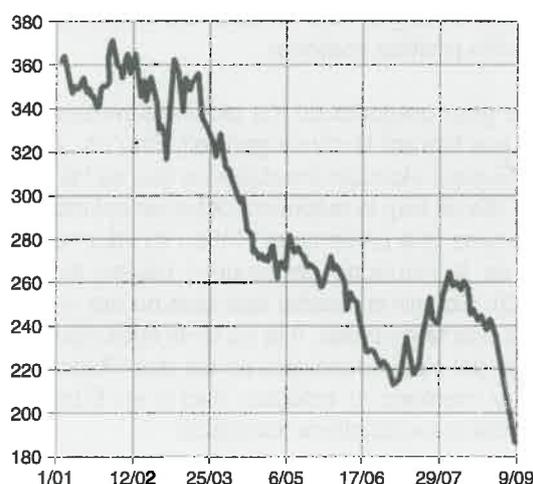
— Otros ejercicios de previsión del sector oficial (OCDE y organismo nacionales) cometen también errores del mismo calibre. Y lo mismo ocurre para el sector privado (representando en el estudio por las previsiones medias recogidas en la publicación *Consensus Economics*).

— Las previsiones de todo el mundo han probado ser particularmente acertadas a la hora de advertir sobre el cambio del ciclo económico.

4.2. El dinamismo no está en los países ricos

Ya se ha señalado al comienzo que se está produciendo una cierta convergencia entre países emergentes seleccionados y los países más ricos. Esta sección quiere llamar la atención sobre este

GRÁFICO NÚM. 14
DIFERENCIAL TIR 10a ESPAÑA-ALEMANIA



CUADRO NÚM. 4
SUMARIO DEL CRECIMIENTO MUNDIAL
(Porcentaje de variación anual del PIB real)

	1966-73	1974-80	1981-90	ESTIMACIÓN 1991-93	PREVISIÓN 1994-2003
Total mundial	4,9	3,5	3,3	1,1	3,2
Países de renta alta	4,7	3,2	3,2	1,2	2,7
OCDE	4,6	3,2	3,2	1,1	2,7
No OCDE	8,6	7,8	5,3	5,5	5,7
Países en vías de desarrollo	6,4	4,8	3,5	0,9	4,8
Asia del Este	8,0	7,0	7,9	8,3	7,6
China	8,9	6,3	9,9	11,2	8,5
Asia del Sur	3,6	3,9	5,6	3,5	5,3
África subsahariana	5,0	3,0	1,9	1,7	3,9
América Latina y Caribe	6,8	4,8	2,0	3,2	3,4
Europa y Asia Central (ECA)	7,0	4,5	2,3	-9,8	2,7
Oriente medio y África del Norte	7,0	4,6	0,4	3,0	3,8
PRO MEMORIA:					
Países en vías de desarrollo excluyendo ECA	6,4	4,8	3,6	4,6	5,2
Países africanos de renta baja	4,2	3,9	4,6	3,7	5,0
Productos de materia prima	4,7	2,7	1,9	2,8	3,5

Fuente: Banco Mundial.

mayor dinamismo de algunas áreas del mundo, que va a conducir a cambios importantes en el futuro.

Algunos hechos (tomados de un informe de ING-Barings) ilustran de forma colorista los cambios que se están produciendo antes nuestros propios ojos:

— Los países emergentes representan (1994) un 85% de la población mundial, un 77% de su superficie, un 63% de su producción de commodities; pero sólo un 23% de su renta y un 15% de su capitalización bursátil. La situación está destinada a modificarse.

— La mayor tasa de ahorro del mundo está en China, la mayor tasa de natalidad en California (no en Nigeria).

— La UE no ha creado empleo neto en el sector privado desde 1974.

— General Motors gasta ya más en pensiones que en salarios.

— La clase media de India (unos 350 millones de personas) es mayor que la población total de la UE. La mujer india de clase media representativa se gasta 1250\$ en ropa al año, frente a 32\$ hace tres años. Existen más millonarios de India viviendo en su país que habitantes en toda Australia.

— 12% de la población económicamente activa mundial vive en las riberas del río Yangtse. En el año 2005, el PIB de China podría ser mayor que el de USA, y para el año 2010 el peso en el producto

mundial de los países del pacífico asiático será mayor que el peso combinado de Europa y Norteamérica.

Parece claro que algunas economías emergentes son mucho más dinámicas que las potencias económicas tradicionales (cuadro núm. 4). Así, el sudeste de Asia está creciendo y va a crecer a tasas anuales en torno al 8% anual, países seleccionados de latinoamérica crecen y crecerán a tasas en torno al 4,5% anual, mientras que los países de la actual OCDE apenas pueden esperar crecer en torno al 2,5%.

El resultado es que el poder económico se trasladará paulatinamente hacia el Este. Así, según estimaciones de ING-Barings, los G-7 del año 2010 ya no serán los actuales, sino Estados Unidos (que pasaría del 27% al 17% del PIB mundial), China (12%), Japón (pasando del 12% al 8%), Taiwan (5,4%), la antigua URSS (4,6%), Alemania (del 7,5% al 4,6%), India (3,9%) seguidos por Indonesia (3,4%) y Brasil (3,2%).

De hecho, los flujos de financiación de la economía mundial ya han empezado a reorientarse: mientras los países industrializados están perdiendo capital (a un ritmo de unos 50 mil millones de dólares anuales, según se desprende de el cuadro núm. 5), este capital se está dirigiendo a localizaciones más productivas. Así, según estimaciones del FMI, los países en desarrollo recibieron el año pasado 90 mil millones de dólares en inversión directa y recibirán 113 mil millones este año y 135 mil el próximo, a lo que hay que añadir más de 40 mil millones de dólares de financiación bancaria anual y otros 80 mil

CUADRO NÚM. 5
ENTRADAS NETAS DE CAPITAL A LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS
(miles de millones US\$)

	1975-79	1980-84	1985-89	1990-93	1990	1991	1992	1993	1994E	1995E
Entradas:										
Acciones.....	0,4	0,4	0,9	(28,1)	(44,1)	(11,5)	(17,1)	(39,6)	(37,6)	(10,0)
M y A.....	0,0	0,0	0,2	(3,5)	(7,9)	(0,2)	1,5	(7,3)	(5,7)	(5,0)
Cartera.....	0,4	0,4	0,7	(24,6)	(36,2)	(11,3)	(18,6)	(32,2)	(31,9)	(5,0)
Bonos.....	12,2	15,6	8,5	78,6	43,7	121,9	65,0	83,8	20,0	20,0
Total Cartera.....	12,6	16,0	9,4	50,5	(0,4)	110,4	47,9	44,3	(17,6)	10,0
Otros directos (excepto M y A).....	(14,8)	(4,8)	(30,5)	(55,2)	(52,9)	(50,1)	(74,5)	(43,7)	(25,0)	(25,0)
Banca (excepto interbancario).....	69,5	56,2	41,2	19,4	113,2	45,0	(46,4)	(34,3)	(25,0)	(25,0)
Total entradas.....	67,3	67,4	20,1	14,7	59,9	105,3	(73,0)	(33,7)	(67,6)	(40,0)

Fuente: Barings.

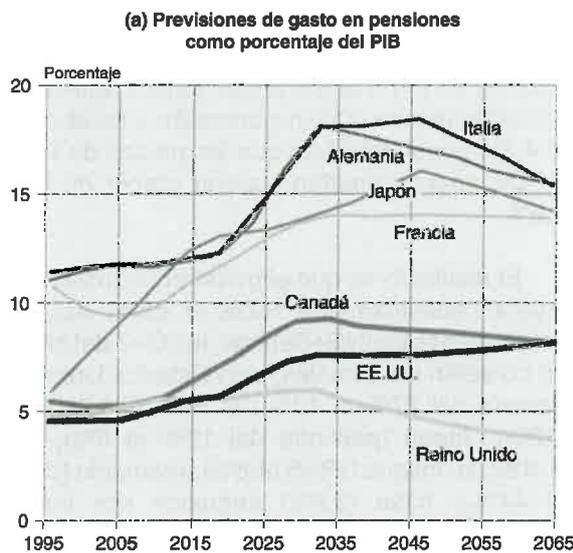
millones de dólares anuales en financiación del mercado de capitales.

4.3. Pensiones: un problema económico conocido y un tabú político

Finalmente, no puedo cerrar este artículo sin mencionar si quiera brevemente uno de los mayores

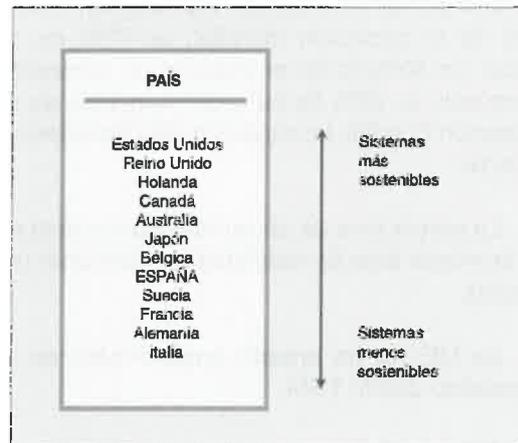
dilemas fiscales que aquejan a las sociedades avanzadas. La combinación de una población que envejece con una reducida inmigración del exterior, un magro crecimiento económico auguran problemas serios para los sistemas de reparto, problemas que resultan sin embargo inabordables políticamente por sus adversas repercusiones electorales. El gráfico núm. 15 recuerda algunos de los aspectos de este problema.

GRÁFICO NÚM. 15
PENSIONES



Fuente: Lehman Brothers

(b) Sostenibilidad del sistema actual de pensiones



SISTEMA FINANCIERO

UNA APROXIMACIÓN A LAS CAJAS DE AHORROS EUROPEAS

Santiago Carbó Valverde

Tradicionalmente, las cajas de ahorro han formado junto a la banca privada comercial, el núcleo fundamental de los sistemas financieros nacionales de los principales países europeos. En la actualidad, la principal diferencia entre bancos y cajas reside en su naturaleza jurídica, ya que en buena parte de los países de la UE compiten en los mismos segmentos de negocio. Esto es un hecho en el caso de España, en el que el proceso desregulador del sistema financiero ha facilitado la eliminación de privilegios o limitaciones operativas, tanto en los que se refiere a actividad como a mercados geográficos.

Dentro del contexto financiero liberalizado de la UE, en el que se han producido grandes transformaciones en la última década con motivo de la implantación del Mercado Único, probablemente las cajas de ahorro han sido el grupo de entidades financieras que han experimentado los cambios más notables tanto en su modelo legal y organizativo como en sus posibilidades operativas. El presente trabajo pretende ofrecer una visión global de las características más importantes y los principales cambios que han experimentado las cajas de ahorro europeas en los últimos años. Asimismo, se pretende avanzar las principales estrategias que están siguiendo las cajas europeas para posicionarse adecuadamente tras la implantación del Mercado Único y ante el reto de la moneda única y las diferentes implicaciones de la Unión Monetaria Europea (UME).

Este artículo se divide en cuatro apartados. En primer lugar, se realiza una revisión de los cambios acontecidos en los principales sectores de cajas de ahorro de la UE durante la última década. Posteriormente, se analizan los principales elementos estructurales de las cajas de ahorro europeas. A continuación, se ofrece una visión sintética de las estrategias que han desarrollado las cajas de ahorro europeas

para hacer frente a los retos de la desregulación y de la implantación del Mercado Único. Por último, se extraen las conclusiones del trabajo.

Antes de adentrarnos en el análisis sugerido, es necesario hacer referencia a una premisa que debe estar presente a lo largo de este trabajo: no existe ni de lejos una homogeneidad en los sectores de las cajas de ahorro de los distintos países de la UE. Las cajas de ahorro guardan diferencias notables entre países. Las diferencias son de toda clase: económicas, legales históricas y culturales. Por ello, no es adecuado trasladar o aplicar determinados hechos o situaciones de las cajas de ahorros en un determinado país en un momento del tiempo a otro sistema financiero ni a circunstancias temporales distintas.

1. El impacto de la desregulación en el modelo económico y organizativo de las cajas de ahorro europeas

Durante la última década, el sector de las cajas de ahorro en la UE ha estado sujeto a un intenso proceso de cambio y reestructuración, en línea con lo acontecido en el conjunto del sistema financiero tras la desregulación de los años 80 y 90. La implantación del Mercado Único para los servicios financieros ha ofrecido a los gobiernos la oportunidad y el estímulo necesarios para reformar aspectos importantes de sus mercados financieros nacionales y adecuarlos a un contexto más libre y competitivo. Uno de los aspectos de la liberalización que más ha afectado a las cajas de ahorro europeas es la cuestión de los recursos propios y, por tanto, la cuestión de su naturaleza jurídica. En un marco en el que el mercado cada vez más impone sus leyes en gran parte de las decisiones económicas y financieras, el concepto de naturaleza fundacional o "mutual" (de-

pendiendo de los países) de las cajas de ahorro ha sido cuestionado en algunos países de la UE. En este sentido, han sido factores decisivos los procesos de privatización y las dudas sobre las posibilidades de viabilidad de las cajas a largo plazo con su actual estructura de recursos propios.

Las cajas de ahorro de la UE, como el resto de instituciones del sistema financiero han tenido que adecuarse al nuevo contexto de regulación, resultado del proceso de liberalización y del reforzamiento de los recursos propios. Asimismo, en algunos países se han introducido significativas modificaciones al marco legislativo de las cajas de ahorro.

Por lo que hace referencia a los principales aspectos de la adecuación al nuevo contexto liberalizado y competitivo, existen una serie de efectos y tendencias a las que han tenido que acomodarse las cajas de ahorro europeas. La llegada del Mercado Único y el horizonte de la UEM han acrecentado la necesidad de las entidades financieras para adaptarse a las fuerzas del mercado (demanda); esta tendencia recibe el nombre de "marketisation" (mercadización)(1). Existen diversos aspectos de esta "mercadización". Por un lado, como los mercados financieros exigen atractivos niveles de rentabilidad, las entidades de depósito han tenido que priorizar el aumento de la productividad (gestión de costes) así como mayores niveles de eficiencia medida en términos de rentabilidad/riesgo. Por otro lado, las fuerzas del mercado también se reflejan en las demandas de los clientes, por lo que las entidades financieras han tenido que reforzar su orientación a la demanda, fundamentalmente a través de sus estructuras organizativas y el *marketing*.

Un concepto de creciente importancia en la gestión bancaria tras la desregulación es el de "valor añadido": éste se consigue cuando los ingresos asociados a un servicio o producto bancario exceden a sus costes (incluyendo el coste de capital y la cobertura de riesgo). Con la creciente implantación de este concepto, algunos autores sostienen que las entidades ofertarán productos y servicios que generen valor añadido y se alejarán de la subsidiación cruzada de productos(2).

Por lo que hace referencia a los cambios legislativos y organizativos en las cajas de ahorro europeas que han surgido tras la implantación del Mercado Único y por el predominio de la ideología basada en el mercado, en la última década se han producido cambios importantes en los países de la UE. El papel dominante del concepto de mercado, junto a las necesidades de acrecentar los capitales propios, han llevado a cuestionar en diferentes países de la UE la adecuación y la viabilidad de la naturaleza jurídica de las cajas. Las cajas no siguen

estrictamente las características típicas de una empresa en el libre mercado ya que no tienen capital por acciones y, por tanto, no tienen ni la presión de los accionistas ni la de los mercados financieros a la hora de la valoración de la entidad. Ello no quiere decir que no persiga la maximización de beneficios o que su comportamiento operativo se encuentre alejado de los principios del mercado, ya que, de hecho, cada día más, la conducta de las cajas no difiere de la de los bancos, a excepción de los aspectos derivados de su naturaleza jurídica (recursos propios, propiedad, órganos de gobierno y distribución del beneficio, entre otros).

En la UE han existido cambios notables en el modelo legal y organizativo de las cajas. En concreto, es interesante considerar los cambios acontecidos en cinco países y/o regiones significativas —además de España(3)— con experiencia distintas: Reino Unido, Italia, Escandinavia, Francia y Alemania.

El cambio más drástico en la naturaleza jurídica de las cajas de ahorro es el que ha tenido lugar en Gran Bretaña. Tras un largo período de fusiones, las 61 cajas británicas se redujeron a cuatro con un marcado carácter territorial (Inglaterra y Gales, Escocia, Irlanda de Norte e islas del Canal). Culminado este proceso, una ley de Cajas de ahorro de 1984 posibilitó la creación en 1986 de la sociedad anónima *Trustee Savings Banks (TSB) Group, holding* participado por las cuatro cajas y, que desde ese momento las integra. Ese mismo año, el capital del grupo es admitido a cotización en la Bolsa de Londres y, desde entonces, se ha ido produciendo un paulatino alejamiento de la citada entidad del "modelo caja de ahorros", que culmina con la salida del grupo TSB del Grupo Europeo de Cajas de Ahorro y del Instituto Internacional de Cajas de ahorro en 1991 y con su fusión con el banco privado *Lloyds* en 1995. Sin embargo, el debate sobre la naturaleza jurídica mutual de algunas instituciones financieras no está cerrado en el Reino Unido. Las "*building societies*", instituciones tradicionalmente volcadas en la captación de recursos y concesión de créditos hipotecarios (y crecientemente similares en términos operativos a la banca comercial), pueden ser asimiladas a las cajas de ahorro por su carácter mutual. En el caso de estas entidades, algunas han optado por convertirse en sociedades anónimas (*Abbey National*) o están en ese proceso (*Halifax*), pero otras (*Nationwide* y *Yorkshire*) continúan siendo fieles a su naturaleza mutual. La controversia en el sistema financiero británico continúa en vigor: aunque han aparecido informes y estudios que abogan por la total privatización (conversión a S.A.) de las instituciones financieras con carácter mutual, en los últimos meses han comenzado a surgir voces, incluso desde el propio gobierno, que valoran positivamente los servicios que las entidades de este

tipo facilitan a ciertas regiones y segmentos de clientes (generalmente, los menos privilegiados), lo que aporta con su actividad un cierto "valor añadido" a la economía y a la sociedad (que difícilmente existiría si fuera una S.A.).

Las cajas de ahorro italianas, tras la Ley Amato de 1990, son entidades de derecho público en forma de fundaciones, propietarias de las cajas y montes de piedad que, a su vez, pueden convertirse en sociedades anónimas. En la actualidad, coexisten ambos tipos de entidades. Las que se han convertido en sociedades anónimas bancarias tienen diferenciada su actividad profesional, desarrollada por una sociedad anónima, y su actividad social, desarrollada por la fundación pública original que es la propietaria del 100% del capital de la anterior. La Directiva Dini de 1994 calificó las fundaciones como "sin ánimo de lucro" y determinó los pasos técnicos necesarios para que las fundaciones se deshagan de sus participaciones en el capital de las cajas antes de 1999, y por tanto, se produzca la total separación entre la fundación y la sociedad anónima. En la actualidad, ya hay 30 fundaciones que han colocado parte de sus acciones entre el público. Los objetivos fundamentales que se pretendían obtener con esta transformación jurídica de las antiguas cajas de ahorro italianas era que, en un contexto liberalizado e internacionalizado, estas instituciones pudieran reforzar sus niveles de recursos propios, a la vez que se estimulaba la concentración (fusiones) del sector y una mayor entrada de los capitales privados en el sistema bancario. El objetivo último era aumentar la eficiencia de las instituciones financieras, a través de un mayor tamaño. En todo caso, con este cambio jurídico, ya no cabe hablar en sentido estricto, del sector de cajas de ahorros en Italia, ya que han sido asimilados como bancos por la legislación.

En Francia no se contempla la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas. Las cajas de ahorro siguen siendo entidades privadas de utilidad pública y sin afán de lucro. Recientemente, el sector ha pasado por un período de reestructuración, en virtud del cual se han reducido las 472 cajas de ahorro a 31. Estas entidades actúan como captadoras de pasivo y tienen más limitado su actividad de inversión, aunque pueden realizar todo tipo de operaciones con el público. En un segundo nivel, se encuentran la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), que ejerce funciones de colocador de los fondos captados por el sistema de cajas y administrador de las tesorerías de las cajas, y el Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (CENCEP), participado por las cajas y la CDC, que ejerce funciones de orientación y de elaboración de estrategias así

como la optimización de la gestión Activos/Pasivos del grupo.

Las cajas de ahorros francesas mantienen todavía ciertos privilegios respecto a otras entidades financieras. Un ejemplo de estos privilegios es que las cajas, junto a la Caja Postal (*La Poste*) y Credit Mutuel, son las únicas entidades que pueden captar recursos a través de las denominadas *Livret A*, productos financieros respaldados por el Estado y con determinadas ventajas fiscales.

En Alemania existen dos tipos de cajas de ahorro: las que son entidades de derecho público, propiedad de los municipios o de los *länder* y las cajas independientes privadas y que tienen la forma de fundación, asociación de carácter económico o sociedad anónima. Las cajas públicas conforman un sistema de tres niveles que parte de las cajas locales, las cuales poseen participaciones accionariales en las instituciones de nivel regional (*Landesbanken*) y nacional (*Deutsche Girozentrale* y *Kommunalbank*). Los *Landesbanken* realizan funciones de administración de la liquidez de las cajas locales, de compensación dentro de la región y operaciones típicas de banca comercial. Por el lado operativo, mientras que las cajas independientes privadas y los *Landesbanken* se encuentran totalmente equiparadas con la banca privada, las cajas locales están sujetas a una regulación estricta en materia de las líneas de negocio y riesgos.

El sector alemán de cajas de ahorro se encuentra todavía muy fragmentado y su carácter mutual y la intervención del Estado se encuentran todavía muy arraigados. Un proceso de cambio de naturaleza jurídica y organizativa parece que todavía está lejos en el sector alemán de cajas de ahorro. Estas instituciones están respondiendo a las presiones y retos del mercado sin cambiar sustancialmente de modelo de cajas.

Las cajas de ahorro escandinavas han experimentado sustanciales transformaciones en su naturaleza jurídica en la última década. El factor determinante de los cambios legales ha sido su deficiente nivel de capitalización que ha obligado a buscar formas societarias que reforzaran los recursos propios. Así, en Dinamarca, la baja capitalización de las cajas abrió la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas en 1988(4). En Suecia en 1989, tras un período de dificultades financieras, once cajas de ahorro regionales se convirtieron en sociedades de responsabilidad limitada. Con posterioridad, en 1991, diez cajas de ahorro regionales se fusionaron con un banco y dieron lugar a Sparbankgruppen AB. Como las dificultades no cesaron, esta última entidad se fusionó con Swedbank en 1993(5).

2. Características estructurales de las cajas de ahorros europeas

En los últimos años han existido fundamentalmente dos tipos de transformaciones de tipo estructural en las cajas de ahorro europeas(6). En primer lugar, ha tenido lugar una completa reestructuración del sector de las cajas de ahorro que ha supuesto, en la práctica que estas instituciones se han organizado en torno a un "pole" (polo), bien nacional o regional, que gestiona los asuntos del grupo de cajas de ahorro. Asimismo, esta reorganización del sector se ha facilitado a través de fusiones. Francia es el mejor ejemplo de este tipo de reestructuración: en 1990, habían 182 *Caisse d'Epargne*; en 1991, el sector se "reconfiguró" alrededor de 35 cajas de ahorro (31 excluidas las islas) que actúan como "poles" regionales. En segundo lugar, la reestructuración del sector en la UE se ha producido también por "desgaste natural" que hace que algunas cajas desaparezcan: en Alemania, por ejemplo, habían 769 cajas en 1990 y en 1995 el número había disminuido hasta 583.

A efectos comparativos, el presente análisis considera los principales sectores nacionales de cajas de ahorros en la UE, independientemente de que se hayan producido cambios jurídicos y, por tanto, ya no se pueda hablar, en sentido estricto, de cajas de ahorros en algunos de los países. El cuadro núm. 1 muestra que los tres sectores nacionales de cajas de ahorros de mayor dimensión de la UE (según su balance a diciembre de 1994) son, por este orden, Alemania, Italia y España. En términos de número de empleados y de oficinas, las cajas españolas ocupan el segundo lugar tras Alemania y por delante de Italia. Si se analiza la *ratio* activos por oficina (una medida de densidad de negocio por oficina), se detecta que el mayor nivel se alcanza en

Suecia 80.747 millones de ECUs), Alemania (67.430 millones) e Italia (46.617 millones).

Una de las tendencias más notables de la última década ha sido la reducción de los márgenes de intermediación o financieros en buena parte de los sistemas financieros de la UE, y que, indudablemente ha afectado a las cajas de ahorro. La creciente competencia tanto del resto de entidades financieras como de los mercados financieros está obligando a las entidades a ofrecer tipos de interés atractivos para captar y retener clientes tanto en sus operaciones de activos (por las que tienen que ofrecer tipos más bajos) como pasivo (por las que tienen que ofrecer tipos más altos), lo que tiene un impacto directo sobre el margen financiero.

El cuadro núm. 2, que ofrece una síntesis de las principales *ratios* financieras para 1994 de los seis sectores nacionales de cajas de ahorros más significativos de la UE, revela que todavía existen diferencias significativas entre las cajas de ahorro europeas en términos de márgenes de intermediación. Las cajas españolas -3,8% en 1994(7)-, la TSB británica (4,5%), las cajas locales alemanas (3,4%) y las italianas (3,3%) disfrutaban de mayores márgenes de intermediación que el resto de cajas comprendidos en el cuadro núm. 2(8). Por su parte, las cajas de ahorro europeas, en general, disfrutaban de un mayor margen financiero que la banca privada comercial en la UE (véase OCDE, 1996).

Dado que los márgenes de intermediación están sujetos a crecientes presiones competitivas, las entidades financieras se han propuesto acrecentar sus ingresos por comisiones (otros productos ordinarios, OPOS). El crecimiento de las operaciones fuera de balance ha aumentado el potencial de las comisiones en la generación de beneficios. En la

CUADRO NÚM. 1
CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LOS PRINCIPALES SECTORES DE CAJAS DE AHORROS EN EUROPA (1994)¹

País	Número de cajas de ahorros	Número de sucursales	Número de empleados	Balance total (mill. de ecus)
Bélgica	32	1.369	9.714	50.269
Dinamarca.....	118	802	9.200	21.678
Finlandia.....	41	248	1.595	3.343
Francia	35	4.274	38.221	152.837
Alemania	626	20.105	372.000	1.355.660
Italia ²	74	5.196	82.472	242.222
Noruega	132	1.090	11.410	31.727
España ³	52	14.593	84.726	233.606
Suecia	91	660	10.639	53.293
Reino Unido ⁴	1	1.240	26.079	44.163

Notas:

1) Los datos son a 31.12.1994, excepto los de Dinamarca (31.12.1993). El número de bancos para Dinamarca y Finlandia es a 1.1.1993, para Alemania y Suecia a 31.12.1995 y para Italia en febrero de 1996.

2) Los datos para Italia son de las antiguas cajas de ahorros, que ahora son propiedad de fundaciones de interés público.

3) Los datos para España provienen del Banco de España y CECA. En 1995, el número de cajas de ahorros era de 51, el número de sucursales se elevaba a 15.010 y el de empleados a 84.852. Por su parte, el balance total se situó en 256.072 millones de ECUs.

4) El grupo TSB (antigua cajas de ahorros) es, en la actualidad, un banco privado.

Fuente: European Savings Banks Group, Bancos Centrales y Asociaciones/Confederaciones nacionales de Cajas de Ahorro.

CUADRO NÚM. 2
 RATIOS FINANCIERAS DE LOS PRINCIPALES SECTORES NACIONALES DE CAJAS DE AHORROS EN LA UE
 (Porcentaje, 1994)

	FRANCIA	ALEMANIA ¹		ITALIA	ESPAÑA	SUECIA	REINO UNIDO ²	
		L	CR				B	BS
Margen de Intermediación/activos rentables medios.....	2,6	3,4	0,8	3,3	3,8	2,3	4,5	2,2
Otros Productos Ordinarios/Margen Ordinario	26,8	14,9	22,9	24,7	12,0	35,3	29,7	23,3
Costes de Explotación/Margen Ordinario	83,5	57,5	55,4	77,1	64,0	51,0	63,8	47,1
Rendimientos sobre Recursos Propios Medios (RoAE)	2,3	7,7	4,7	1,7	9,6	26,9	16,4	14,9
Recursos Propios/Activos Totales ³	4,3	5,5	3,8	8,0	9,8	7,6	8,2	6,4

Notas:

1) El sector de cajas de ahorros en Alemania se divide entre cajas de ahorros de carácter municipal (Sparkassen) y las de carácter regional y central (Landesbanken) (L y CR respectivamente).

2) En el Reino Unido, se han incluido tanto la antigua caja de ahorros (TSB ya convertida en banco privado) y las ratios agregadas de las 65 building societies (que tienen una naturaleza mutual). En el cuadro aparecen como B y BS respectivamente.

3) El dato para Francia de esta ratio se ha tomado de la OECD (Bank Profitability).

Fuente: European Savings Banks Group, Bancos Centrales y Asociaciones/Confederaciones nacionales de Cajas de Ahorro. Estimaciones propias.

actualidad, las principales instituciones financieras de todos los países están obteniendo un porcentaje creciente de sus ingresos totales a través de comisiones (OPOS) (Morgan Stanley, 1996). En los sistemas y mercados financieros catalogados como más avanzados, por ejemplo, el Reino Unido, más del 40% del margen ordinario se obtiene por esta vía. En el caso específico de las cajas de ahorro, el cuadro núm. 2 revela que los OPOS en Italia, Suecia, Reino Unido, Francia y Alemania superan el 20% del margen ordinario(9). Las cajas de ahorro españolas (con un 13,7% de los ingresos totales provenientes de los OPOS) se encuentran lejos de los niveles de las cajas de los países antes citados.

Por lo que hace referencia a la gestión de costes (eficiencia productiva), la *ratio* "costes de explotación/margen ordinario" muestra, en general, un nivel aceptable (inferior al 60–65%) para los sectores de cajas de ahorro de diversos países de la UE, tal y como revela el cuadro núm. 2. Las *building societies* británicas, las cajas suecas y alemanas (tanto las centrales/regionales como las locales) presentan niveles de la *ratio* por debajo del 60% mientras que las españolas se sitúan en el 64%(10). Los sectores de cajas de ahorros con mayores niveles de ineficiencia según la *ratio* "costes de explotación/margen ordinario" son Francia (83,5%) e Italia (77,1%). En este sentido, debe apuntarse que la banca privada de estos dos países parecen encontrarse con el mismo tipo de problema de ineficiencia, aunque este es de menor medida que el de las cajas de ahorros (véase OCDE, 1996).

Las condiciones económicas adversas afectan la *ratio* "costes de explotación/margen ordinario" ya que las entidades financieras no tienen control directo sobre las fuentes de ingresos y, sin embargo, por el lado de los costes, la legislación laboral en muchos países europeos, impide mejoras sustanciales en la productividad. La imposibilidad de controlar los ingresos completamente se observa en la actividad de *trading*, la cual ha sido muy volátil en los

últimos años. Los buenos resultados de 1993 no se repitieron en 1994, en los que las entidades financieras tuvieron significativas pérdidas en esta actividad financiera *trading*, mientras que los resultados de 1995 han vuelto a ser positivos en este negocio.

El cuadro núm. 2 muestra, asimismo, que en 1994 los mejores resultados en términos de RoAE se produjeron en las cajas de Suecia (26,9%), Reino Unido (TSB, 16,4%; *building societies*, 14,9%), y España (9,6%). En general, los resultados de 1994 fueron mejores a los de 1993 y, en el caso de España los de 1995 superaron a los de 1994(11). Por otro lado, se observa que el grado de capitalización (medido según la *ratio* "recursos propios/activos totales) del sector de cajas de ahorros españolas (9,8%) es significativamente más elevado que el del resto de países considerados en el cuadro núm. 2.

Las cajas de ahorro europeas juegan un papel fundamental en la captación de depósitos. En este contexto, su ventaja competitiva fundamental es la captación de cuentas de ahorro y, de forma creciente, en las cuentas a plazo, con lo que se está encareciendo su pasivo. Las cajas de ahorro españolas son las que en 1994 mantenían la mayor cuota de mercado en depósitos (48,3%)(12), por encima de Alemania (36,9%), Francia (34,4%) e Italia (21,1%)(13).

El cuadro núm. 3 revela que las cajas de ahorro juegan un papel notable como proveedores de crédito en tres países (España, Alemania y Reino Unido), y en los otros tres (Italia, Francia y Suecia) su participación es más marginal, sin alcanzar el 20% de cuota de mercado en créditos. Es destacable que en el Reino Unido se acerca al 50% en la citada cuota (fundamentalmente en préstamos hipotecarios de las *building societies*) mientras que en España y Noruega están por encima del 37% en 1994(14), algo por encima de Alemania (32,8%). Asimismo, se observa en el cuadro núm. 3 que el destino de los créditos de las cajas de ahorros varía

CUADRO NÚM. 3
 CUOTAS DE MERCADO DE CRÉDITOS NETOS DE LAS CAJAS DE
 AHORROS (RESPECTO AL TOTAL DE ENTIDADES DE DEPÓSITO
 SEIS PAÍSES DE LA UE (En porcentaje) (1994)

PAÍS	CUOTA	PRINCIPAL DESTINO DE LOS CRÉDITOS (Porcentaje del total créditos)
FRANCIA	15,4	PYMES (52,6%) Sector Público (33,7%)
ALEMANIA	32,8	Cajas municipales: Créditos Hipotecarios (33,2%) Cajas centrales y regionales: Sector Público (45,8%)
ITALIA	17,8%	Créditos al consumo (56,2%) Créditos hipotecarios (35,9%)
ESPAÑA	37,7%	Créditos a medio y largo plazo (48,1%) Créditos con garantía real (31,2%).
SUECIA	18,6%	Créditos al consumo (95,1%)
REINO UNIDO ¹	49,2%	TSB: Créditos a largo plazo (76,3%) Building Societies: créditos hipotecarios (96,3%).

Nota:

1) Incluye las building societies.

Fuente: European Savings Banks Group, Bancos Centrales y Asociaciones/Confederaciones nacionales de Cajas de Ahorro.

Estimaciones propias.

según el país. No obstante, es destacable el peso de los préstamos hipotecarios, de los créditos al consumo y la creciente atención de las cajas de ahorros a las PYMES.

3. Principales estrategias de las cajas de ahorros europeas

La cuestión de la dimensión en Europa

El Mercado Único para los servicios financieros fue diseñado fundamentalmente, entre otras razones, para evitar que las estrategias bancarias se basaran en la colusión y en los efectos que la regulación tenía sobre la competencia. Han transcurrido ya algunos años desde la consecución del Mercado Único y ya se pueden extraer algunas conclusiones:

1) El modelo microeconómico desregulador de los servicios financieros propuesto por Cecchini (Commission of the European Communities, 1988) donde se preveía que los precios de los productos y servicios financieros convergerían a la baja, era demasiado simple para explicar la realidad (véase Gardener y Molyneux, 1995). La evidencia hasta la fecha revela que no se ha producido todavía una convergencia de precios generalizada o del alcance que preveía Cecchini. No obstante, se han observa-

do convergencia en ciertas muestras de precios y costes de determinadas entidades financieras.

2) Contrariamente a lo que sugería Cecchini, no ha existido hasta la fecha una generalizada actividad transfronteriza de fusiones y adquisiciones(15). En cambio, han tenido lugar intercambios de acciones en algunos casos y, en otros, se ha producido la adquisición por parte de bancos extranjeros de entidades pequeñas o redes nacionales. El aspecto central de las fusiones y adquisiciones ha sido la defensa del mercado nacional más que la conquista de mercados de otros países.

3) En el nuevo contexto competitivo, las entidades financieras persiguen acrecentar tanto su eficiencia productiva como su eficiencia en términos de "rentabilidad/riesgo" (Altunbas *et al*, 1996).

Parece existir un consenso general entre los analistas que en las nuevas condiciones de los sistemas financieros de la UE el objetivo de "aumentar el tamaño sin más" no debe ser una prioridad estratégica. No existe ninguna evidencia robusta que demuestre que la eficiencia esté correlacionada con el mayor tamaño. Con frecuencia se considera que el crecimiento vía fusiones (en particular si las entidades fusionadas son de parecida dimensión) es una estrategia plagada de problemas (como el choque de culturas de gestión diferentes, acoplamiento de las estructuras, etc). No obstante, un mayor tamaño puede ser necesaria en el caso de las instituciones de tipo medio o pequeño, en especial, cuando se producen cambios en la dimensión media de clientela (grandes empresas o corporaciones, etc.). En todo caso, las nuevas tecnologías y los nuevos planteamientos estratégicos (como la "banca virtual") parecen requerir más las alianzas estratégicas o acuerdos de cooperación que las fusiones, como forma de adquirir ventajas competitivas en estas nuevas aplicaciones (Gardener, 1996).

Los retos estratégicos y organizativos de las cajas de ahorro europeas en el nuevo marco liberalizado.

En el nuevo contexto europeo, liberalizado y crecientemente integrado, la identidad específica de las cajas de ahorro se ha ido erosionando en buena parte de los países. Uno de los hitos de esa erosión fue la ya mencionada retirada de la principal caja de ahorros británica (TSB) del Grupo Europeo de Cajas de Ahorro y del Instituto Internacional de Cajas de ahorro en 1991. Este acontecimiento fue visto por algunos analistas (Blanden, 1991, p. 43) como el síntoma más claro de que las cajas de ahorro europeas y mundiales estaban perdiendo su identidad.

Aunque las cajas de ahorro defienden que sus raíces históricas las diferencian de otras instituciones financieras, la realidad está cambiando y es muy distinta en los diferentes países de la UE. Una razón fundamental para la homogeneización de las entidades es el hecho de que en buena parte de los países europeos, las cajas de ahorro se están convirtiendo en entidades universales (ofertando toda la gama de servicios financieros) y compitiendo directamente (por sí solas o a través de sus instituciones centrales) con los principales bancos privados. Otra fuerza de cambio de la realidad de las cajas de ahorro en la UE son las dificultades financieras de algunas de estas entidades (por ejemplo, en Escandinavia, la Första Sparbanken de Suecia). Por último, el panorama cambiante en Europa (Mercado Único, UME, la apertura de los países del Centro y Este de Europa) también influye en las estrategias de las cajas de ahorro.

Las tres áreas estratégicas comunes en las cajas de ahorros europeas parecen ser la *solidaridad, consolidación y una mayor cooperación*. Los principios de solidaridad y de mayor cooperación entre cajas han quedado reflejados en el establecimiento (en junio de 1994) de una sede común en Bruselas del Grupo Europeo de Cajas de Ahorro y del Instituto Internacional de Cajas de ahorro. Se ha sugerido frecuentemente que una mayor cooperación entre cajas es uno de los ejes fundamentales para mantener la tradicional identidad regional y local de las cajas de ahorro. En todo caso, a pesar de que las fuerzas del mercado tienden a debilitar la función social de las cajas, un elevado número de estas entidades están diseñando estrategias que reflejen sus raíces y refuercen su clientela y sus posiciones en el mercado.

Un aspecto central en toda discusión sobre la necesidad de la existencia de unas instituciones como las cajas de ahorro es su *función social*(16). Esta función social es, aún si cabe, más importante en un marco tan desregulado como el actual. Diversos analistas (Le Ray, 1995) advierten de los problemas para la sociedad que supondría que ciertos estratos sociales fueran excluidos de medios de participación en la vida económica. En este contexto, el papel de las cajas de ahorros es fundamental para ciertos mercados geográficos europeos y para ciertos estratos de la población, que sin estas instituciones, perderían una vía fundamental de participación en la vida económica. Por ello, el mantenimiento del actual modelo y *status* de las cajas de ahorros es uno de los principales retos de las cajas de ahorros europeas.

Tres parecen ser los principales retos estratégicos de las cajas de ahorro en la UE: el mantenimiento de un adecuado nivel de recursos propios, su

naturaleza jurídica (mutual, fundacional) y el papel del Estado (privatización) en algunas de ellas.

El reto de los *recursos propios* surge en buena parte de las cajas de ahorro de la UE por el menor número de instrumentos de capital disponibles para estas entidades, lo que limita sus posibilidades de crecimiento. Este reto se ha hecho más intenso con el proceso desregulador, la creciente competencia y la nueva normativa de recursos propios. En este escenario, las cajas de ahorros tienen varias alternativas con muy distintos efectos: la conversión en sociedades anónimas, un uso más extensivo de los instrumentos híbridos de capital, reestructurar su activo o vender activos. Estas posibilidades se están dando en diferentes cajas de la UE: en los sistemas financieros más orientados hacia el mercado (Reino Unido), la posibilidad más frecuentemente defendida es la conversión en S.A..

Revell (1989, cap. 4) se oponía claramente a la opinión de que la peculiar *naturaleza jurídica (mutuality)* de las cajas era un concepto pasado de moda y sin "valor añadido" en términos económicos en una economía desregulada y de libre empresa. Según este autor, existe una batalla ideológica entre el libre mercado llevado hasta las últimas consecuencias y el carácter mutual de las cajas de ahorro. Sin embargo, existe un amplia gama de ventajas en la concepción jurídica tradicional de las cajas de ahorro, según Revell (1989, p. 45), Morgan Grenfell (1994) y The Banker (1994)(17):

— Los clientes obtienen un mejor servicio ya que los empleados de las cajas los reconocen como "propietarios".

— El principal compromiso de las cajas de ahorros (al menos en sus segmentos tradicionales) es la atención a las necesidades bancarias de las familias y las PYMES de la provincia/región.

— Las cajas de ahorro son los proveedores de servicios financieros en estratos sociales y geográficos que, sin estas instituciones, tendrían mayores dificultades para la obtención de estos servicios.

— Las cajas de ahorro tienen la responsabilidad de contribuir al desarrollo de la economía y de los servicios sociales de su territorio.

— Los consumidores salen beneficiados ya que la gama de productos es más amplia con la existencia de las cajas de ahorros, que ofrecen servicios que pueden ser diferentes de aquéllos de los bancos privados.

— Los clientes pueden obtener mejores condi-

ciones ya que las cajas no tienen la obligación de pagar dividendos(18).

— Las cajas de ahorros pueden planificar más a largo plazo ya que no están dominadas por la perspectiva cortoplacista de los accionistas e inversores potenciales.

— Al ser un gran número de cajas de una reducida dimensión y de carácter independiente, pueden ofrecer una amplia flexibilidad, mayor rapidez y un "toque personal" a los clientes.

— Las cajas de ahorros han sido tradicionalmente aversas al riesgo y por tanto, se las percibe como entidades seguras y solventes(19).

Desde la perspectiva de *marketing* estratégico, estas ventajas de las cajas se pueden sintetizar en una mayor orientación hacia el cliente. El gran desafío para las cajas europeas es convertir esas ventajas potenciales (bajo el supuesto de que existen) en atributos de productos y servicios financieros que se puedan comercializar con un precio adecuado. Los gobiernos deben convencerse de que la mayor eficiencia económica (el principal objetivo de la desregulación) es compatible con la existencia de unas entidades (algo más protegidas de los mecanismos de mercado a través de su naturaleza jurídica) que permitan lograr objetivos económicos y sociales para determinados sectores económicos y segmentos de la población.

La *privatización* de las cajas de ahorro es una cuestión de controversia en algunos países de la UE, ya que se critica el carácter de entidad pública y sus correspondientes "privilegios" que en algunos países tienen las cajas de ahorro. A pesar de las ventajas que puede tener la privatización, las cajas alemanas se resisten a un proceso de privatización de amplio alcance. De hecho, las cajas alemanas han elegido crear una "masa crítica" o "núcleo duro" de entidades a través de fusiones en vez de cambiar su naturaleza jurídica y organizativa.

Principales estrategias de las cajas de la UE.

Antes de clasificar las principales estrategias desarrolladas por las cajas de ahorro europeas en los últimos, se debe hacer mención a algunos aspectos metodológicos. En primer lugar, la realización de una taxonomía o clasificación de las respuestas estratégicas adaptativas por parte de las entidades financieras no implica que existan fronteras o límites claros entre las diferentes estrategias. Más bien, en la práctica las entidades financieras combinan aspectos de diversas estrategias. En este contexto, las instituciones financieras tienen múlti-

ples objetivos, por lo que analizar únicamente una variable (por ejemplo, ROE) como indicador general del éxito de una estrategia, es insuficiente. Por otro lado, una estrategia que ha tenido éxito en un sistema financiero nacional determinado en un momento dado no necesariamente resulta igual de exitosa en otro sistema financiero o incluso en el mismo sector nacional en otro momento del tiempo.

Las estrategias analizadas en esta sección tienen un tema común: el objetivo de las mismas es el desarrollo de estructuras organizativas y estratégicas más orientadas hacia el mercado en un contexto crecientemente desregulado y competitivo, como es el de la UE de los años 90. Los aspectos comunes más importantes de las principales estrategias de las cajas de la UE en los últimos años han sido los siguientes:

- La importancia de economía local y regional y sus necesidades.
- La consolidación y la expansión de la presencia en los mercados nacionales.
- Acuerdos de cooperación, a nivel nacional e internacional.
- Adquisiciones, fusiones, intercambio de participaciones en el capital y alianzas estratégicas.
- Los servicios basados en la información.
- El modelo de "banca directa" y los diferentes servicios electrónicos.
- La universalización (reflejada en los fenómenos de *bancassurance* y *allfinanz*).
- Modelos de organización de grupo y "pole".
- Mayor énfasis en la eficiencia y en los resultados.
- Una tendencia hacia formas societarias como las S.A. (especialmente en el Reino Unido).
- La utilización de la Obra Social en las relaciones con los clientes y en el *marketing* e imagen de las cajas.

Uno de los rasgos de los resultados (beneficios) de las cajas de ahorro europeas es que comparados con la banca privada parece que están menos sujetos a las influencias del ciclo o de la coyuntura económica. Las *ratios* ROE (Resultados sobre Recursos Propios) y ROA (Resultados sobre Activos) se mantienen, en general, a niveles adecuados. Lo mismo se puede decir de los coeficientes de recur-

propios. Aunque es más difícil comparar las funciones económicas y sociales de las cajas de diferentes países, sí se pueden detectar algunos elementos comunes. Las áreas de gasto en obra social en Europa suelen ser el medio ambiente, la cultura, salud, educación y servicios asistenciales.

Como ya se ha mencionado, un aspecto central de las estrategias en las cajas de ahorros de la UE es la cuestión de la dimensión. ¿Pueden sobrevivir las cajas de ahorros en la Nueva Europa sin aumentar de tamaño? Esta pregunta está relacionada con la necesidad de obtener inyecciones de recursos propios. Las cajas de ahorros que desean aumentar su tamaño de forma significativa necesitan aumentar sus capitales propios. Sin embargo, hay otras formas de alcanzar las ventajas de una mayor dimensión. Una ruta típica es la agrupación o federación de las cajas en grupos nacionales o a nivel europeo.

Del análisis de lo acontecido en las estrategias de las cajas de ahorros europeas, se deduce que la identidad específica y tradicional de las cajas de ahorro se ha ido erosionando en este nuevo contexto liberalizado. De hecho, en algunos países las cajas de ahorro han desaparecido con el proceso de desregulación y universalización. Por otra parte, se han producido notables reestructuraciones y reorganizaciones en algunos de los sectores de cajas de ahorros de la UE. Las cajas de ahorros han reforzado sus actividades regionales y nacionales a la vez que han entrado en nuevos negocios como el área internacional o la banca de inversiones. Las cajas de ahorros han formado interesantes alianzas tanto a nivel nacional como transfronterizo.

4. Conclusiones

Del análisis de las cajas de ahorros europeas realizado en este trabajo, se pueden obtener cinco conclusiones fundamentales:

1) Las cajas de ahorros han cambiado y están cambiando su tradicional identidad bajo las presiones de la desregulación y de la mayor competencia.

2) Aunque el negocio de las cajas de ahorro cada vez se asimila más al del resto de entidades de depósito, las cajas todavía se centran, en gran medida, en su clientela local y regional.

3) Las cajas de ahorro de la UE han tenido buenos resultados en sus estrategias de cooperación, fusiones y adquisiciones y alianzas estratégicas. En algunos casos, ha supuesto la pérdida de la naturaleza jurídica tradicional de las cajas, pero en otros casos (Alemania, España) no ha sido así.

Estas estrategias han revelado que los beneficios asociados a la dimensión pueden lograrse desde diferentes alternativas. En todo caso, parece imperativo que las pequeñas y medianas entidades deben fijarse como objetivos algunos de los beneficios y alternativas de un mayor tamaño.

4) El carácter mutuo de las cajas se ha cuestionado en algunos países de la UE, lo que ha dado lugar a cambios jurídicos importantes (Reino Unido, Italia, Escandinavia), que han hecho desaparecer la identidad específica de las cajas de ahorros y el papel que las mismas jugaban en la economía y en la sociedad. Sin embargo, todavía existe voluntad por parte de las cajas alemanas y españolas y algunas *building societies* británicas por mantener la actual naturaleza jurídica y modelo organizativo. En esta línea, algunos gobiernos de la UE se están convenciendo de la importante función económica y social que desarrollan las cajas con su presente modelo jurídico y organizativo y están siendo más cautelosos respecto a cualquier variación en su presente *status*.

5) No resulta fácil obtener implicaciones definitivas del presente trabajo para *las cajas de ahorros españolas* debido a las notables diferencias históricas, legales y económicas en las cajas de la UE. No obstante, se puede afirmar como una primera aproximación a esta cuestión, que los indicadores de resultados, solvencia, cuotas de mercado y función económico-social revelan el "éxito comparativo" del sector español de cajas de ahorros durante los últimos años. El actual modelo organizativo y estratégico de cajas en España, a pesar de las críticas que ha recibido, parece haber funcionado adecuadamente en un contexto de desregulación y creciente competencia como el de la última década. En todo caso, los retos de futuro (mayor competencia, menores márgenes y nuevos riesgos) a los que tienen que hacer frente las cajas españolas, así como el resto de entidades financieras españolas y europeas, obliga a una continua adaptación de sus estrategias y comportamientos empresariales a las demandas de los consumidores. Solamente de esta forma se puede reforzar la viabilidad a largo plazo de las entidades financieras.

BIBLIOGRAFÍA

- ALTUNBAS, Y., E.P.M. GARDENER and P. MOLYNEUX, (1996), *Efficiency in European Banking*, Chichester, UK: John Wiley.
- BANKER, THE (1994), "CSFI: mutual benefits", October.
- BLANDEN, M. (1991), "Wobbly vision", *The Banker*, September.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (1988),

European Economy: The Economics of 1992, Brussels Directorate – General for Economic Affairs.

GARDENER, E.P.M. (1996), "The future of traditional banking", *Revue de la Banque/Bank-en Financierwezen*, Nº 4, April/May.

GARDENER, E.P.M. y P. MOLYNEUX (1995), "Estrategias y estructura organizativa de los bancos en la "Nueva Europa"" *Papeles de Economía Española*, nº 65, Fundación FIES, CECA, págs. 92-106.

MORGAN GRENFELL, (1994), *Building societies: a review of mutuality*, (London: Morgan Grenfell & Co. Ltd).

MORGAN STANLEY, (1994), "New fundamentals for the banks of the 2000", *Morgan Stanley European Banking Strategy* (London: Morgan Stanley).

MORGAN STANLEY, (1996), "Positioning for 1996 and beyond", *European and UK Banking Bulletin*, 22 January.

OECD (1996), *Bank Profitability (1985-94)*, París.

REVELL, J. (1989), *The Future of Savings Banks. A Study of Spain and the Rest of Europe*, IEF Research Monographs in Banking and Finance nº 8, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor, Reino Unido.

NOTAS

(1) Véase el análisis de Gardener y Molyneux (1995).

(2) Véase Gardener y Molyneux (1995).

(3) Las cajas de ahorros españolas se encuentran fundamentalmente reguladas por la Ley de Organos Rectores de las Cajas de Ahorro (LORCA), aprobada en 1985 y que regula la participación de los diferentes agentes implicados en el funcionamiento de estas instituciones (impositores, ayuntamientos, empleados y entidades fundadoras) en los órganos de decisión (Asamblea General y Consejo de Administración) así como en la Comisión de Control.

(4) La diferenciación entre bancos y cajas es prácticamente inexistente en Dinamarca. En este contexto, se han llegado a producir incluso fusiones entre cajas y bancos privados (Sparkassen SOS con dos bancos privados di lugar a Unibank).

(5) El capital social de Swedbank está repartido como sigue: 52% en manos de las fundaciones de las cajas de ahorro, 13% por 90 cajas de ahorro independientes, 28% por inversores suecos y el 7% por inversores institucionales.

(6) Ha existido una tercera transformación ya analizada que es la organizativa y legal.

(7) 3,7% en 1995.

(8) Medidos según la *ratio* "margen de intermediación/activos rentables medios".

(9) En 1994, se produjo una caída en el peso de los OPOS en los ingresos totales, consecuencia de la desfavorable evolución de los mercados financieros.

(10) Este comportamiento del cociente "costes de Explotación/margen Ordinario" debe contrastarse con otras *ratios* de costes que ofrecen una visión distinta de las cajas españolas: por ejemplo, la *ratio* "costes de explotación/activos totales medios" es más elevada en el sector de cajas españolas que en la mayoría de los sectores nacionales de cajas de las UE (véase, OCDE, 1996).

(11) Véase Boletín Económico del Banco de España, abril 1996.

(12) La cuota era de 46,7% en 1995 para las cajas de ahorro españolas.

(13) Datos calculados a partir de los Boletines de los Bancos Centrales.

(14) En España, la cuota de mercado de créditos netos de las cajas de ahorros fue del 38,2% en 1995.

(15) En las últimas fechas, se han puesto en evidencia las dificultades de entrada en el mercado bancario español para las entidades extranjeras, las cuales no están logrando los resultados esperados o incluso están sufriendo pérdidas. Ello es muestra de las barreras de entrada (sucursales, "factor de lealtad nacional") en los mercados bancarios nacionales al por menor.

(16) Por función social no sólo se entiende el papel de la O.B.S. sino una visión más amplia como es el papel en la provisión de servicios financieros a comunidades remotas, sus contribuciones en los Convenios PYMES o en la política de vivienda, etcétera.

(17) No todas estas ventajas son aplicables en todos los países de la UE.

(18) Esta ventaja no siempre es así ya que las cajas son, en la actualidad, maximizadoras de beneficios, y tienen que atender a sus compromisos en la O.B.S.

(19) La aversión al riesgo en las cajas de ahorros es un supuesto discutible en la actualidad. En todo caso y si la experiencia de nuestro país se toma como ejemplo, es significativo en este contexto que, a diferencia de los bancos, las cajas de ahorro españolas no han necesitado ayudas públicas significativas (vía Fondo de Garantía de Depósitos) en los últimos años.

CONSIDERACIONES SOBRE LA DETERMINACIÓN DEL BENEFICIO BANCARIO

M^a Cruz Manzano Frías
M^a Teresa Sastre de Miguel()*

I. INTRODUCCIÓN

En las economías europeas actuales, el objetivo fundamental de la política monetaria es el control de la tasa de inflación, ya sea mediante la imposición de objetivos directos sobre la tasa de crecimiento de los agregados monetarios o mediante el establecimiento directo de objetivos sobre la tasa de crecimiento de los precios —como es el caso en Reino Unido, Suecia y España—.

La instrumentación de la política monetaria se realiza mediante la emisión de señales por parte de los bancos centrales, generalmente a través de movimientos en sus tipos de intervención, que se transmiten al resto de los mercados financieros y reales de la economía.

La transmisión de dichas señales depende no sólo del grado de credibilidad que los agentes, tanto nacionales como extranjeros, otorgan a la política monetaria y a su viabilidad dentro el conjunto de las políticas económicas instrumentadas, sino, también, de *factores de tipo estructural*, que caracterizan los mercados financieros y reales de la economía.

Así, la transmisión de los movimientos en los tipos de intervención a otros mercados financieros y a lo largo de la estructura temporal de tipos de interés, depende del grado de segmentación existente entre los mercados, del tipo de intermediación financiera, del grado de sustituibilidad entre los diferentes activos y pasivos de las carteras de los agentes económicos, y, de las características de las corrientes de financiación/inversión de la economía, tales como la estructura de plazos, la proporción del crédito variable sobre el total de crédito concedido... etcétera.

Algunos de los factores anteriores están estrechamente relacionados con el grado de competencia existente en los mercados financieros y con la elasticidad—precio de las demandas de activos y pasivos financieros. En este marco, cobra especial importancia el tipo de intermediación financiera existente en cada sistema, la importancia de los interme-

diarios financieros tradicionales, bancos y cajas de ahorros, y, los factores que rigen su comportamiento. La sensibilidad de los precios que establecen estos intermediarios para sus activos y pasivos, a los movimientos en los tipos de interés más directamente ligados al control monetario depende de la elasticidad—precio de las demandas de sus clientes, que a su vez configura una determinada estructura de mercado —véase, por ejemplo, una discusión sobre este tema, para el caso español, en Manzano y Galmés (1996)—.

Por todo lo anterior, el progreso en el análisis del mecanismo de transmisión de la política monetaria, requiere un enfoque más desagregado del que se ha adoptado en muchas ocasiones, que permita tener en cuenta las características estructurales de los diferentes mercados implicados. Además, las relaciones involucradas en este mecanismo varían a lo largo del tiempo dado el dinamismo de los mercados financieros, mucho más ágiles en sus respuestas que los mercados de factores productivos y de bienes y servicios. Esta situación hace que el análisis agregado que generalmente se realiza, esté sujeto, en muchas ocasiones, a sesgos significativos por la presencia de cambios estructurales que son difíciles de corregir. En efecto, desde una perspectiva agregada y macroeconómica, se necesitan periodos relativamente amplios de tiempo para estimar y analizar las relaciones objeto de estudio, especialmente en mercados como los financieros, sujetos en gran medida a procesos de cambio casi continuos, esto significa una menor precisión de las estimaciones sobre las relaciones de interés e, incluso, una pérdida de validez de las mismas.

Por otra parte, la heterogeneidad de comportamientos por parte de los intermediarios financieros, dependiendo de su especialización, hace aconsejable adoptar un punto de vista más microeconómico que permita tener en cuenta las posibles diferencias en sus reglas de comportamiento. Un análisis agregado de agentes con comportamientos diferentes sesgaría totalmente los resultados, que no obedecerían ni tan siquiera a un comportamiento *medio* representativo.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, algunos trabajos –véase, por ejemplo, Sáez *et al* (1994), Sánchez y Sastre (1995), Manzano y Sastre (1995), Manzano y Gálmes (1996)– intentan abordar, para el caso español, estos problemas centrándose en *parcelas* más concretas del mecanismo de transmisión, atendiendo a la heterogeneidad de comportamientos entre agentes, y, a la inestabilidad de las relaciones a lo largo de periodos relativamente amplios de tiempo. La implementación práctica de estos enfoques es posible gracias a la existencia de técnicas estadísticas –análisis de datos de panel– que permiten aprovechar la información a nivel de agentes individuales y a lo largo de periodos relativamente cortos de tiempo, minimizando los problemas por la presencia de cambios estructurales importantes. El trabajo, cuyas líneas fundamentales se presentan en este artículo, se inscribe en este marco.

En España, los intermediarios financieros tradicionales, bancos y cajas de ahorros, juegan un papel muy importante en el mecanismo de transmisión de la política monetaria como canalizadores de los flujos de inversión/financiación de la economía. Por ello, la comprensión de los principales factores que rigen las reglas de su comportamiento –tanto en la determinación de los precios de sus operaciones activas y pasivas, como en las cantidades de financiación que conceden al sector privado no financiero–, es necesaria para un mejor conocimiento tanto de la *intensidad* como de la *velocidad* del mecanismo de transmisión de las señales impartidas por la autoridad monetaria –véase Cottarelli y Kourelis (1994)–. Para ello, es conveniente disponer previamente de análisis parciales de las principales regularidades empíricas que caracterizan las variables objeto de estudio. En este contexto se inscribe el análisis que se presenta en este artículo.

Así, se ha realizado un análisis de algunas de las regularidades empíricas que caracterizan la evolución del beneficio de los bancos y cajas de ahorros españoles, con el fin de obtener conclusiones que ayuden a la formulación de un modelo estructural de comportamiento para las entidades de crédito españolas.

A pesar de la progresiva unificación en el marco regulador de bancos y cajas, las diferencias entre ambos grupos de entidades siguen poniéndose de manifiesto, quizás, por la existencia de un cierto grado de segmentación de su clientela. Dicha segmentación viene explicada, probablemente, por la presencia de costes de sustitución, relacionados, en muchos casos, con el grado de fidelidad de la clientela. Por ello, en este trabajo se ha considerado conveniente distinguir entre ambos grupos de entidades.

Asimismo, dada la existencia de factores específicos –*efectos individuales*– en el comportamiento de las entidades que condicionan las reacciones de éstas, se han utilizado datos a nivel de cada entidad.

Por otro lado, debido al dinamismo del sector financiero, el análisis realizado se refiere a un periodo de tiempo relativamente corto (1989–1993) para minimizar el riesgo de cambios estructurales que hagan inestables las relaciones estudiadas.

El análisis que se presenta intenta caracterizar las relaciones entre el beneficio que se deriva de la actividad de las entidades y algunas variables relativas tanto a la estructura de los mercados en los que operan, como a la gestión de las mismas, sin pretender formular un modelo estructural completo de comportamiento de las entidades bancarias.

La estructura del trabajo que se presenta es la siguiente. En el apartado II, se presentan diversos aspectos metodológicos: los problemas de definición de la rentabilidad bancaria, una revisión parcial de los estudios empíricos que se han ocupado de los determinantes del beneficio de la empresa bancaria, y, la elección de los factores que se consideran como más relevantes en la determinación del beneficio bancario. Posteriormente, en el apartado III, se realiza un análisis descriptivo de dichas variables, distinguiendo entre bancos y cajas de ahorros; en el apartado IV, se exponen las principales características de las fuentes de información utilizadas y de la metodología econométrica con la que se estiman las relaciones de interés. En el apartado V se presentan los resultados empíricos obtenidos, y, finalmente, en el apartado VI se ofrecen las principales conclusiones del trabajo.

II. LA DETERMINACIÓN DE LOS MÁRGENES BANCARIOS: CONSIDERACIONES METODOLÓGICAS

II.1. La definición del beneficio bancario

El primer problema que se plantea al analizar el comportamiento del beneficio bancario es su propia definición, debido, entre otros factores, a las especiales características del negocio bancario. En este sector no están claramente definidos los factores productivos y los productos obtenidos y, por otra parte, coexisten diferentes tipos de actividad no todos ellos relacionados estrictamente con la labor de intermediación.

Existen distintos indicadores de beneficio bancario, –margen financiero, margen ordinario, margen de explotación, resultado contable antes y des-

pués de impuestos—. La elección entre ellos depende del objetivo que se persiga. En este estudio, el objetivo es analizar la relación entre el beneficio que se deriva de la actividad típicamente bancaria y algunas de las variables que contribuyen a su determinación, por lo que se ha optado por elegir el margen de explotación, definido como la diferencia entre los ingresos financieros totales y los costes financieros y operativos totales. Otras medidas, tales como los márgenes de intermediación y ordinario, no tienen en cuenta los costes operativos, que son un factor importante de la actividad bancaria, y otras, como el resultado contable, ya sea antes o después de impuestos, están contaminadas por resultados de actividades no derivadas directamente del negocio bancario de intermediación y por la evolución de otras variables como las dotaciones a diferentes fondos de provisión, sujetas a cierta discrecionalidad por parte de las entidades.

Una vez elegido el concepto de beneficio, en los estudios de economía industrial es habitual la utilización de tasas de rentabilidad, que ponen en relación el beneficio con alguna variable representativa de la dimensión de las entidades, usualmente los activos totales medios, o los recursos propios invertidos. El uso de *ratios* viene motivado por las ventajas que ofrecen en la comparación entre entidades de diferente dimensión, pero su utilización no está exenta de problemas, ya que puede inducir a falsas interpretaciones. Éste sería el caso si la *ratio* elegida no hace la comparación independiente de la dimensión, o si dicha *ratio* no se distribuye a lo largo de la población según una normal —véase Barnes (1982, 1987)—. Por otro lado, si lo que se pretende es analizar el comportamiento del beneficio bancario en relación a algunas de las variables que contribuyen a su determinación, no hay que olvidar que lo que se determina como consecuencia de las decisiones estratégicas de las entidades es un *nivel* de beneficio, que dependerá, entre otros factores, de la dimensión, por lo que parece más adecuado utilizar una medida de beneficio en términos absolutos, y tener en cuenta como variable explicativa del mismo la dimensión, como se ha hecho en este trabajo.

II.2. Los factores explicativos del beneficio bancario: una aproximación empírica

La mayoría de los estudios empíricos sobre la rentabilidad bancaria tiene su origen en la aplicación del paradigma estructura—conducta—resultados(1), que, como es bien sabido, establece la importancia fundamental de la estructura del mercado en la determinación de los beneficios de las empresas, e intenta contrastar esta hipótesis a través de la estimación de la relación entre concentración en un mercado, o cuota de mercado de las empresas y

beneficio. Este enfoque ha sido profusamente utilizado en la literatura sobre organización industrial.

En los estudios mencionados(2) se pone en relación el beneficio bancario con factores ligados a la estructura del mercado, aproximada por indicadores como la concentración y/o cuotas de mercado de las entidades, y con factores más directamente ligados a la gestión de las entidades, tales como la dimensión, el tipo de negocio, el nivel de capitalización, los costes operativos, etc. La hipótesis de partida es que la estructura de mercado condiciona, en medida importante, los beneficios obtenidos por las entidades, pues se supone que, en las industrias con mayor grado de concentración, existe una mayor probabilidad de que se impida la libre competencia entre las empresas, lo que permite generar beneficios extraordinarios. Por tanto, cabe esperar una asociación positiva entre la concentración de un mercado y su nivel medio de beneficio o entre la cuota de mercado de una empresa y el beneficio de la misma. La interpretación de esta asociación no está clara, dado que, como se señala en numerosos estudios, puede deberse tanto a que la concentración facilita una menor competencia por parte de las empresas que operan en el mercado (hipótesis tradicional), como a que la concentración se produce porque las empresas más eficientes consiguen mayores beneficios y alcanzan una mayor cuota de mercado, provocando una asociación positiva entre el grado de concentración y el beneficio obtenido (hipótesis de eficiencia)(3).

Además, estas interpretaciones y, en particular, la utilización de la concentración de un mercado como indicador del grado de competencia en el mismo, han sido puestas en entredicho por la teoría de mercados impugnables. La razón estriba en que, de acuerdo con esta teoría, es posible observar mercados con un alto grado de concentración que, sin embargo, se comportan como mercados competitivos si las empresas que operan en los mismos están sujetas a la amenaza de entrada de nuevos competidores y las barreras a la entrada que existen son superables (los mercados son impugnables).

Por otra parte, la asociación positiva entre cuota de mercado y rentabilidad, que se ha observado en una gran parte de los estudios empíricos realizados, ha dado lugar a distintas interpretaciones sobre lo que está representando dicha cuota, además de las ya señaladas. Entre las más interesantes, se encuentra la formulada por diversos autores —Mueller (1983), Ravenscraft (1983) y Rhoades (1985)— que postulan que la cuota de mercado contiene información relevante para los consumidores sobre características fundamentales de los productos, en el sentido de que "lo que compra la mayoría es probablemente lo mejor" y, por tanto, supone un ele-

mento de diferenciación de producto para las empresas líderes de un mercado. Esta hipótesis vendría apoyada por ciertos trabajos teóricos que analizan los procesos de búsqueda de información por parte de los consumidores(4). Como todo elemento de diferenciación de producto, la cuota de mercado influiría sobre la elasticidad-precio de la demanda dirigida a cada entidad.

Así pues, el principal problema del enfoque estructura-conducta-resultados, es que no están claras ni las definiciones de las variables cuyas relaciones se analizan, ni, en muchas ocasiones, los signos de tales relaciones, al no estar explícitamente definido el modelo de comportamiento utilizado. En algunos trabajos recientes, se realiza un esfuerzo por soslayar este tipo de problemas, al intentar fundamentar las relaciones objeto de la estimación en modelos de maximización del beneficio que tienen en cuenta la posible existencia de cierto poder de mercado por parte de las entidades(5). En estos casos, tomando como referencia modelos teóricos de rasgos muy generales, basados en un comportamiento oligopolista de las entidades, se justifican las relaciones empíricas que estiman posteriormente. En cualquier caso, en este tipo de estudios no se estiman modelos estructurales, sino aproximaciones a formas *semi-reducidas*, pues, en muchos casos, parte del conjunto de variables explicativas, si no todo, se determina de forma endógena, lo que no siempre es tenido en cuenta.

La validez que actualmente se reconoce a este tipo de estudios es la de servir de herramienta para poner de manifiesto aquellas relaciones que se observan de forma sistemática y que, por tanto, deben explicarse a través del desarrollo de un modelo teórico más detallado [Schmalensee (1989)]. Éste es el espíritu que ha guiado el presente trabajo, cuyo objetivo ha consistido en estudiar las relaciones entre el beneficio bancario y algunas de las variables de las cuales depende de forma explícita o implícita.

En la aplicación de cualquier enfoque de la teoría de la organización industrial al sistema bancario, hay que tener en cuenta *ciertas peculiaridades* de este sector. En efecto, tanto los ingresos como los costes financieros de las entidades dependen de los precios y cantidades de los operaciones realizadas a lo largo del tiempo, dependiendo del periodo de vida de las operaciones, y, por tanto, de decisiones tomadas tanto en el presente como en el pasado(6), por lo que la adaptación a cambios en las condiciones de mercado, no afectará ni a todo el volumen de operaciones ni en la misma magnitud.

El margen de explotación de una entidad bancaria es el resultado de la evolución de los ingresos y

costes financieros de las entidades, así como de sus gastos de explotación, que, a su vez, dependen de sus reglas de comportamiento. Estas reglas dependerán de los objetivos de cada entidad y de factores externos a la misma. Así, las entidades bancarias determinan el precio y la cantidad de sus "productos" según unas reglas de comportamiento que corresponden a sus objetivos, teniendo en cuenta que compiten e interaccionan con otras entidades rivales en mercados que se pueden calificar como de competencia monopolística.

Por tanto, se ha supuesto que los bancos y las cajas de ahorros, fijan sus políticas de precios, y la demanda de su clientela determina las cantidades de productos/servicios. Las características de la demanda a la que se enfrenta cada entidad dependen de forma importante de su tipo de clientela. Dichas características condicionan, en gran medida, las políticas de precios de las entidades, puesto que configuran diferentes elasticidades-precio, y determinan la importancia de otros factores distintos del precio—como por ejemplo el número de oficinas y su localización— sobre la demanda de productos y servicios bancarios.

Así, en un marco general en el que se supone que las entidades intentan maximizar el beneficio obtenido, sus políticas de precios se ven afectadas por:

1. Las elasticidades-precio de las demandas a las que se enfrentan.
2. Los costes marginales, financieros y operativos, en los que incurrir, que dependen de factores de control interno: la dimensión, la eficiencia relativa en la combinación de recursos y el riesgo asumido(7); y de factores externos de carácter macroeconómico.
3. Las estrategias de precios de las entidades que compiten en los mismos segmentos del mercado.

Por otra parte, las cantidades demandadas de productos/servicios por la clientela, dependen de:

- i. Los precios.
- ii. Otros factores que diferencian a los activos/pasivos de cada entidad, como por ejemplo el número de oficinas, la localización espacial o el *prestigio* de cada entidad.

En este marco, el beneficio obtenido por cada entidad está afectado por las siguientes variables:

- La dimensión.

- La elasticidad-precio de la demanda a la que se enfrenta.
- Los factores distintos del precio que inciden sobre la demanda que recibe.
- El grado de eficiencia operativa.
- El grado de riesgo asumido.
- La estructura de los mercados en los que opera.
- Factores externos relacionados con la coyuntura cíclica de la economía (variables de carácter macroeconómico).

La mayoría de las variables que intervienen en el análisis que se presenta no son observables, por lo que se han utilizado los indicadores de las mismas recogidos en el cuadro núm. 1.

En el caso de las entidades de crédito, la medición de la dimensión es más problemática que en otros sectores, dado que se trata de entidades multiproducto y multiservicio con especializaciones productivas diferentes según el tipo de entidad. Tradicionalmente, el indicador de tamaño más utilizado han sido los activos totales medios reflejados en los balances de las entidades. Esta medida plantea cada vez más problemas ante el desarrollo de operaciones que están recogidas fuera del balance de las entidades —operaciones *off-balance sheet*—, y la progresiva, y cada vez más importante, prestación de servicios a la clientela por parte de las entidades, que tampoco se reflejan en el balance. Por otra parte, este indicador induce a confusión sobre la verdadera importancia del negocio típicamente bancario realizado con la clientela, puesto que recoge todo tipo de operaciones interbancarias realizadas por cada entidad con el resto de entidades, aunque

éstas se cancelen por realizarse simultáneamente operaciones de distinto signo entre entidades. Por estas razones, se han utilizado como indicadores de tamaño tanto los activos totales medios como los recursos propios que mantienen las entidades.

Como indicadores de la elasticidad de la demanda a la que se enfrenta cada entidad, se han utilizado los precios de las operaciones *nuevas* realizadas con la clientela, y, la especialización productiva. En efecto, las diferentes estrategias de precios que adoptan las entidades bancarias son el reflejo, por un lado, de aspectos ligados a la gestión interna de cada entidad (función de costes, esquemas organizativos, nivel de eficiencia operativa, grado de aversión al riesgo), y, por otro, de las características de la demanda a la que se enfrenta cada una de ellas, las cuales determinan una cierta elasticidad-precio. En el presente trabajo, se considera que dicha elasticidad puede ser razonablemente aproximada mediante los propios precios establecidos por cada entidad. Así, se considera que el hecho de que una entidad establezca precios más elevados que otra se debe a factores relacionados con el grado de rigidez de la demanda a la que se enfrenta, una vez que, mediante otro tipo de variables, se tienen en cuenta los aspectos ligados a la gestión interna de cada entidad ya mencionados. La política de precios de las entidades se ha caracterizado a través de tipos de los interés sintéticos de las operaciones activas y pasivas realizadas con la clientela (véase Cuenca (1994)).

Por otra parte, el tipo de especialización productiva está relacionado con el tipo de clientela de las entidades, su diferente grado de lealtad, y los potenciales costes de sustitución a los que ésta se enfrenta, factores todos ellos relacionados con la elasticidad-precio de la demanda. Así, por ejemplo, las características de la demanda a la que se enfrenta una entidad en la que predomina la actividad mino-

CUADRO NÚM. 1

Indicadores de dimensión	Activos totales medios (ATM), recursos propios.
Indicadores de la elasticidad-precio de la demanda	Precios de las operaciones nuevas activas y pasivas y tipo de especialización productiva de cada entidad (% que supone la actividad bancaria típica con la clientela sobre el total de ATM).
Indicadores de la estructura de mercado	Cuota de mercado y concentración.
Indicador de eficiencia operativa	Porcentaje que suponen los gastos de explotación sobre la actividad con clientes, definida esta última como la suma del crédito y los depósitos
Indicador de riesgo	Este indicador es uno de los que más problemas presenta, dadas las dificultades para estimar el riesgo que asumen las entidades en su actividad. Se ha utilizado la <i>ratio</i> entre recursos propios en sentido estricto (capital más reservas) y la inversión crediticia realizada por cada entidad, en el supuesto de que debido a la existencia de requerimientos de capital sobre las inversiones realizadas, existe una relación entre este coeficiente y el riesgo asumido.

rista no son las mismas que corresponden a una entidad dedicada a la banca de negocios y, por tanto, la elasticidad-precio en uno y otro tipo de negocio, cabe esperar que sean también distintas.

Entre las variables distintas del precio que influyen sobre la curva de demanda de cada entidad, se van a considerar aquellas que tienen relación con factores tales como la calidad de los servicios que presta cada entidad, la proximidad de las oficinas al cliente y la reputación en el mercado de la entidad en cuestión, características todas ellas que se van a suponer ligadas al tamaño de las entidades.

El grado de eficiencia relativa de cada entidad pretende reflejar el hecho de que no todas las entidades utilizan de forma óptima los recursos productivos(8), por lo que se ha utilizado un indicador que pone en relación los costes operativos con la actividad con la clientela —el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre el total de inversión crediticia y depósitos—. El uso de indicadores similares se puede encontrar en Revell (1980). Aquellas entidades que funcionan de forma más eficiente, incurrirán, *ceteris paribus*, en costes operativos más reducidos y, por tanto, obtendrán mayores márgenes. No obstante, hay que señalar que pudiera ocurrir que las entidades más ineficientes intenten preservar sus márgenes a través de su política de precios, pagando menos por sus depósitos y cobrando más por sus créditos, especialmente si se enfrentan a curvas de demanda relativamente rígidas; si éste fuera el caso, la intensidad y el signo de la relación entre eficiencia y margen dependería de la elasticidad de la demanda a la que se enfrenta cada entidad.

La aproximación al grado de riesgo asumido por las entidades presenta numerosos problemas. En efecto: los riesgos a los que se enfrenta una entidad financiera son de naturaleza diversa, y, si bien existen distintos métodos para aproximar cada uno de ellos, no se ha solucionado el problema de agregarlos para obtener una medida de riesgo global que permita comparar las distintas entidades entre sí. Ante esta situación, y a la espera de posteriores trabajos, se ha optado por una medida simple, aunque sujeta a ciertos problemas de interpretación. El indicador utilizado ha sido la *ratio* de los recursos propios de cada entidad, sobre la inversión crediticia realizada por cada entidad.

La elección de este indicador se fundamenta en el hecho de que existe una regulación sobre recursos propios —véase, en la Circular del Banco de España nº 5/1993, la regulación actualmente en vigor—, que establece una correspondencia entre el nivel de recursos propios mantenido por las entidades y el tipo de riesgos asumidos.

Sin embargo, no puede ocultarse que el indicador de riesgo elegido presenta problemas de interpretación, ya que esta *ratio* no sólo dependerá de las exigencias legales de recursos en función del riesgo asumido, sino también, de decisiones estratégicas de cada entidad y del tipo de negocio que las entidades lleven a cabo; sin olvidar que, además, se exige un capital mínimo de funcionamiento a las entidades, cuyo nivel ha ido variando en el tiempo. En este sentido, podría ocurrir que esta *ratio* fuera un mejor indicador del nivel deseado de capitalización y apalancamiento de las entidades que del riesgo asumido.

Respecto a la estructura de los mercados en los que operan las entidades, no van a realizarse hipótesis apriorísticas, sino que va a considerarse que indicadores tradicionales de la estructura del mercado, como son la concentración y la cuota de mercado, permiten captar el efecto de la interacción estratégica sobre el beneficio bancario.

Algunos de los signos de las relaciones anteriores no están bien definidos. Así, por ejemplo, el tamaño incide sobre el beneficio a través de dos vías. La primera, a través de sus efectos sobre la demanda que reciben las entidades, y la segunda, a través de su relación con los costes que soportan. Así, el efecto del tamaño sobre el beneficio está indeterminado.

El análisis de las anteriores relaciones tiene interés en la medida en que contribuye al conocimiento del proceso de determinación del margen de explotación de los bancos y las cajas de ahorros, y puede ofrecer algunas respuestas a las cuestiones siguientes:

1. ¿La configuración del mercado bancario, reflejada en la concentración existente y en las cuotas de mercado de bancos y cajas, está asociada significativamente con los márgenes de explotación obtenidos?
2. ¿Es la dimensión un factor clave en la determinación del margen de explotación de bancos y cajas de ahorros?
3. ¿La elasticidad de la demanda a la que se enfrenta cada una de las entidades de depósito incide sobre el beneficio de forma significativa?
4. ¿Existe una relación significativa y positiva entre el grado de eficiencia operativa de las entidades y sus márgenes de explotación?
5. ¿El nivel de riesgo asumido está relacionado positivamente con el margen de explotación obtenido o, por el contrario, dicha relación no se detec-

ta, o tiene signo negativo, como postulan algunos autores(9)?

6. ¿Existen diferencias entre bancos y cajas en las relaciones anteriores?

III. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LAS VARIABLES UTILIZADAS

A partir del estudio del comportamiento de las variables objeto de estudio –véase cuadro núm. 2(10)–, pueden realizarse las siguientes consideraciones:

1. A pesar de la homogeneización en la regulación del marco de actuación de bancos y cajas de ahorros, persisten diferencias de tipo estructural entre ambos grupos de entidades que condicionan un diferente comportamiento de las mismas y que se plasman en diferentes evoluciones de las variables que se han utilizado. Por ejemplo, se detecta una mayor heterogeneidad de comportamientos de los bancos respecto a las cajas, que se manifiesta en un mayor grado de dispersión en casi todas las variables. La mayor diversidad que presentan los bancos tiene relación, entre otros factores, con el diferente grado de especialización productiva que estos manifiestan en relación con las cajas de ahorros. El negocio de estas últimas se centra en el segmento de banca comercial, con una especial orientación hacia las economías domésticas, mien-

tras que, entre los bancos, se encuentran entidades que realizan banca comercial, otras que se dedican a la banca de negocios y algunas especializadas en banca al por mayor(11).

2. En dos de las variables analizadas –los indicadores de eficiencia y riesgo–, las medias anuales en el grupo de bancos están muy influidas por valores anómalos, derivados, por una parte, de la escasa importancia que tiene la inversión crediticia en la banca de negocios y, por otra, de la exigencia legal de un capital mínimo para la creación de una entidad bancaria.

3. El margen de explotación de bancos y cajas muestra una evolución dispar en el periodo 1989–93. Mientras que el nivel medio entre los bancos permanece relativamente estable, en las cajas se observa un notable crecimiento, que se manifiesta en todos los cuartiles de la distribución. Este hecho guarda relación con la evolución seguida por las variables de tamaño –activos totales medios y recursos propios– que, en los bancos, crecen de forma moderada, y, en las cajas, duplican o triplican sus niveles medios anuales. Como resultado de ello, el tamaño medio de una caja de ahorros, en términos de ATM, superaba en 1993 al de un banco, mientras que en 1989 ocurría lo contrario.

4. El crecimiento que han experimentado las cajas de ahorros se pone también de manifiesto en la distribución de las cuotas de mercado, cuyos

CUADRO NÚM. 2
CAJAS DE AHORROS. CARACTERÍSTICAS DE LAS VARIABLES UTILIZADAS

Variable	1989						1993					
	Media	Mínimo	Q ₁	Mediana	Q ₃	Máximo	Media	Mínimo	Q ₁	Mediana	Q ₃	Máximo
Marg. exp. (mm)	4,0	0,0	1,2	2,0	4,2	53,6	10,1	0,1	3,3	5,7	9,9	75,2
Activo (mm)	238,0	5,0	74,0	127,0	223,0	2.480,0	593,0	9,0	172,0	315,0	570,0	6.398,0
Rec. prop. (mm)	10,7	0,3	2,9	5,4	12,9	137,8	30,8	0,4	7,2	15,6	31,2	258,8
Cuota (%)	0,5	0,0	0,2	0,3	0,5	5,4	0,9	0,0	0,3	0,5	0,8	10,0
Eficiencia (%)	6,7	4,2	5,9	6,6	7,6	10,9	6,1	4,3	5,4	6,0	6,6	9,9
Riesgo (%)	9,3	2,9	6,4	8,5	11,7	24,9	10,3	5,5	7,5	9,2	12,5	19,3
T. activo (%)	15,5	13,3	14,9	15,5	16,1	17,4	15,0	13,1	14,3	14,9	15,8	17,9
T. pasivo (%)	7,0	4,4	6,4	6,8	7,6	10,5	7,6	6,0	6,9	7,5	8,3	9,7
Neg. comerc. (%)	132,7	103,2	127,7	134,3	139,0	147,4	132,5	106,3	125,5	134,6	140,0	157,1

BANCOS. CARACTERÍSTICAS DE LAS VARIABLES UTILIZADAS

Variable	1989						1993					
	Media	Mínimo	Q ₁	Mediana	Q ₃	Máximo	Media	Mínimo	Q ₁	Mediana	Q ₃	Máximo
Marg. exp. (mm)	7,1	-1,0	0,4	1,2	4,4	132,0	6,9	-20,1	0,2	0,8	2,4	145,7
Activo (mm)	345,0	2,0	42,0	86,0	231,0	5.646,0	462,0	2,0	38,0	109,0	272,0	8.596,0
Rec. prop. (mm)	21,0	0,5	2,6	4,6	13,9	385,0	26,4	0,8	3,1	5,7	17,8	491,9
Cuota (%)	0,5	0,0	0,0	0,1	0,4	7,5	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	7,7
Eficiencia (%)	13,8	1,0	4,1	6,4	7,8	654,0	11,9	0,8	4,5	6,7	9,8	164,0
Riesgo (%)	128,9	5,6	10,9	14,6	20,4	10.378,0	58,5	5,5	11,3	16,0	40,3	1.080,0
T. activo (%)	16,0	7,8	15,4	16,1	16,8	20,9	14,6	6,1	13,5	14,8	15,6	21,1
T. pasivo (%)	9,6	4,1	8,1	9,2	10,7	13,6	9,5	2,7	8,6	9,5	10,4	11,9
Neg. comerc. (%)	90,3	1,2	64,4	96,2	120,9	140,0	81,9	2,6	49,1	86,0	112,1	149,2

cuartiles eran de magnitud similar a los de los bancos, en 1989, y, en cambio, se sitúan claramente por encima de los de estos últimos, en 1993.

5. Las diferencias más importantes en la política de precios que practican bancos y cajas de ahorros se observan en los tipos medios de las operaciones de pasivo, que mantienen niveles más bajos en el caso de estas últimas. Como consecuencia de ello, los diferenciales entre tipos activos y pasivos son más elevados en las cajas, ya que los primeros mantienen niveles parecidos en ambos grupos de instituciones. El grado de dispersión es, como ya se ha señalado, mayor entre los bancos que en las cajas de ahorros, las cuales han homogeneizado sus tipos pasivos a lo largo del período analizado, al tiempo que han elevado la remuneración que ofrecen a sus clientes.

IV. DATOS Y METODOLOGÍA ECONÓMICA UTILIZADA EN EL ANÁLISIS⁽¹²⁾

La información utilizada procede de los estados financieros de bancos y cajas de ahorros españoles a lo largo del período 1987-1993. La periodicidad de los datos elegida ha sido la anual, dada la elevada erradicidad de los datos trimestrales tanto por motivos de carácter estacional, como por la posible existencia de ajustes contables que se cancelan a lo largo del año.

Por otro lado, dado que se ha considerado la información existente sobre todas y cada una de las entidades existente en cada momento, hay entidades que inician y cesen su actividad a lo largo del período analizado—se ha utilizado un panel de datos incompleto—, frente a la mayoría de estudios de este tipo en los que sólo se consideran entidades que han permanecido vivas a lo largo de todo el período considerado. El enfoque utilizado permite un mejor tratamiento de los casos en los que han tenido lugar fusiones y absorciones entre entidades.

Las relaciones de interés se han estimado mediante ecuaciones que ponen en relación el margen de explotación de bancos y cajas de ahorros con las variables que parecen contribuir a su determinación, y que se describen en el apartado II.2. Estas ecuaciones incorporan un término residual que recoge tanto los efectos de variables omitidas, que no están correlacionadas con las consideradas explícitamente en la ecuación, como la influencia de los ya mencionados *efectos individuales*. Asimismo, se considera la posibilidad de que algunas variables macroeconómicas afecten de forma similar a todas las entidades mediante la introducción de variables *dummies* temporales.

Las ecuaciones se han estimado teniendo en cuenta la heterogeneidad existente en el comportamiento de las entidades, a través de la utilización de técnicas econométricas de datos de panel, que permiten tratar la existencia de *efectos individuales*, y mediante la consideración de dos grupos estratégicos diferentes de entidades, bancos por un lado y cajas de ahorros por otro.

La estimación se ha realizado explotando la información existente desde una doble vertiente: 1) a nivel individual sobre cada una de las entidades, y 2) a nivel de su evolución temporal. Por otro lado, las técnicas de estimación empleadas han tenido en cuenta que las relaciones a estimar constituyen una forma *semi-reducida*, pues la mayoría de las variables explicativas se determinan de forma endógena, por lo que se han empleado métodos de estimación de variables instrumentales—véase Arellano y Bond (1988)—.

V. RESULTADOS EMPÍRICOS OBTENIDOS

A partir de la estimación de las ecuaciones que se mencionan en el apartado anterior, se han obtenido algunos resultados de interés respecto a los aspectos más relevantes que parecen estar afectando al margen de explotación de las entidades bancarias en nuestro país.

La relación que existe entre la medida de beneficio utilizada y los factores considerados en el análisis: dimensión, eficiencia, riesgo, elasticidad-precio y estructura de mercado, difiere de forma importante, dependiendo del grupo de entidades considerado: bancos o cajas de ahorros. Así, las variables que caracterizan la estructura de mercado a nivel nacional—cuota y concentración— tienen gran importancia en la determinación del margen de los bancos privados y, en cambio, apenas tienen incidencia en el de las cajas de ahorros. Más concretamente, la cuota de mercado aparece como un factor extraordinariamente relevante a la hora de explicar el valor del margen de explotación de los bancos privados⁽¹³⁾. Esta asociación positiva entre el nivel de beneficio bancario y la cuota de mercado es susceptible de muy diversas interpretaciones, como ya se ha señalado al inicio de este artículo: poder de mercado, eficiencia de las empresas con mayor cuota o elemento de diferenciación del producto de las empresas líderes en el sector. Asimismo, también puede estar aproximando aspectos relacionados con la dimensión de las entidades bancarias. En cualquier caso, las estimaciones ponen de manifiesto la relevancia de este factor en la determinación del margen de explotación de los bancos, superior a la de las variables que se utilizan habitualmente

para captar el efecto del tamaño, como los activos medios totales o el nivel de recursos propios.

El efecto de la dimensión sobre el margen de explotación también aparece recogido de forma distinta en los bancos y en las cajas de ahorros. Mientras que, en los primeros, dicho efecto vendría captado a través de los activos medios totales, los recursos propios y, muy posiblemente, la cuota de mercado, en las cajas, la dimensión parece quedar reflejada, de forma más precisa, por el nivel de recursos propios, que inciden sobre el margen de explotación con elasticidad unitaria. El hecho de que esta última variable sea un mejor indicador de la dimensión, en las cajas que en los bancos, puede estar motivado por dos tipos de razones. La primera tiene que ver con la menor capacidad de la que disponen las cajas de ahorros para incrementar la cuantía de sus recursos propios, ya que sólo cuentan con la acumulación como reservas de los beneficios generados(14), de manera que su nivel de recursos propios ha constituido, en cierta medida, una restricción al crecimiento de su actividad. La segunda razón tiene relación con la exigencia legal de un capital mínimo para la constitución de un banco privado, lo cual implica que existen entidades pequeñas, aunque con tamaños relativamente diferenciados, que mantienen un nivel de recursos propios muy similar. De esta forma la relación entre el capital y las reservas, y, la dimensión puede quedar difuminada en el caso de estas entidades.

En el caso de los bancos, no queda probada la existencia de una relación de proporcionalidad entre márgenes y dimensión, por lo que se pone en entredicho la práctica de deflactar los márgenes por los activos totales medios, o por los recursos propios, para corregir el efecto del tamaño y poder realizar comparaciones. En cambio, para las cajas de ahorros, la elasticidad unitaria entre el margen de explotación y los recursos propios avalaría la utilización de los mismos para este fin.

Según las relaciones que se han estimado, el margen de explotación depende, además de factores relacionados con la estructura de mercado y la dimensión, del grado de eficiencia operativa. Tanto en los bancos como en las cajas de ahorros parece existir una relación de signo negativo entre el indicador de eficiencia y el margen de explotación, es decir, cuanto mayor es el nivel de los gastos de explotación en relación a la actividad con la clientela, menor tiende a ser el margen, como cabía esperar. No obstante, este resultado no descarta que las entidades menos eficientes, en términos relativos, protejan, en alguna medida, sus márgenes a través de sus políticas de precios.

Las estimaciones realizadas, igualmente, ponen

de manifiesto la existencia de una relación positiva, aunque de diferente intensidad, entre el grado de riesgo asumido y el margen de explotación, que resulta más significativa en el caso de los bancos. Este resultado avala que las entidades que asumen un mayor riesgo, exigen y obtienen una mayor rentabilidad en sus inversiones.

Un factor adicional que influye de manera importante en el margen de explotación es la elasticidad-precio de la demanda de crédito y de la oferta de depósitos que realiza la clientela de cada entidad bancaria. Su efecto ha quedado recogido a través de la política de tipos de interés y de un indicador del tipo de especialización productiva basado en la importancia del negocio de intermediación en relación al tamaño del activo. Ambos indicadores tienen un impacto significativo con un signo conforme a lo esperado: el nivel del tipo de interés medio del crédito incide positivamente sobre el margen de explotación, aun a pesar de la variación en sentido contrario que puede registrar la demanda de crédito, siendo negativo el impacto del tipo de interés de los depósitos sobre dicho margen. El indicador de especialización productiva, en cambio, presenta un signo ambiguo, ya que afecta positivamente al margen de las cajas de ahorros, mientras que influye negativamente sobre el de los bancos. Este último signo puede estar inducido por la existencia de una gran diversidad en este grupo de instituciones que no ha quedado adecuadamente captada a través de este indicador(15).

VI. CONCLUSIONES

El análisis de los factores que influyen en la determinación del margen de explotación de las entidades bancarias pone de relieve la importancia que ha tenido la cuota de mercado en el caso de los bancos privados durante el periodo 1989-1993, si bien no resulta claro en qué medida esta variable de estructura de mercado haya podido captar aspectos relacionados con el tamaño. En las cajas de ahorros, el nivel de recursos propios es la variable que mejor caracteriza el crecimiento de su actividad, influyendo así de forma importante sobre el margen de explotación de estos intermediarios.

Adicionalmente, existe otra serie de factores que inciden de manera significativa sobre esta medida del beneficio bancario: eficiencia, nivel de riesgo y elasticidad-precio de la demanda de crédito y de la oferta de depósitos, aunque su transcendencia es menor que la que tienen la cuota de mercado, en los bancos, y los recursos propios, en las cajas de ahorros. En consecuencia, aunque la capacidad que tienen estos intermediarios bancarios para modificar este último tipo de variables es mucho más

limitada, sólo si consiguen modificar de forma significativa dichos factores, podrán lograr las entidades bancarias españolas alteraciones importantes en el nivel del margen de explotación.

Por otra parte, el estudio confirma, también, la existencia de una gran variedad de reacciones entre las entidades de crédito españolas, que depende, fundamentalmente, del tipo de especialización de las mismas. Asimismo, parece existir un cierto grado de segmentación entre los diferentes tramos del mercado que atiende cada entidad fruto, quizás, de la existencia de costes de sustitución que permiten a los intermediarios bancarios contar con un relativo grado de fidelidad de su clientela. Esta variedad de reacciones hace suponer que el tipo de especialización influya, igualmente, en las reacciones de bancos y cajas de ahorros a las señales impartidas por la autoridad monetaria. Un estudio posterior al que aquí se ha presentado así lo confirma(16).

NOTAS

(*) Tituladas del Servicio de Estudios del Banco de España. El contenido de este artículo representa las opiniones de las autoras, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

(1) Véanse las revisiones de la literatura realizadas por Gilbert (1984) y Schmalensee (1989).

(2) Véase, por ejemplo, Bourke (1988), Molyneux y Thornton (1992), Molyneux y Forbes (1993), Smirlock (1985), Rhoades (1985), y, entre los referidos al caso español, Gual y Vives (1991), Espitia et al. (1991), Lozano y Pajuelo (1993) y Lloyd-Williams et al. (1994).

(3) Véase Demsetz (1973).

(4) Salop (1976) y Caminal y Vives (1992).

(5) Véanse Espitia, Polo y Salas (1991), Gual y Vives (1991) y Hannan (1991).

(6) Los ingresos y costes los generan todas las operaciones *vivas* en cada momento.

(7) Se considera que el grado de riesgo asumido por las entidades es contemplado por éstas como un coste financiero más que es tenido en cuenta al establecer sus políticas de precios.

(8) Nos referimos aquí a la posibilidad de lo que se conoce en la literatura económica como ineficiencias-X, distintas de las que se derivan de un tamaño inadecuado. Una introducción a estos conceptos puede encontrarse en Pastor (1996).

(9) Véase Lloyd-Williams *et al.* (1994).

(10) En este cuadro se presentan algunos de los estadísticos de las distribuciones de las variables utilizadas: media, mediana, mínimo, máximo y primer y tercer cuartil.

(11) Véase el apartado V en Sánchez y Sastre (1995).

(12) Para un mayor detalle sobre las relaciones estimadas y la metodología empleada, véase Manzano y Sastre (1995).

(13) El hecho de que este factor carezca de capacidad explicativa en la ecuación de cajas de ahorros pudiera deberse a que la forma en que se ha medido esta variable —considerando un único mercado a nivel nacional— resulta especialmente inadecuada en el caso de estas entidades que operan en mercados locales.

(14) También cuentan con la posibilidad legal de emitir cuotas participativas, aunque dicha posibilidad apenas ha sido utilizada por las cajas.

(15) Véanse Sánchez y Sastre (1995), sobre la amplia heterogeneidad del grupo de bancos privados, y Manzano y Galmés (1996), que aplican un procedimiento alternativo para contemplar el tipo de especialización productiva y su incidencia sobre los tipos de interés bancarios.

(16) Véase Manzano y Galmés (1996).

BIBLIOGRAFÍA

ARELLANO, M. y S. BOND (1988), "Dynamic Panel Data Estimation Using DPD: A Guide for Users", The Institute for Fiscal Analysis, London. *Working Paper* 88/15.

BARNES, P. (1982), "Methodological Implications of Non-Normally Distributed Financial Ratios", *Journal of Business Finance and Accounting*, 9,1.

— (1987), "The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article", *Journal of Business Finance and Accounting*, 14 (4).

BOURKE, P. (1988), "Some International Evidence on Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia", Institute of European Finance, *Research Papers in Banking and Finance*, 88/5.

CAMINAL, R. y X. VIVES (1992), "Why Do Market Shares Matter?: An Information-Based Theory", Instituto de Análisis Económico, Universidad Autónoma de Barcelona, WP 192.92.

COTTARELLI, C. y A. KOURELIS (1994), "Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy", *IMF Working Paper* WP/94/39, March.

CUENCA, J.A. (1994), "Variables para el estudio del sector monetario. Agregados monetarios y crediticios y tipos de interés sintéticos", Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de trabajo 9416.

DEMSETZ, H. (1973), "Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy", *Journal of Law and Economics* 16 (April), 1-9.

ESPITIA, M., Y. POLO y V. SALAS (1991), "Estructura de los mercados geográficos, comportamiento y resultados de las cajas de ahorros en España", *Investigaciones Económicas (segunda época)*, v. XV, nº 3.

GILBERT, R.A. (1984), "Bank Market Structure and Competition. A Survey", *Journal of Money Credit and Banking*, vol 16, nº 4.

GUAL, J. y X. VIVES (1991), "Algunos determinantes de la

- rentabilidad en la banca española", *Ensayos sobre el sector bancario español*, FEDEA.
- HANNAN, T.H. (1991), "Foundations of the Structure-Conduct-Performance Paradigm in Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 23, 1 February.
- LOZANO, A. y A. PAJUELO (1993), "Rentabilidad, eficiencia, y concentración en la banca española", *Información comercial española* (mensual), Febrero, nº 714.
- LLOYD-WILLIAMS, D.M., P. MOLYNEUX y J. THORNTON (1994), "Market Structure and Performance in Spanish Banking", *Journal of Banking and Finance*, v. 16 nº 3, 433-443.
- MANZANO, M.C. y T. SASTRE (1995), "Factores relevantes en la determinación del margen de explotación de bancos y cajas de ahorros", Documento de trabajo 9514, Servicio de Estudios, Banco de España.
- MANZANO, M.C. y S. GALMÉS (1996), "Políticas de precios de las entidades de crédito y tipo de clientela: efectos sobre el mecanismo de transmisión", Documento de trabajo 9605, Servicio de Estudios, Banco de España.
- MOLYNEUX, P. y J. THORNTON (1992), "Determinants of European Bank Profitability: A note", *Journal of Banking and Finance*, vol. 16.
- MOLYNEUX, P. y W. FORBES (1993), "Market Structure and Performance in European Banking", Institute of European Finance, *Research Papers in Banking and Finance*, RP 93/5.
- MUELLER, D. (1983), "The Determinants of Persistent Profits", Federal Trade Commission Economic Report, 1-33.
- PASTOR, J.M. (1996), "Eficiencia económica, técnica, asignativa y de escala en los bancos y cajas de ahorros españoles", *Cuadernos de Información Económica* nº 108, Marzo, 52-59.
- RAVENS CRAFT, D. (1983), "Structure-Profit Relationships at the Line of Business and Industry Level", *Review of Economics and Statistics* 55, (February), 22-32.
- REVELL, J. (1980), "Costs and Margins in Banking. An International Survey", OECD, París.
- RHOADES, S.A. (1985), "Market Share as a Source of Market Power: Implications and some Evidence", *Journal of Economics and Business*, 37.
- SÁEZ, F., J.M. SÁNCHEZ y T. SASTRE (1994), "Los mercados de operaciones bancarias en España: especialización productiva y competencia", Banco de España, *Documento de Trabajo* 9410.
- SALOP, S. (1976), "Information and Monopolistic Competition", *American Economic Review*, 66.
- SÁNCHEZ, J.M. y T. SASTRE (1995), "¿Es el tamaño un factor explicativo de las diferencias entre entidades bancarias?", Banco de España, *Documento de trabajo* 9512.
- SCHMALENSEE, R. (1989), "Inter-Industry Studies of Structure and Performance", *Handbook of Industrial Organization*, vol. II, cap. 16.
- SMIRLOCK, M. (1985), "Evidence on the (Non) Relationship between Concentration and Profitability in Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 17, nº 1.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS, RENDIMIENTOS Y COSTES MEDIOS DE LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO Y DEPÓSITO EN PESETAS DE LAS ENTIDADES BANCARIAS

Ignacio Fuentes

El proceso de reducción del tipo de interés de intervención del Banco de España iniciado a finales de 1995 y que ha continuado con mayor intensidad a lo largo de 1996, con una reducción total del tipo de intervención de 2,5 puntos entre diciembre de 1995 y octubre de 1996, ha vuelto a plantear el problema de la transmisión de los movimientos de los tipos de interés de los mercados monetarios hacia los mercados de instrumentos a plazos más largos y, en concreto, hacia los mercados de créditos y depósitos bancarios.

En concreto se han planteado ciertas dudas acerca de la intensidad y rapidez de este proceso, así como sobre la existencia de posibles asimetrías que provocarían una traslación más rápida de las bajadas de tipos a los tipos de pasivo que a los tipos de activo, favoreciendo así un aumento del margen de las entidades bancarias, durante los períodos de reducción de tipos de interés.

Esta polémica está justificada dada la gran importancia que tienen las operaciones realizadas a través de las entidades bancarias(1), ya que canalizan alrededor de un 57% de la financiación ajena de los sectores residentes, y casi un 45% de los activos financieros de los sectores residentes son instrumentos financieros emitidos por instituciones de crédito —se excluye la cartera de títulos bancarios en poder del sector residente—. Por tanto, si estuviera produciéndose un entorpecimiento del proceso de traslación de tipos en el sentido comentado, la efectividad de las reducciones de tipos decretadas por el Banco de España serían reducidas, ya que sólo afectarían a un segmento muy reducido de los agentes económicos.

El objeto de esta nota es analizar la evolución de los tipos de interés de las operaciones con la clientela de bancos y cajas de ahorros, a fin de determinar si el proceso de reducción de tipos se está viendo frenado de algún modo por la política desarrollada por las entidades bancarias.

Para ello se analizará la evolución en los últimos meses de los tipos de interés de las nuevas opera-

ciones de crédito y depósito en pesetas de bancos y cajas de ahorros, así como la del rendimiento medio del crédito y la del coste medio de sus depósitos(2), para finalizar con un análisis de la evolución de los márgenes de estas operaciones.

En el gráfico núm. 1 se recoge la evolución mensual de los tipos sintéticos de las operaciones de activo de bancos y cajas de ahorros y su comparación con la evolución del tipo interbancario a 3 meses(3), y como se puede observar la traslación de los movimientos de los tipos del interbancario a los tipos de las operaciones activas tanto en bancos como en las cajas de ahorros ha tenido una rapidez y una intensidad sin precedentes, registrándose reducciones en los niveles de los tipos activos desde sus niveles más altos —alcanzados en torno a finales del tercer trimestre del año anterior—, de entre 1,7 y 2,8 puntos dependiendo de que tipo de operación se considere. Esto quiere decir que prácticamente se han trasladado todas las reducciones registradas en el tipo interbancario, cuya disminución en el mismo período fue de alrededor de 2,3 puntos.

Las reducciones de tipos fueron más rápidas y de mayor intensidad en los créditos a tipo variable que en los créditos a tipo fijo, y dentro de estos últimos, mostraron una mayor rigidez a la baja los tipos de las cajas de ahorros que los de los bancos, si bien la diferencia en su evolución fue pequeña y menor que en períodos anteriores.

El gráfico núm. 2 recoge la evolución de los tipos de interés de las operaciones de pasivo de bancos y cajas de ahorros y en él se puede observar que los tipos pasivos muestran una mayor rigidez a la hora de trasladar los movimientos de los tipos de los mercados monetarios, si bien esta se ha ido reduciendo en los últimos años para alcanzar valores mínimos en el período analizado. Las reducciones de los tipos pasivos de bancos desde el período en que alcanzaron su máximo —alrededor del último trimestre de 1995, unos meses después que los del activo—, han sido de entre 1,3 y 1,5 puntos, muy inferiores a las registradas por los tipos de activo y

GRÁFICO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTEREÉS DE LAS NUEVAS
OPERACIONES DE CRÉDITO EN PESETAS

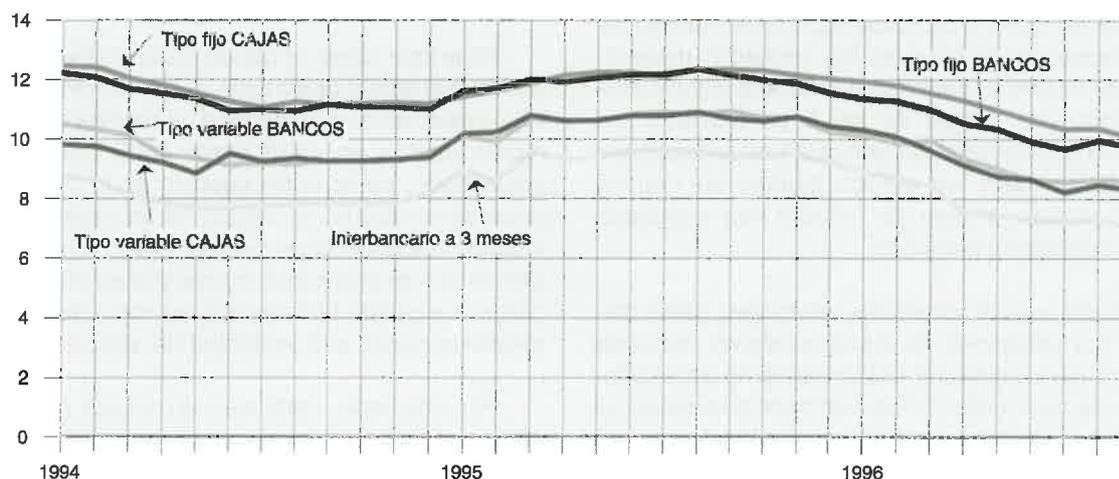
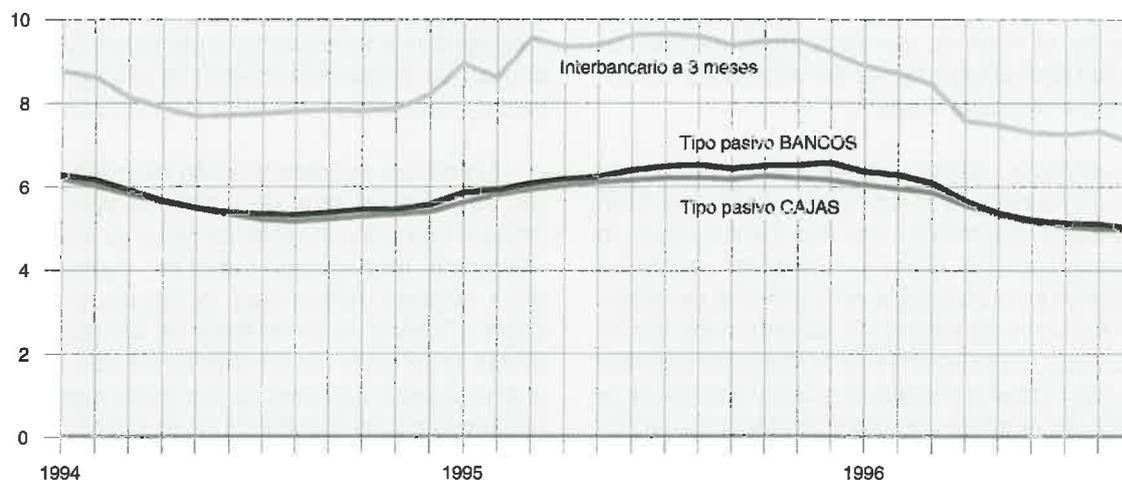


GRÁFICO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS
OPERACIONES DE DEPÓSITO EN PESETAS (a)



casi 0,5 puntos por debajo de la reducción del tipo interbancario en el mismo período.

Las reducciones fueron algo menores en las cajas de ahorros que en los bancos, con lo que se mantendría la tendencia de una mayor rigidez en la respuesta de los tipos de interés de pasivo de las cajas de ahorros.

Por tanto, como se ha podido comprobar mediante el análisis de la evolución de los tipos de las nuevas operaciones efectuadas por bancos y cajas de ahorros, las especulaciones acerca del proceso de traslación de los movimientos de los tipos de los mercados monetarios hacia las operaciones bancarias carecen de fundamento, al menos durante este

último episodio de reducciones en los tipos de interés, ya que como se ha podido comprobar no solamente se ha producido una reducción de los tipos activos con una rapidez y una intensidad sin precedentes, sino que además la traslación ha sido mayor en los tipos de activo que en los de pasivo, con lo que también quedaría refutada la posible asimetría en el proceso de transmisión ya que esta sí ha existido, pero en sentido contrario al que se decía, por lo que en vez de producirse un aumento de los márgenes operativos de las entidades bancarias, lo que ha ocurrido es que ha continuado el proceso de estrechamiento de los márgenes que se había frenado ligeramente el año anterior como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria y la consiguiente elevación del nivel de los tipos de interés.

En el gráfico núm. 3 se recoge la evolución del margen de las operaciones de préstamo/depósito en pesetas de bancos y cajas de ahorros en los últimos años, y como se puede ver, a partir del tercer trimestre de 1995 y coincidiendo con el reinicio de las reducciones de tipos en los mercados monetarios, éste vuelve a reducirse de manera significativa situándose por debajo de los 5 puntos tanto en bancos como en cajas de ahorros. Las reducciones han sido similares en ambos grupos, en torno a 0,8-0,9 puntos, si bien los bancos han registrado caídas de mayor intensidad.

Al igual que en ocasiones anteriores, estas caídas en los márgenes de las operaciones han sido como consecuencia del estrechamiento en el diferencial negativo entre las operaciones de pasivo y el tipo interbancario, que registró una caída de más de 1 punto, ya que el diferencial con las operaciones de activo prácticamente se mantuvo invariable con valores que oscilan en torno a 2,2-2,5 puntos (véase gráfico núm. 4). Esto viene a confirmar que la transmisión de las reducciones de tipos a los créditos ha sido muy rápida ya que se ha mantenido más o menos estable el diferencial de intereses durante 1996, mientras que en los depósitos dicho proceso no ha sido tan perfecto, ya que a medida que se iba reduciendo el nivel de los tipos interbancarios se registró un paulatino aumento del diferencial —disminución del diferencial negativo—.

Sin embargo, aunque todavía sería prematuro señalar un cambio de la tendencia observada dado que los datos disponibles son aun insuficientes, se observa que en los últimos meses del período y coincidiendo con una pausa en el proceso de reducción de los tipos de interés de los mercados monetarios, debida a una serie de incertidumbres planteadas en los primeros meses de verano acerca de la evolución de algunas variables económicas, el proceso de reducción de márgenes se desacelera notablemente y, en el grupo de bancos incluso se registran ligeras recuperaciones en su nivel (véase gráfico núm. 3).

Si analizamos la evolución de los diferenciales con respecto al tipo interbancario (gráfico núm. 4), también se puede observar un estancamiento en el proceso de estrechamiento del diferencial negativo de los tipos pasivos, que en los primeros meses de 1996 había registrado una disminución de más de 1 punto con respecto a los niveles registrados antes del comienzo de reducción de los tipos interbancarios, mientras que a partir del mes de mayo se estabiliza en torno a un nivel del -2%.

Aunque, como ya se ha comentado, habría que tener cierta precaución en la interpretación de estos datos, existen una serie de factores que podrían

estar contribuyendo a un cambio en la política de las entidades bancarias en el sentido de administrar con una mayor prudencia las reducciones de los niveles de tipos de interés.

En primer lugar, el rápido proceso de reducción de los márgenes operativos que ha tenido lugar en los últimos años —han pasado de niveles cercanos a nueve puntos en 1989 hasta 4/4,5 puntos en la actualidad—, como consecuencia de la mayor competencia en estos mercados, ha ido acercando los mismos hacia un nivel más acorde con el de otros países donde el grado de competencia es mayor, por lo que no se puede esperar que su ritmo de estrechamiento continúe a la velocidad de años anteriores.

Por otro lado, cada vez un mayor número de instrumentos de pasivo son remunerados a tipos más acordes con los niveles de mercado y, en los últimos meses, el nivel de competencia se ha visto aumentado por el fuerte crecimiento de los fondos de inversión. Ello hace pensar, que gran parte de las cuentas mantenidas como inversión financiera, estén ya remuneradas a tipos de mercado, y por tanto, que pueda darse por finalizado el proceso de adaptación de los mercados de pasivo a las nuevas condiciones competitivas, que ha sido uno de los factores que ha provocado durante los últimos años el proceso de estrechamiento del margen entre los pasivos bancarios y los tipos del interbancario.

Asimismo, la determinación de los tipos de interés de los productos de activo, si bien esta muy influenciada por el nivel de los tipos de interés de los mercados monetarios, tiene en cuenta además otros factores adicionales, como las expectativas sobre el futuro nivel de tipos de interés, especialmente en el caso de los créditos a tipo fijo, donde una evolución negativa de los tipos repercusiones negativas en los resultados de la entidad(4), y más aún en el contexto actual de menores márgenes y una mayor sensibilidad de los tipos pasivos a los movimientos de tipos en el interbancario. Por ello, es probable que episodios de desaceleración de las expectativas de disminución de los tipos de interés como los que tuvieron lugar durante los meses de verano, afecten al proceso de fijación de tipos de las operaciones de crédito, contribuyendo a ralentizar la intensidad de las reducciones de tipos activos.

Por último, habría que tener en cuenta que la determinación del coste de la financiación de las entidades bancarias depende sólo parcialmente de los tipos negociados en el interbancario —alrededor del 27% de la financiación ajena de bancos y cajas de ahorros proviene de estos mercados—, mientras que el resto dependería de la evolución de los tipos de interés de los depósitos de clientes, que reaccionan con una mayor lentitud a los movimientos de

GRÁFICO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO/DEPÓSITO

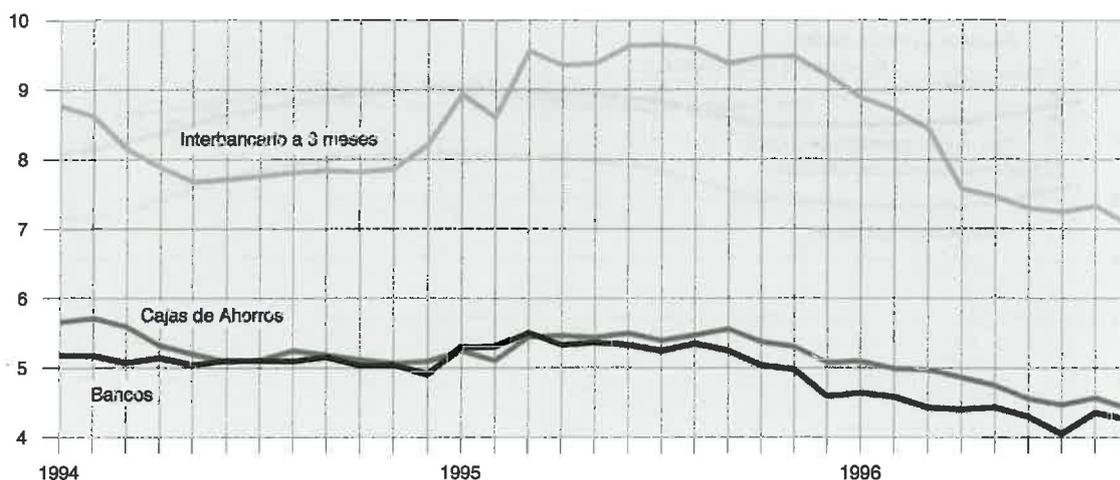
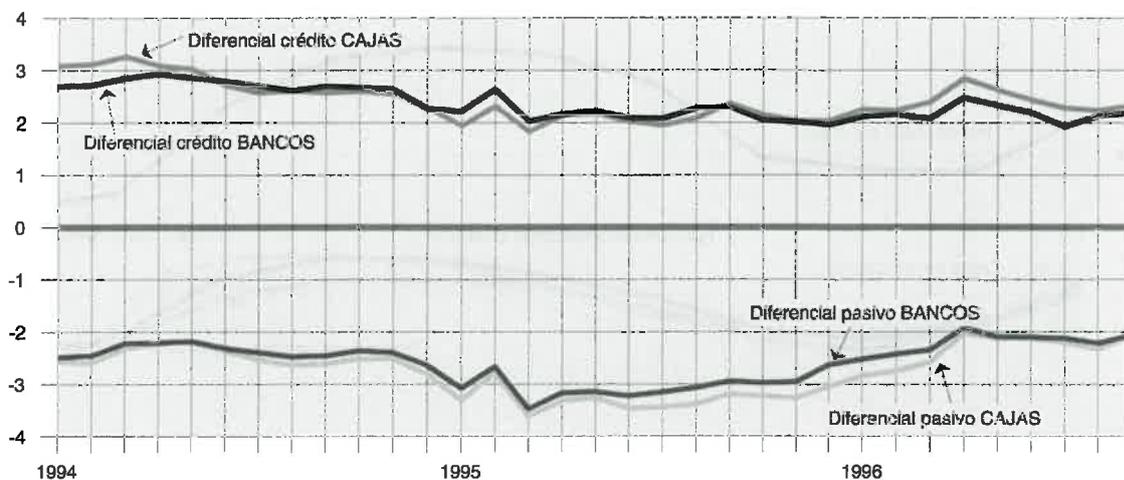


GRÁFICO NÚM. 4
EVOLUCIÓN DEL DIFERENCIAL CON EL INTERBANCARIO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES



tipos de los mercados monetarios(5). Por tanto, las entidades bancarias deberán tener en cuenta la evolución del coste de financiación total a la hora de fijar el nivel de los tipos de sus operaciones de activo.

Los últimos datos disponibles sobre la evolución de tipos de las operaciones bancarias son del mes de septiembre, por lo que no se puede comprobar como habrá afectado a su evolución la reanudación del proceso de reducción de los tipos de intervención del pasado 3 de octubre, no obstante, dicha disminución junto a unas perspectivas más favorables sobre la evolución del déficit público y la inflación, han vuelto a crear expectativas de bajada de los tipos de interés, al menos en el horizonte tempo-

ral de un año, por lo que no sería descartable que volvieran a producirse nuevas caídas en los tipos activos. No obstante, la magnitud de las mismas podría ser menor que las de meses anteriores, ya que las incertidumbres existentes acerca de la evolución de los tipos de interés en horizontes más lejanos debido a las dudas sobre la incorporación de España a la UME, dificultan una reducción mayor de los tipos de interés de las operaciones bancarias a plazos largos.

El estudio de los tipos de interés de las nuevas operaciones, se completa con un análisis de la evolución de los rendimientos y costes medios del crédito y los depósitos bancarios, a fin de determinar el impacto que ha tenido la reducción de los tipos de

GRÁFICO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y RENDIMIENTOS MEDIOS
DEL CRÉDITO BANCARIO EN PESETAS

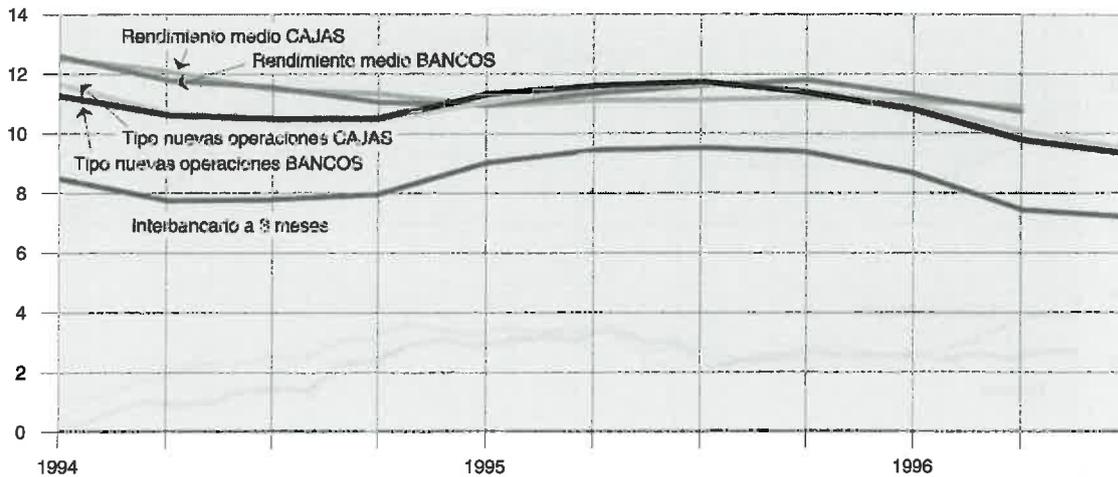
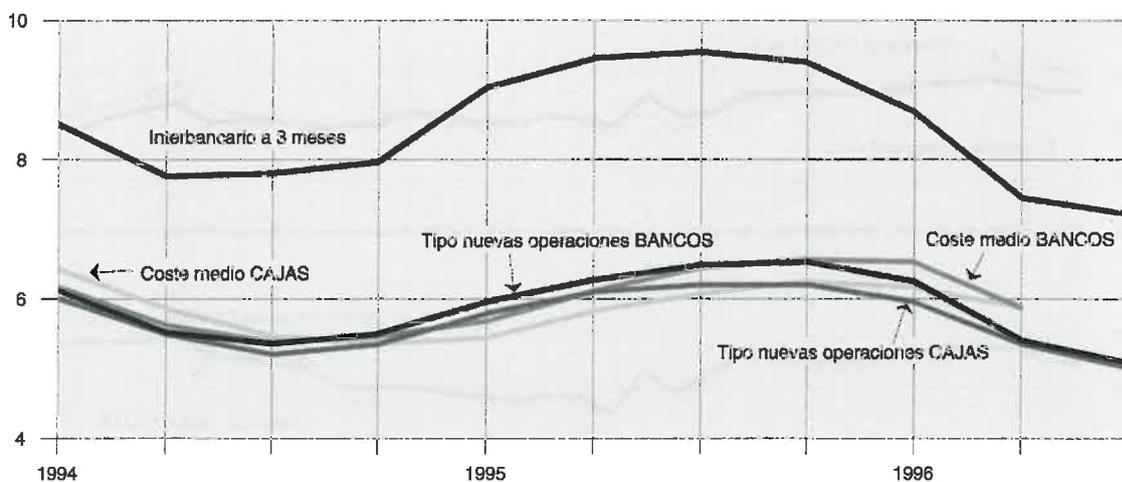


GRÁFICO NÚM. 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y COSTE MEDIO DE LOS DEPÓSITOS EN PESETAS (a)



interés sobre el total de intereses pagados y cobrados por la clientela. Para ello se recoge en los gráficos núms. 5 y 6, la evolución trimestral de los mismos hasta el segundo trimestre de 1996, último período para el que se dispone de información.

En general, la evolución del rendimiento medio de la inversión crediticia es similar a la del tipo de las nuevas operaciones, si bien muestra una mayor rigidez, ya que esta información está referida a toda la cartera de créditos, y para que se registre un cambio en el rendimiento medio, es necesario que varíen los tipos de interés de una parte significativa de los créditos totales de la entidad. El gráfico núm. 5 muestra que el rendimiento medio de las cajas de ahorros reacciona con mayor lentitud que el de los

bancos a las variaciones de tipos de interés de los mercados monetarios, lo cual parece lógico ya que en su cartera de inversión el porcentaje de crédito hipotecario y a largo plazo es mucho mayor, lo cual contribuye a hacer más lenta la traslación de las bajadas de tipos, ya que habrá que esperar al vencimiento de la operación o al próximo período de revisión de intereses para que el nuevo nivel de los tipos de interés quede reflejado en el rendimiento de dichos créditos.

Los costes medios de los depósitos en pesetas (gráfico núm. 6), también tienen una mayor rigidez que los tipos de las operaciones de pasivo, pero en este caso la diferencia entre la evolución de unos y otros no es tan grande, ya que el plazo de venci-

miento medio de los depósitos es mucho menor y por tanto sus tipos de interés pueden ajustarse con mayor rapidez a los cambios registrados en los mercados monetarios.

Por tanto, como puede verse, las dudas que se plantean sobre la intensidad del proceso de transmisión de las entidades bancarias quedarían más justificadas al analizar la evolución de sus rendimientos y costes medios. No obstante, habría que tener en cuenta que los datos analizados corresponden al primer semestre del año, por lo que podría ocurrir que una gran parte de los créditos hipotecarios o con garantía personal a tipo de interés variable al sector minorista —con un mayor peso en las cajas de ahorros—, no hayan llegado todavía a su período de revisión de tipos, que en estos casos suele tener un plazo mayor —semestral o anual—, con lo que no reflejarían todavía los descensos de tipos que se han producido durante el primer semestre del año. Por tanto, es posible que los rendimientos medios de tercer trimestre recojan ya la reducción de tipos si durante el mes de junio se ha producido la revisión de intereses de dichos préstamos.

La posibilidad de revisar con mayor frecuencia el nivel de los tipos de interés de la cartera de créditos, hace que la evolución de los rendimientos medios sea más sensible a las oscilaciones de tipos de los mercados monetarios, por ello un mayor porcentaje de créditos a tipo variable o una mayor facilidad para la cancelación anticipada o la renegociación de intereses contribuirá a mejorar el proceso de transmisión de tipos hacia los sectores reales de la economía.

La evolución de la estructura de la cartera de créditos de las entidades bancarias en los últimos años, con un mayor peso del crédito a tipo variable —casi un 40% del total créditos son a tipo variable—, así como la nueva normativa sobre créditos hipotecarios —que abarata la cancelación anticipada y permite la renegociación de intereses antes del vencimiento de la operación—, tienden a incrementar la sensibilidad del rendimiento medio a los movimientos de tipos en los mercados monetarios y por tanto la efectividad de las decisiones de política monetaria.

NOTAS

(1) Entendidas en sentido amplio como instituciones de crédito.

(2) Los depósitos incluirían las cesiones temporales de títulos.

(3) Se utiliza este tipo como aproximación al tipo de intervención del Banco de España, ya que si bien el tipo más significativo del mercado interbancario sería el día a día, el de tres meses muestra mayor estabilidad y su evolución es prácticamente la misma.

(4) Para un análisis más detallado de los factores que influyen en la determinación de los tipos del crédito véase Saéz F., *Boletín Económico del Banco de España*. Mayo 1996.

(5) Ello es debido a dos factores: en primer lugar, a la distorsión creada por el proceso de adaptación de los tipos pasivos a los nuevos niveles de remuneración determinados por un entorno más competitivo, y en segundo lugar, a la existencia de un saldo de cuentas de pasivo por motivos de transacción no remuneradas, lo que provoca que en períodos de reducción de los tipos de interés, la elasticidad a la baja de los tipos pasivos sea menor que la de los tipos activos.

PUNTOS DE VISTA

SEIS MESES DANDO TRIGO, SEIS MESES PREDICANDO

Isabel San Sebastián
Redactora de ABC

La primera lección que ha aprendido el PP gobernante es que la dificultad para cumplir las promesas hechas en la oposición es inversamente proporcional a la facilidad con que desde esa oposición se olvidan los propios actos y los propios incumplimientos. Dicho de otro modo: que es mucho más fácil predicar que dar trigo, ya sea desde un bando o desde el otro. Me explico:

El Ministerio de Industria, encargado de llevar a cabo la anunciada política popular de privatizaciones, anuncia que la "eléctrica" pública por excelencia, la archiprotegida y privilegiada Endesa, va a lanzar una OPA sobre Sevillana de Electricidad para elevar del 40 al 70 por ciento el porcentaje de capital que posee en dicha empresa, y el PSOE se lleva las manos a la cabeza. "¡Están vendiendo las joyas del baúl de la abuela!", le espeta el ex ministro José Borrell en el Congreso, al vicepresidente, Rodrigo Rato, arrancando enfervorecidos aplausos de todos los bancos de la izquierda. Y una, desde fuera, se pregunta. ¿Es el mismo Borrell, del mismo PSOE, que puso en venta hace nada, y muy bien puestas, por cierto, buena parte de las acciones que poseía el Estado en dos "joyas" tan valiosas como Argenta-ria o Repsol? ¿Es el mismo portavoz del mismo partido que separó las "joyas" de las "patatas", en las empresas patrimonio del Estado, para privatizar las primeras y condenar a las otras a acumular una deuda de 3,5 billones —con b— de pesetas que ahora nos toca pagar a todos los españoles? Tal vez al partido de Felipe González le falle la memoria, aunque hay que reconocer que en eso no está solo.

Regresemos al caso Endesa, por lo que tiene de paradigmático. Se trata, se nos dice, de fortalecer a la principal empresa española del sector, antes de proceder a su total restitución a manos privadas, con vistas a defenderla de la irrupción de extranjerías

que traerá la completa liberalización del sector decretada por Bruselas y que abrirá nuestro mercado a la competencia. ¿Decisión correcta? ¿Decisión errónea? En cualquier caso, poco coherente con la filosofía liberal anunciada o, cuando menos, deficientemente explicada. Porque ¿no se nos decía que era intolerable la competencia desleal del Estado allá donde hubiera iniciativa privada? ¿No se argumentaba desde el PP opositor que la gestión privada siempre es mejor que la pública, poco menos que por definición?

En cualquier caso, se anuncia la operación e inmediatamente, la Junta de Andalucía (gobernada por el socialista Manuel Chaves) pone el grito en el cielo, coreada por la batería de medios de comunicación afines. La medida, se denuncia, va en detrimento de la competencia y de los consumidores. Y, una vez más, se dice una: curiosa conclusión, ésta, para quien diseñó el mapa eléctrico actual, que otorga toda clase de ventajas a la compañía pública, reparte España en zonas de influencia y obliga de hecho a los españoles a contratar su luz con la "concesionaria" de su zona de residencia. Curiosa conclusión, también, para los compañeros de partido del gobierno socialista que hace cinco años decidió en un despacho madrileño que Sevillana de Electricidad formara parte del grupo Endesa y otorgó a éste el control de la citada compañía. ¿No había entonces motivos más que suficientes para pronunciar los actuales alegatos en favor de la competencia?

Y es que si la Política (con mayúscula) es el arte de lo posible, como dijo Bismark con acertada crudeza, la amnesia es la virtud que ha de cultivar todo político que se precie... y pretenda sobrevivir en el complejo mundo de la política (esta vez con minúscula). Más ejemplos.

El mismo Partido Popular que acusó a Jordi Pujol de encubrir los escándalos del Gobierno de Felipe González y se opuso con rotundidad en el Parlament de Cataluña a la Ley de Normalización Lingüística, entre otras disposiciones promovidas por los nacionalistas catalanes, gana las elecciones con un margen demasiado corto y se ve obligado a negociar con ellos un acuerdo de legislatura. ¿Primera medida? Prescindir de un hombre "incómodo", como Aleix Vidal Quadras, a la sazón presidente del PP de Cataluña y cabeza de la lista que ha obtenido los mejores resultados jamás alcanzados por el partido en esa región, que tiene la virtud de exasperar al nuevo socio. Segundo paso, un nuevo pacto de financiación autonómica que incluye la cesión del 30 por 100 del IRPF a las comunidades autónomas y les otorga capacidad normativa sobre el tramo cedido.

En honor a la verdad hay que decir que esta medida, la de la corresponsabilidad fiscal, estaba recogida en el programa con que los populares acudieron a las elecciones. Pero ello no obsta para que la oposición socialista, la misma que como gobierno necesitó de los nacionalismos y "abrió el melón" de la cesión de impuestos transfiriendo a las comunidades el 15 por 100 de lo recaudado por renta, se apresure a calificar la jugada como "concesión vergonzante a los nacionalistas". ¿En qué quedamos? ¿Son socios leales, cómplices de no se sabe muy bien qué, chantajistas natos u ocurrentes colaboradores?

No queda ahí la cosa. Tras meses de conversaciones y bajo presión de algunos presidentes autonómicos, como Juan José Lucas o Manuel Fraga, el gobierno accede a dotar con 200.000 millones de pesetas al hasta entonces mal llamado Fondo de Compensación Interterritorial que, carente de presupuesto, no ha compensado durante años absolutamente nada. Pese a ello, y a contemplar el acuerdo alcanzado que el Estado central garantizará a todas las comunidades unos ingresos mínimos iguales a los actuales, los presidentes de las tres únicas comunidades gobernadas por socialistas anuncian su rechazo frontal al nuevo sistema, al que acusan de insolidario y favorecedor de las regiones ricas. Afirman esto los compañeros de siglas del gobierno socialista que en los proyectos presentados en Bruselas para la obtención de fondos de cohesión para 1996 (proyectos seleccionados arbitrariamente de entre los presentados por las comunidades autónomas) solicitaba 2.000 millones para Castilla y León y más de 50.000 para Cataluña. Del mismo gobierno socialista que en 1995 pidió y obtuvo de Europa 2.384 millones para Canarias, 1.861 para Castilla y León ó 3.111 para Extremadura y 40.460 para Cataluña. Un reparto muy "equitativo" entre regiones pobres y regiones ricas... Pero lo dicho, dulce es el olvido de quien puede permitírselo.

Las primeras reformas fiscales del gabinete entrante nos brindan otro ejemplo ilustrativo. No llegaron a pronunciar el célebre *read my lips* reaganiano, pero llegaron al poder tras prometer que bajarían los impuestos. Pues bien, ¿primera medida? una subida de las tasas que gravan el alcohol y el tabaco. Por supuesto, la cosa se justifica por la necesidad de hacer frente a los "agujeros negros" presupuestarios heredados del pasado, pero... Sólo después viene la rebaja, aunque no exactamente la que la mayoría de sus votantes había esperado: bajan los impuestos sobre plusvalías y se queda como estaba el de la renta, a la espera de una coyuntura más favorable.

Una vez más, una medida contemplada en el programa y probablemente beneficiosa para el conjunto de la economía ha de sufrir las pobres explicaciones de sus mentores, y los demagógicos y desmedidos ataques de una oposición carente de una alternativa sólida, como ha quedado demostrado en el debate de Presupuestos, pese a la brillante retórica del portavoz socialista, entusiasmado con su recién adquirida capacidad de descalificación gratuita del adversario.

El gobierno reforma, como digo, el Impuesto sobre Plusvalías y el PSOE encuentra un lema perfecto de batalla: "han bajado los impuestos a los ricos". No se dice que la citada bajada no es tal, sino que se fija un porcentaje único, del 20 por 100, que exime a los ahorradores de la necesidad de contraer matrimonio vitalicio con su entidad bancaria, congelando en ella su dinero, para conseguir que transcurran los 15 años establecidos por los socialistas para liberar a los ahorradores de la obligación de entregar la mitad de sus ahorros al Estado. No se aclara que de esta forma pagarán algo, ese 20 por 100, y de la otra, transcurrido el citado plazo, no pagarán nada. Tampoco se especifica, por supuesto, que entre esos "ricos" están los millones de propietarios de una vivienda susceptibles de venderla o legarla a sus hijos sin verse obligados a tributar al 56 por 100 por el incremento del valor de la misma acumulado a lo largo de los años. Y, por supuesto, cuando se da a entender que esa bajada de impuestos a los ricos es la responsable de que se pidan determinados sacrificios a otros colectivos, no se explica que la recaudación total por dicho concepto ronda los 60.000 millones de pesetas, cuando el ahorro previsto con la congelación de sueldos a los funcionarios es de 200.000 millones y la cantidad que estima obtener el Estado por impuestos directos en 1997 es superior a los 17 billones —nuevamente con b— de pesetas.

Con todo, en la calle la demagogia parece ser la ganadora de esta batalla por la imagen, a juzgar por los resultados que arrojan las encuestas y siempre

teniendo en cuenta, claro, la escasa fiabilidad que tienen esos sondeos desde los clamorosos "aciertos" que tuvieron en los meses previos a las elecciones del 3 de marzo pasado.

Pero la batalla de la imagen se inclina por el PSOE, de eso no hay duda, en un asunto que no por ser puramente político, y no económico, deja de tener una sustancial importancia. Me refiero al de los papeles del Cesid, donde el cinismo socialista y el giro copernicano popular alcanzan sus más altas cotas.

Desde la oposición, alentado por ciertos medios de comunicación y una corriente de opinión claramente definida, el Partido Popular se compromete a colaborar plenamente con la Justicia para aclarar todo lo referente al caso GAL, y da a entender inequívocamente su intención de desclasificar los papeles del servicio secreto que reclaman algunos jueces y que el gobierno socialista se niega a entregar. Una parte no menor de su electorado interpreta que, una vez en la Moncloa, Aznar hará lo que esté en su mano por enviar a Felipe González a la cárcel. Pero, como demuestran los hechos más tarde, no es ésa en absoluto su intención. ¿Equívoco, malentendido, engaño? Es materia opinable.

Una vez en el gobierno, el presidente popular sopesa pros y contras y decide que la razón de Estado y el sentido de la responsabilidad le obligan a mantener secreto lo que su predecesor ha clasificado, aun a costa de asumir un coste político elevado y el consiguiente desgaste. ¿Qué hace el PSOE, por boca de Felipe González? Declarar que él ha estado a punto de "caer en la tentación" de descla-

sificarlos para "pinchar el globo" (como si la cosa no fuera con él, y todo esto fuera un gigantesco *bluff*), y asegurar ante sus correlegionarios que la credibilidad del gobierno está cayendo en picado y que, para compensar este problema, sus miembros recurren a la agresividad... Sin comentarios.

Podría incrementar el elenco de ejemplos, tanto en el terreno de los dineros como en el de las palabras, porque ejemplos no faltan: ¿Qué decir del PER, pérfido instrumento de la manipulación electoral y la conservación del voto cautivo, cuando quien manejaba la bolsa era el PSOE, y ahora factor indispensable de redistribución de la riqueza y de cohesión social, que se extiende a toda España con una dotación presupuestaria incrementada en varios miles de millones de pesetas? ¿Qué decir de los ataques socialistas a los "presupuestos irreales e insostenibles" del gobierno, viniendo esos ataques de un partido que jamás ha cumplido en 13 años con las cuentas presentadas en el Parlamento y que incluso alardea de que la desviación media con respecto a lo presupuestado ha sido "sólo" del 3 por ciento?

¿Conclusión? Lo señalado: que del dicho al hecho, sobre todo en política, siempre dista un amplio trecho. Y si no, que alguien me diga quién habría sospechado, hace seis meses, que a día de hoy los sindicatos estarían "encantados" con este gobierno del PP, con el que han firmado, entre otras cosas, un pacto por las pensiones sin precedentes en España, mientras que la Patronal estaría "enfurecida". Pues unos y otra lo están, me consta, y cuando hablan de José María, se refieren, creo, al mismo José María... Aznar.

LA CORRUPCIÓN Y SU CIRCUNSTANCIA ECONÓMICA

José Luis Ugarte

En cuanto parte sustancial de su realidad, las sociedades y economías "realmente existentes" llevan incorporado un grado mayor o menor de corrupción. A menudo más bien mayor, como ocurre, nos guste o no reconocerlo, en el caso de España (aunque haya otros mucho peores). Los escándalos de la corrupción constituyen así una importante sección fija de los periódicos, con frecuencia merecedora de la primera página. Más allá de ellos, se plantean una serie de preguntas generales, de cuya contestación no parece que se esté, hoy por hoy, muy seguro. ¿Qué alcance y consecuencias tiene la corrupción vista en su conjunto, en qué consiste exactamente la corrupción? ¿Cuáles son sus orígenes y factores causales? ¿Qué cabe hacer respecto y frente a ella?

La presente nota consiste en unos cuantos comentarios en torno al fenómeno socio-económico de la corrupción, realizados al margen de algunas lecturas recientes y de otras ya lejanas, con poco de cosecha propia. La justificación de la nota (si tiene alguna) puede estar en que la materia parece de las demasiado importantes para que queden reservadas a los solos especialistas en su estudio. La corrupción es cosa de todos, todos pagamos por ella. Es el cocodrilo (de Ionesco) que se ha escondido debajo de la mesa, desde donde da muestras de enorme voracidad. Parece excusable, y hasta deseable, que también quienes no sean zoólogos cualificados se interesen por su tamaño y comportamiento. Más vale a veces improvisar ensayísticamente sobre lo importante que profundizar en lo trivial.

ESBOZO DE DELIMITACIÓN Y ANÁLISIS

Se considera muy difícil definir de forma precisa la corrupción, aunque no suele serlo reconocerla cuando, pese a su poderoso instinto de ocultación, tropezamos con ella(1). En el Derecho penal español parece que corrupción constituiría prevaricación en la que medie cohecho. Prevarica la autoridad o el funcionario que incumplen su deber; y cohecho equivale a soborno. En lo sustancial, la corrupción supone un sujeto activo (que corrompe o soborna) y otro pasivo (que se deja sobornar o corromper); tiene un objeto material, una decisión o actuación (o

ausencia de ellas), indebidas, a cargo del sujeto pasivo; y una prestación ilícita, el soborno propiamente dicho, por parte del activo. Estos cuatro componentes de la corrupción se prestan a unas breves observaciones.

El carácter de autoridad (sea sólo la modesta de un funcionario de menor rango) que tiene su sujeto pasivo constituye la característica propia de la corrupción, frente a otras figuras penales próximas, como el fraude, la estafa o el simple robo. En la corrupción, la autoridad traiciona la confianza de que la sociedad le había hecho depósito. Precisamente por serlo, la autoridad delinque doblemente, vienen a decir los autores —Jorge Juan y Antonio de Ulloa— de una de las denuncias de la corrupción más implacables que se conocen, las llamadas *Noticias secretas de Indias*. "Los abusos en el Perú comienzan por aquellos cuyo deber sería impedirlos". Cabe precisar que la autoridad que se corrompe no tiene por qué serlo siempre, en sentido jurídico estricto. La influencia es también, en la práctica, autoridad, y hay siempre una amplia gama intermedia entre el cargo puramente privado y el público. El presidente de un gran banco privado es también depositario de la confianza pública.

Hay una cierta tendencia a juzgar con mayor benevolencia la conducta del sujeto activo de la corrupción, del corruptor. En la España de los años cuarenta y cincuenta, era casi doctrina establecida que en este asunto (y en otros) lo de verdad condenable no era el intento, sino el ceder a él, el consentir o "dejarse". Hoy se dice que el corruptor vive una suerte de dilema del prisionero, puesto que renunciar a la corrupción no le asegura de que sus rivales también lo hagan. Pero es el corruptor quien habitualmente toma la iniciativa y dispone de los recursos materiales sin los que no habría corrupción.

No es absurdo que se intente contemplar la conducta de uno y otro sujeto de la corrupción bajo el prisma del análisis económico, sea en esta ocasión rudimentario(2). Cabe ver en el sujeto activo, en el corruptor, el demandante dispuesto a pagar un precio, el soborno, en función de la rentabilidad que de la corrupción espere obtener y de los riesgos a que con ella se expone. Si no hay rentabilidad, no habrá corrupción, independientemente de cualquier

consideración ética o de otro género. El sujeto pasivo, por su parte, oferta corrupción, también en función del precio de mercado del soborno que se le ofrece, del riesgo que afronta etc. Mucho dependerá aquí de lo que rente la honradez, de que se gane siendo persona honrada o funcionario intachable. Así los mal pagados y desprovistos de expectativas profesionales, o con la de convertirse pronto en cesantes efectivos o virtuales, darán probablemente un considerable porcentaje de funcionarios corruptos.

El valor real del soborno dependerá en alto grado de su confidencialidad y discreción, de en qué medida pueda ocultarse. El pago en el extranjero ha sido y es un socorrido medio de ocultación. La integración contemporánea de los mercados financieros hace más fácil recurrir a él; pero el secreto bancario ya no parece ser lo que era, se está deteriorando. Ello puede afectar muy seriamente a la rentabilidad de la corrupción.

Una de las numerosas paradojas que en la corrupción se ofrecen es que puede muy bien ser altruista. El soborno puede no enriquecer a los sobornados, o sólo muy moderadamente. Se destina, por ejemplo, a las arcas de un partido político o de una institución; o se le da otro destino en sí perfectamente respetable. Se persiguen propósitos tan elevados como el de robustecer la libertad y la democracia recurriendo a métodos no sólo poco democráticos, sino positivamente delictivos. Una vez más, el fin justifica los medios. Pero ocurre que la financiación ilícita de los partidos los transforma con facilidad en entidades de otro género: en "aparatos" y "maquinarias" que tienen como principal programa e ideología básica el seguir recaudando fondos que permitan a la "cúpula" de cada partido perpetuarse al frente de él y encima de él. La financiación corrupta de la democracia la corrompe profundamente(3).

Hay una explicación simple de que se paguen con facilidad sustanciales sobornos: sus costes se repercuten con igual facilidad; los pagan los terceros y el público en general. La traslación ocurre a través de los mayores costes, de las peores calidades, de los vicios ocultos, etc., en los bienes y servicios públicos. La asimetría que reveló Olson, como característica de la "acción colectiva", entre los beneficios (muy concentrados) y los costes (muy dispersos y apenas visibles) tiene en la corrupción magníficos casos prácticos. Los que en definitiva la pagan a menudo ni siquiera se enteran de que la están pagando.

Objeto material de la corrupción y de los sobornos es lograr que la autoridad competente haga algo, o bien que no lo haga; pero en ambos casos

incumpliendo sus deberes. Puede darse un supuesto algo barroco de corrupción en el cual se busca que la autoridad competente haga precisamente lo que tiene que hacer y cumpla su deber, venciendo su desidia e negligencia. Menos raramente, la corrupción persigue, por el contrario, la desidia o negligencia de la autoridad competente, que haga la "vista gorda".

CAUSAS Y EFECTOS

Puede verse así en la corrupción un resultado de la comparación de costes y beneficios; pero, por supuesto, la corrupción tiene otra transcendencia que la de un mero cálculo económico. Constituye, en lo fundamental, una transgresión ética, una vulneración de la ley.

Las diferentes sociedades profesan principios éticos que parecen ampliamente diferenciados y reflejan la herencia cultural de cada una; aunque sería muy difícil precisar qué sea apariencia y realidad en esta diferenciación, y hasta dónde rigen en la práctica las normas éticas que, en principio, se profesan o se dicen profesar. No hay moral social de la que se tenga noticia que la apruebe; pero la corrupción se condena por unas y otras éticas de manera más o menos enfática. Una moral social digamos "calvinista" acentuará la disciplina, la obediencia a la ley y el sentido del deber; y rechazará con especial contundencia todo lo que pueda constituir corrupción o aproximarse a ella. En cambio, una ética particularista, o digamos "personalista", puede dar mucho mayor énfasis al sentido de la dignidad personal o a la importancia de la relación interpersonal; considerará probablemente que no hay regla sin excepción, y que la disciplina tiene como límite el de la obediencia debida. Sin duda, las actitudes de una sociedad ante la corrupción tienen sus fundamentos en principios de este género; pero la conexión entre unas y otros es todo menos simple y lineal ¿Quién es el verdadero héroe (o antihéroe) de un país, el pícaro que inventa incansablemente trampas o don Quijote, que jamás haría una? ¿Qué puede seguir vigente en las sociedades permisivas de nuestros días de cualquier género de puritanismo?

Menos problemático que desvelar, de manera que no ofrezca duda, sus raíces éticas y culturales parece el intento de localizar las causas próximas de la corrupción en las instituciones y en los comportamientos por ellas determinados o condicionados. Un caso claro y contundente de condicionamiento fue el ofrecido, todavía no hace mucho, por el sistema económico de tipo soviético, que forzaba de forma irresistible a los ciudadanos a recurrir continuamente la corrupción. El sistema soviético funcio-

naba —en la escasa medida en que lo hacía— gracias al mercado negro en ella sustentada. El gigantesco aparato burocrático, encargado de gestionar y supervisar la planificación central y de reprimir el mercado negro, era, a su vez, un gran vehículo de la corrupción.

Cierto que, salvo excepciones, no del todo raras, los beneficiarios de la corrupción en las economías de tipo soviético no accedían con facilidad a la categoría de grandes propietarios de activos financieros. Pero la corrupción cotidiana a la soviética afectaba y humillaba a todos.

La supresión del mercado, aparte de un desastre económico, puede ser un desastre moral. Pero sería en exceso simplista deducir de ello —como a veces se hace— que, necesariamente, a más mercado menos corrupción; y que la expansión del sector público y de la regulación pública de la economía crean inevitablemente mayores ocasiones y tentaciones de corrupción y, por tanto, mayor corrupción. En los países escandinavos, donde la corrupción tiene merecida fama de ser leve, los sectores públicos son muy extensos. En las mismas economías del Este, la transición de la planificación central a la economía de mercado no parece haber reducido hasta ahora mucho los niveles de corrupción. Ha cambiado ciertamente su carácter, pero, al menos en el caso clave de Rusia, parece haberse incrementado muy visiblemente.

Lo que importa no es sólo el peso del gasto público en la economía, o el ámbito y alcance de las regulaciones. La reglamentación que favorece y fomenta la corrupción es, ante todo, la mal planteada: la intervencionista y arbitraria, y contraria a las fuerzas económicas básicas. La irracionalidad, la opacidad y la falta de criterios objetivos convierte la regulación en caldo de cultivo de la corrupción, y a las autoridades e instancias reguladoras, en eminentes candidatos a ella. Sería difícil encontrar un ejemplo más demostrativo del poder corruptor de un intervencionismo desatinado que la España de los años cuarenta y cincuenta, la del racionamiento y del estraperlo, del todo inolvidable para quien la haya vivido. Puede que mucha de la corrupción presente en la España de hoy venga, de alguna manera, de pautas de conducta y mentalidades creadas o reforzadas en la era del estraperlo.

Un abultado gasto público multiplica las ocasiones y tentaciones ofrecidas a la corrupción; pero lo hará, sobre todo, si desborda la capacidad de las administraciones públicas para someterlo a control presupuestario, que ha de ejercerse a priori y a posteriori, y cuyos criterios y procedimientos no tienen en sí mayor secreto. No es fácil, en la práctica, unir la necesaria flexibilidad al imprescindible control

en la gestión de un Presupuesto; cuando se fracasa en ello —o ni siquiera se intenta—, la corrupción utiliza todas las oportunidades que un gasto público desordenado le ofrece, y crea muchas más. Puede parasitar con ferocidad todos sus aspectos: la compra de bienes y servicios (incluidos los muy socorridos, a estos efectos, de consultoría), sean civiles o militares; las subvenciones, los incentivos, las transferencias, los subsidios, etc. Y también, por supuesto, parasitará el ingreso público, asociándose a múltiples formas de evasión impositiva y de fraude fiscal.

Su extraordinaria ubicuidad no impide a la corrupción frecuentar preferentemente ciertos ámbitos y sectores de las economías contemporáneas que le son especialmente propicios. La contratación de obras públicas, tanto por la Administración central como por las locales o periféricas, puede serlo mucho. Movilizan grandes sumas, implican muy amplios elementos de discrecionalidad, tanto en su adjudicación como en su ejecución y recepción. La financiación ilegal de los partidos políticos ha estado, en la práctica, muy ligada, en numerosos países, a las irregularidades en la contratación de obra pública. También se prestan a la corrupción las adquisiciones de armas y material bélico, particularmente en el mercado internacional. Lo hacen, asimismo, por supuesto, las operaciones corrientes y la inversión de las empresas públicas. Sin embargo, estas últimas no suelen poder repercutir tan fácilmente los costes de la corrupción sobre terceros, a poco que tengan que evitar pérdidas. Ciertas concesiones administrativas, evaluables en importes astronómicos, son tan atractivas como cabe imaginar para la iniciativa corruptora; pueden ser, sin embargo, demasiado visibles para adaptarse de manera del todo adecuada a ella. También en la privatización de empresas públicas la visibilidad de las operaciones puede poner límites a la corrupción. En las economías del Este, la privatización ha tenido mucho de venta, a bajo o muy bajo precio, de activos para los que la demanda era asimismo muy baja; lo que puede —se opina— que haya hecho la corrupción un tanto innecesaria. Un tipo de regulación que atrae la corrupción en gran escala es el relativo al uso del suelo y a su urbanización. El contratista corruptor y el alcalde o concejal corrompidos son verdaderos prototipos del género. En España, hay que atribuirles la destrucción masiva de las costas y de los entornos urbanos, a la que tanto han contribuido, por lo demás, la insensibilidad y la pasividad de la ciudadanía. En el campo internacional, la corrupción ha parasitado, de manera singularmente desaprensiva, la ayuda al desarrollo y la financiación de las exportaciones a los países menos desarrollados. Las empresas con sede en las economías desarrolladas, que observan comportamientos más o menos correctos en sus propios países se suelen transformar en corruptoras desaforadas fuera de

ellos. De esta forma, una parte muy importante de la ayuda al desarrollo, financiada por los contribuyentes, incluidos los de los países ayudados, se transforma en sobornos o bien en despilfarros que suelen servir de acompañamiento y pretexto a la corrupción. Particularmente chocante puede considerarse el que las instituciones públicas de crédito y seguro de crédito a la exportación financien y garanticen el pago de sobornos, disfrazados apenas de comisiones. Por último, los enormes importes procedentes de la droga corrompen cuanto pueden, y pueden mucho. Tropezan con el (moderado) obstáculo de la dificultad creciente para su blanqueo y transformación en dinero respetable.

Se ha sostenido que, en ciertos supuestos, la corrupción puede tener efectos económicos, en conjunto, beneficiosos. Por extravagante que la afirmación parezca, es cierta. En algunos casos límites, como en la planificación a la soviética, la corrupción puede servir de correctivo a la ineficiencia del sistema; claro que mejor correctivo hubiera sido su sustitución por otro menos incapaz de funcionamiento normal. En la España de los primeros años de la posguerra, el estraperlo pudo contribuir a que la economía española ofreciera alguna mayor flexibilidad, lo que quizá tuvo ventajas, en conjunto, superiores a los inconvenientes del mercado negro. Lo adecuado hubiera sido, por supuesto, liberalizarla, como se hizo más tarde. Es posible que, en ciertos países, la corrupción sea hoy, en algún grado, funcional.

Pero el caso normal y habitual es el contrario. La corrupción tiene un coste, y habitualmente un coste muy alto. Beneficia sin duda a algunos, en todo caso mientras permanece impune; pero perjudica a todos los demás. Incrementa los llamados "costes de transacción" que pesan sobre una economía; constituye un lastre peso muerto en su funcionamiento. La corrupción distorsiona los mercados y reduce o suprime la concurrencia; hace que la iniciativa empresarial se encauce hacia la invención de trampas y la innovación en ellas, así como hacia la "captura de rentas" sin contrapartida productiva. La corrupción empeora la distribución de la renta, al transferirla de los más a los menos, o a muy pocos. Comisiones entre el 10% y el 25% son, según se cree saber, usuales en los sobornos pagados en los países que se consideran afectados por grados entre intermedios y elevados de corrupción. Giran, probablemente, sólo sobre proporciones relativamente moderadas de sus PIB; aun así, hacen de la corrupción una carga desorbitada.

Con todo, el principal coste de la corrupción no se sitúa en el campo estrictamente económico; se encuentra en sus consecuencias políticas y sociales. La corrupción mina y destruye la confianza de

los ciudadanos en la clase política y en el sistema de gobierno; y la confianza de unos ciudadanos en los otros; pero esta confianza es el principal capital político —y también, después de todo, económico— con que cuenta un país, singularmente si vive o aspira vivir bajo un régimen democrático(4). La corrupción triunfa cuando la gran mayoría de la opinión pública llega a creer que ha triunfado; cuando todos creen que todos la practican; cuando la sociedad acaba desacreditándose ante sí misma y se resigna a la humillación a que la corrupción la somete.

REMEDIOS DE LA CORRUPCIÓN

En cada país, la corrupción reviste formas diferenciadas y, dentro de cada uno, tiene lugar en ámbitos y de maneras, asimismo, diferentes. También habrán de serlo, por tanto, las estrategias y tácticas que se adopten frente a ella. Se ha aludido ya a ciertos focos específicos de corrupción que se localizan en torno, por ejemplo, a la contratación de obras públicas, al blanqueo de dinero negro y a la calificación del suelo como urbanizable. Con respecto a ellos, son precisos tratamientos también específicos; los cuales pueden obtener a veces resultados muy importantes mediante medidas relativamente simples, como las que incrementan la visibilidad y transparencia de las licitaciones o de la concesión de licencias de obras. Pero esta nota no puede internarse en el examen de políticas y medidas *ad hoc*; se limitará a presentar algunas consideraciones muy generales, y más bien de simple sentido común.

Hay que subrayar, ante todo, que la corrupción tiene remedio, aunque remedio nada fácil ni completo. Sólo deja de tenerlo cuando la opinión pública se adapta a ella con resignación o con cinismo, o bien la trivializa. Por definición, siempre son muchos menos los beneficiarios de la corrupción que la amplía mayoría de los que la sufragan y pagan por ella. Un determinado acontecimiento o una serie de ellos, un accidente o un cambio de rumbo en la historia de un país o de una sociedad pueden hacer que esta mayoría tome conciencia de que lo es, pase de un estado virtual al efectivo y se manifieste con gran fuerza. Probablemente, en Italia, que constituía un caso extremo de ella en Europa, la corrupción no volverá ya a ser lo que era tras la campaña de *mani pulite* y la actitud adoptada por un —después de todo limitado— número de jueces y fiscales. La corrupción se practica, sobre todo, porque se cree que no se tiene otra alternativa.

La corrupción se reprime, por supuesto, mediante las leyes, y recurriendo al Código Penal y a los tribunales. No obstante, la manera más eficaz de reprimirla puede ser quitarle la ocasión de existir,

evitar las tentaciones. Cabe reiterar que una regulación intervencionista y arbitrista de la economía multiplica tales ocasiones y tentaciones. Las regulaciones han de ser pocas, claras, coherentes, duraderas y realistas, si aspiran a ser de verdad cumplidas. No pueden darse el lujo de ser perfeccionistas; deben ser modestas en sus aspiraciones. El Presupuesto es la quintaesencia del Estado contemporáneo: el arte del buen gobierno consiste en recaudar y gastar competente y ordenadamente los recursos públicos. Un Presupuesto decidido y ejecutado sin rigor y como a ojo; un gasto público opaco, cuyo control o intervención no sepan aunar la flexibilidad y la exigencia en la rendición de cuentas, constituyen, más que un simple caldo de cultivo, una densa y nutritiva sopa que se ofrece a la corrupción. En muchos sentidos, esta última aparece como consecuencia directa e inmediata del mal funcionamiento de las administraciones públicas. La corrupción pasa a administrar por su cuenta un país cuando sus funcionarios no lo hacen, o dejan de hacerlo, y cesan de sentirse servidores del Estado. Por grandes que sean los muchos males derivados de la burocracia, el funcionario de carrera, dotado de un *ethos* profesional y de unas razonables expectativas también profesionales, es (o era) una pieza esencial del Estado moderno, como mostrara para siempre Max Weber. Instaurar, restaurar o, por lo menos, no destruir más una genuina función pública parece indispensable, si se quiere evitar que el país de que se trate acabe siendo gobernado por la propia corrupción. En especial, una Administración de Justicia falta de medios humanos y materiales, e insuficientemente segura y respaldada en su función no podrá combatir eficazmente la corrupción; podrá incluso ser infiltrada por ella. La experiencia de muchos países nos indica que el riesgo de este género de infiltración es alto en las fuerzas policiales, en contacto cotidiano con la delincuencia.

Por lo demás, todas las defensas que puedan oponerse a la corrupción probablemente servirán de muy poco si la sociedad no cuenta con unos medios de comunicación decididos a descubrir, revelar y denunciar periódicamente sus escándalos, de manera que sirva a la verdad y también incrementa la venta de ejemplares y los volúmenes de audiencia. No hay mejor aliado de la corrupción que la censura. Pero, a su vez, los medios pueden ser corrompidos; puede haber escasa distancia entre el descubrimiento de un escándalo y su invención, con grave daño a terceros.

* * *

Esta nota no ha considerado —ni siquiera mencionado— muchos otros aspectos de gran relieve del complejísimo fenómeno de la corrupción. Nada ha dicho, por ejemplo, de la relación entre grados de

desarrollo y niveles de corrupción(5). Es bastante constatable que los países menos desarrollados tienden a ser más corruptos, aunque esta regla tenga excepciones y la corrupción de los países desarrollados se localice, en buena medida, en los menos desarrollados. Un país tan económicamente avanzado como Japón se considera dotado de una clase política francamente corrupta, con la que —dícese— contrasta una Administración pública que no lo es. Apenas se ha mencionado tampoco la relación entre corrupción y régimen político. Hay regímenes políticos autoritarios, como el de Singapur, que han combatido con notable éxito la corrupción; pero son muy pocos. Por lo general, el autoritarismo, la corrupción y su encubrimiento van íntimamente unidos. A pesar de que a la corrupción haya que atribuir, en buena lógica, un elevado coste económico, hay países tenidos por muy corruptos, como China, que muestran actualmente muy altas tasas de crecimiento. Se dice que la corrupción china es muy *sui generis*; que es notablemente predecible y estable y, con ello, menos maligna, y que contribuye más al ahorro nacional que al consumo suntuario. Índole muy diferente debe tener la corrupción, del todo desbordante, que actualmente caracteriza a Rusia, donde constituye, según se piensa, el principal obstáculo a la recuperación económica. La inaudita corrupción rusa impide el cambio sistémico, pero también puede considerarse como una consecuencia de dicho cambio, mal planteado.

* * *

La complejidad del fenómeno de la corrupción desborda, obviamente, los límites de esta limitada nota, y desbordaría los de todo un voluminoso tratado. Sin embargo, incluso un trabajo tan superficial e insuficiente como el presente puede haber servido para poner de relieve el interés que tiene intentar una óptica económica en el examen de la corrupción. No se trata sólo, en efecto, de censurarla y condenarla; importa mucho hacerla poco rentable, en comparación con lo que la honradez rinda.

NOTAS

(1) Sobre la importancia de definir la corrupción y las dificultades para lograrlo, Peter de Leon, *Thinking about political corruption*, New York, 1993.

(2) Véase Luis Alberto Alonso, "Ideas para una teoría de la corrupción" en *ICE*, nº 741, mayo de 1995, así como Vito Tanzi; "Corrupción, sector público y mercados" en ese mismo número de *Información Comercial Española*. Alonso recurre a un análisis basado en la problemática de la relación entre agente y principal. Para un enfoque exclusivamente politológico, Michael Levi y David Nelken (eds.), *The corruption of politics and the politics of corruption*, Oxford, 1996.

(3) Sobre la materia, parece fundamental la aportación de Javier Pradera en "La maquinaria de la democracia. Los partidos en el sistema político español", trabajo incluido en J.Tusell, E. Lamo de Espinosa y R.Pardo (eds.); *Entre dos siglos. Reflexiones sobre la democracia española*, Madrid, 1996. Véase también Emilio Lamo de Espinosa, "Corrupción política y ética económica", en el mismo volumen; y Paul Heywood, "Continuity and change: Analysing political corruption in modern Spain", en W.Little and E.Posada-Carbó, *Political corruption in Europe and Latin America*, Londres, 1996. Víctor Pérez Díaz, en *España puesta a prueba*, Madrid, 1996, relaciona convincentemente la corrupción con el déficit de "sociedad civil".

(4) Tal es la tesis de Francis Fukuyama en *The social virtues and the creation of prosperity*, Londres, 1995.

(5) *Transparency International* ha publicado una clasificación de más de cincuenta países según los grados de corrupción que un conjunto de encuestas de opinión les asignan. En esta lista –en que una mayor puntuación indica un mayor nivel de corrupción percibida– España aparece con el número 32, sobre un total de 54. La clasificación es puramente opinática, y no utiliza indicadores de carácter objetivo o "reales". No obstante, un estado de opinión sobre un determinado país puede considerarse, en sí mismo, una realidad. *Transparency Internacional* es una organización sin propósito de lucro, no gubernamental, dedicada a combatir la corrupción, particularmente en sus dimensiones internacionales. Tiene sede en Berlín (Heylstrasse 33, D10825 Berlín, Fax 07.49.30.787.57.07) y cuenta con un "capítulo" en España. El secretario de su Comisión Gestora en España es Javier de Salas (Fax Madrid 570.24.76). *Transparency International* edita varias publicaciones y un informe anual.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Al término, ya próximo, de la campaña electoral para la presidencia de Estados Unidos, todo hace pensar, dada la unanimidad de las encuestas, que el elegido será el actual presidente, Bill Clinton. Si se tiene en cuenta que no ha sido precisamente un presidente popular, que "a nadie se le ocurriría decir que es un santo", y que hará ahora justamente dos años que se produjo la abrumadora victoria republicana en las elecciones legislativas de 1994, el triunfo, holgado, por lo que se dice, de Clinton no puede dejar de causar cierta sorpresa. ¿Qué es lo que puede estar explicando esta victoria anunciada? Fundamentalmente, la evolución y estado de la economía de Estados Unidos, que durante los cuatro años del mandato demócrata que ahora acaba ha mantenido un crecimiento sostenido, sin apenas inflación y con abundante creación de empleo. Se ha hecho observar que Clinton ha tenido suerte por haber coincidido su presidencia con la fase ascendente del ciclo. Es posible. También se ha dicho que el mayor mérito de la etapa de sólida expansión se ha debido más a la prudencia y al bien hacer del Banco de la Reserva Federal que a la propia Administración. Sin embargo, mucho sería lo que se podría decir al respecto. Y sin olvidar lo que pueda deberse a Alan Greenspan, el presidente del consejo de la Reserva Federal, por el tino con que ha sabido dirigir la política monetaria del país, tampoco debería echarse en saco roto la actitud superlativamente sensata del Consejo de Asesores Económicos de Clinton, así como al resto de sus consejeros económicos y al mismo presidente, por haber aceptado en todo momento un crecimiento moderado como el sugerido por Greenspan, sin intentar en ningún momento una aceleración del mismo susceptible de dar espectacularidad a la acción de gobierno, tentación que han sabido resistir con acierto los responsables de una Administración que alguien pudo calificar, en sus orígenes, de alocada

y demagógica. Muchos son los que pensarán que esa prudencia y esa moderación eran lógicas y obligadas, inevitables, por lo que no hay mérito alguno en ello. Pero, sea esto cierto o no, el caso es que uno de los principales argumentos de los líderes republicanos durante la presente campaña electoral ha sido la conveniencia de duplicar, por lo menos, la tasa de crecimiento, situándola hacia el 5%. Ante posiciones como éstas uno puede preguntarse quienes son, en el contexto presente norteamericano, los populistas y los demagogos. ¿Dónde está, en esta ocasión, la sabiduría republicana?

Otra circunstancia merece ser destacada en relación con la brillantez de la marcha de la coyuntura y de su impacto en la predisposición de voto del electorado. Durante mucho tiempo, se dio y se comentó abundantemente el hecho de que la excelente situación de la economía no era reconocida por los ciudadanos, ante los cuales todo aparecía negativo, desde el *downsizing* (reducción de las plantillas de algunas grandes empresas) hasta el estancamiento salarial. Mucho se habló, durante largo tiempo de la presidencia de Clinton, del feo aspecto del "feel good (factor)", incapaz, paradójicamente, de ser superado por una situación económica juzgada como óptima por los mejores analistas. Tal estado de ánimo ha durado prácticamente hasta el presente, y así se puede constatar como en uno de los reportajes (de Mario A. Brossand y Steven Pearlstein) que está publicando *Herald Tribune* sobre la situación de Norteamérica, en el correspondiente al día 16 de Octubre último se aludía aún a encuestas según las cuales el 70% de los norteamericanos piensa que las rentas familiares han caído por debajo de la inflación en las últimas dos décadas, mientras más de la mitad de la población está convencida de que los tratados comerciales le han costado puestos de trabajo a Estados Unidos, etc.,

todo lo cual refleja un estado de ánimo que no coincide con el expresado mayoritariamente por los economistas, tal vez por pertenecer éstos a una categoría de ciudadanos a los cuales las cosas les han ido mejor.

Afortunadamente, comentarios como los citados, que eran generales hace sólo unos meses, han dado paso a otros que reflejan un optimismo mucho mayor. Ya en 29/30 de Septiembre publicaba *Le Monde*, es decir, fuera de Estados Unidos, un artículo de Sylvie Kauffman titulado *Le retour de l'optimisme américain* en el que subrayaba el cambio de signo que se había producido al respecto en Norteamérica, debido, probablemente, a la persistencia de la mejora de la economía, que habrá terminado por convencer incluso a los más escépticos. Christina Duff, en *The Wall Street Journal Europe* de 17 de Octubre, insistía en la misma conclusión: "el estado de ánimo del país, según las últimas encuestas, está finalmente concordando con la realidad". Algo de esto habrá observado también el mismo presidente Clinton, el cual, según puede constatarse, resuelve y desactiva todos los ataques, incluso personales, de sus rivales formulando repetidamente la misma pregunta: "¿hay alguien capaz de decir que su situación no es hoy mejor que hace cuatro años"? He ahí, resumido en pocas palabras, el que habrá sido el argumento esencial de la campaña presidencial de Clinton en 1996.

¿Por qué no ha producido un impacto significativo la promesa del rival Dole de rebajar un 15% los impuestos? Probablemente, "porque la experiencia de los años de Reagan ha socavado la atracción política de los grandes recortes impositivos", según decía David E. Sanger en *Herald Tribune* de 12/13 de Octubre. Impresión confirmada por Charles Schultze, de la Brookings Institution, de cuyos cálculos se deduce que si el plan de Dole de disminuir los impuestos en un 15% fuera pagado con la correspondiente reducción del presupuesto, supondría un incremento del crecimiento de una décima parte de un punto porcentual al año. Insignificante.

Sea como fuere, se puede discutir si el incremento de la tasa de expansión por encima del 2'5-3'0 por ciento anual dispararía la inflación, como ha venido diciendo Greenspan y como ha aceptado la Administración. Ahora bien, lo que sí parece claro es que el crecimiento norteamericano de los últimos cuatro años ha motivado la envidia general, aunque sólo fuere porque los mayores competidores de Estados Unidos no han logrado tanto.

Otro tema de actualidad, en este caso permanente, es la evolución del proceso de creación de la Unión Económica y Monetaria y de la moneda única. En esta fase del proceso, la atención se centra, casi

obsesivamente, en la eventual composición del grupo de países que inicialmente constituirán la Unión.

En las últimas semanas, la aportación más comentada al debate sobre esa cuestión han sido las manifestaciones de Hans Tietmeyer, presidente del Bundesbank, a *Le Monde* de 17 de octubre en las que, en lo fundamental, dijo: "si los criterios de Maastricht son importantes, no lo son todo. La selección de los primeros candidatos debe resultar de un análisis económico general y no sólo de la contabilidad presupuestaria". Escuchando a Tietmeyer, añadía *Le Monde*, se constata que los expedientes de los candidatos a la moneda única, en 1998, no serán analizados por expertos contables sino por economistas al servicio de una visión política a largo plazo".

En fin, lo mejor, probablemente, al respecto, será conservar la calma, en espera de ver lo que ocurre alrededor de una cuestión —la designación de los países que han de figurar entre los creadores de la moneda única— altamente debatible. ¿Sería tan grave no figurar entre los primeros países de la UEM? Leyendo lo que los líderes de algunos países dicen al respecto se podría llegar a la conclusión de que está ahí en juego el honor nacional, y que cualquier demora en la incorporación al grupo de fundadores constituiría una afrenta política intolerable. Ante esta actitud deberían ponderarse las posibles ventajas de poder verificar, antes de formar parte de la unión, cómo funciona ésta, qué sacrificios exige de sus miembros, cuales son las ventajas reales de la misma, etc. Por otra parte, también cabría meditar, objetivamente, sobre la mayor credibilidad y solidez que puede tener —sobre todo ante los mercados financieros— una unión constituida en un principio sólo por unos pocos países de características homogéneas y de larga tradición monetariamente cooperativa. No se trataría de renunciar a nada, sino todo lo contrario, pero el fin puede a veces justificar los medios.

A pesar del interés inmediato del tema, solo tres de los artículos que se recogen a continuación (procedentes de la prensa francesa y anglosajona) se refieren a la campaña presidencial norteamericana. Son estos: "Los economistas están (mayoritariamente) por Clinton"; "EE.UU.: expansión económica y pobreza"; "Clinton 2: ¿centrista o demócrata?".

El resto de los comentarios que aparecen en las páginas que siguen se refieren principalmente al proceso de creación de la Unión Económica y Monetaria Europea. Son los siguientes: "*Financial Times* entrevista a José M^a Aznar"; "Adivina quien viene a la UEM"; "¿Debe preocupar una UEM más amplia?"; "Italia debe aprovechar su esfuerzo actual"; "UEM: vacilantes, absténganse"; "UEM: Italia

recibe el mensaje"; "No, Sr. Séguin, no hay otra política"; "El euro y el dólar".

* * *

En la selección de trabajos efectuada para el presente número, trabajos que han aparecido en las secciones económicas de los diarios en lengua alemana, se ha prestado atención, primero, a los que se refieren a España y después, a otros que se centran en diversos aspectos de Europa, la Unión Europea y la Unión Económica y Monetaria Europea. A continuación se recogen un par de artículos sobre temas diversos.

1. En el primer grupo figura un editorial de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* sobre la posición de

España en la carrera europea hacia el euro y otro con los comentarios de este rotativo, y de *Neue Zürcher Zeitung*, a propósito de la presentación del Presupuesto español para 1997.

2. La segunda serie de colaboraciones se compone de un pormenorizado análisis, con propuestas concretas, hecho por el Profesor Neumann, de la Universidad de Bonn de lo que se ha dado en llamar Sistema Monetario Europeo II. Sigue un examen, publicado en *Frankfurter*, que aborda el coste que para Alemania representa la Unión Europea. El último trabajo alude a un estudio del Bayerische Vereinsbank sobre los posibles tipos de cambio del euro.

3. En el grupo final se ofrece un artículo que hace referencia al último informe del Fondo Monetario Internacional sobre la economía mundial.

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

SUMARIO

	<i>Pág.</i>
Los economistas están (mayoritariamente) con Clinton	87
EE.UU.: Expansión económica y pobreza	87
Clinton 2: ¿centrista o demócrata?	88
<i>Financial Times</i> entrevista a José M ^a Aznar	88
Adivina quién viene a la UEM	90
¿Debe preocupar una UEM más amplia?	91
Italia debe aprovechar su esfuerzo actual	92
UEM: Vacilantes, absténganse	93
UEM: Italia recibe el mensaje	94
No, Sr. Séguin, no hay otra política	95
El euro y el dólar	96
España se abre paso hacia el euro	97
Comentarios al Presupuesto español	98
Un puente monetario para unir el núcleo con la periferia	100
El coste de la Unión Europea	103
Los posibles tipos de cambio del euro	104
Situación alentadora de la economía mundial	105

Los economistas están (mayoritariamente) con Clinton

(*The Economist*, 5 de octubre)

No es una buena señal para él que el poco telegénico Bob Dole deposite sus esperanzas electorales en el debate televisado del próximo domingo. Como tampoco lo son los resultados de una encuesta realizada por *The Economist* entre los economistas. La revista seleccionó al azar a 60 macroeconomistas de las 15 mejores universidades norteamericanas (lo que representa alrededor de la mitad de todos ellos). Casi el 70 por ciento respondió a las preguntas que se les formularon. He ahí los resultados.

1. Por un margen de casi tres a uno, los catedráticos admitieron que un segundo mandato de Clinton sería bueno para la economía norteamericana.

2. Tal resultado es sorprendente si se tiene en cuenta que algunos profesores eminentes —Milton Friedman, James Buchanan— así como otros muchos economistas, han expresado públicamente su aceptación del programa económico ofrecido por Dole. Pero "el veredicto global es favorable a Clinton y muestra escepticismo respecto a las promesas económicas de Dole".

3. Los resultados de la gestión económica de Clinton han sido juzgados por los profesores de este modo: algo menos del 30% le dan un sobresaliente ("A"). El 51% le da un notable ("B"). Sólo uno de ellos le suspende ("E").

4. Desgraciadamente para Dole, los profesores consultados por *The Economist* se dicen poco impresionados por las propuestas económicas de Dole, las cuales casi se reducen a una disminución de impuestos. Sólo un 22% de los encuestados las apoya, mientras que el 46% se inclina por las modestas ideas de Clinton consistentes en corregir, eventualmente, lo que pueda ir mal en la evolución presente (el 32% no aprueba ninguno de los dos programas). La respuesta mayoritaria es esta: "Ambos planes son malos, pero Clinton es menos irresponsable".

5. Pocos son los que confían que los números de Dole cuadren. Sólo uno de los encuestados cree que los aumentarían tras la reducción de impuestos.

6. Un sorprendente 49% de los profesores rechaza que, como proclama Dole, "el crecimiento debe ser la principal prioridad de Estados Unidos". Para muchos, cuestiones como la distribución de la renta o la pobreza son más importantes que la expansión.

7. Tampoco están de acuerdo los profesores en que, según dicen los Republicanos, la tasa de crecimiento de Norteamérica puede multiplicarse. Según la encuesta, sólo el 5% piensa que la tasa tendencial de crecimiento no inflacionista pudiera elevarse por encima del 3% anual. Una tercera parte de los encuestados estima que dicha tasa se sitúa entre el 2,6 y el 3 por ciento. Pero la mayoría (casi el 60%) dice que la economía debe crecer alrededor del 2,5%, o menos aún.

8. Por lo que se refiere a las políticas económicas más convenientes, la idea de la reducción fiscal encuentra pocos adeptos (12%), y un 41% piensa que el impacto sobre el crecimiento sería insignificante. Es más: si la disminución de impuestos no fuera acompañada de una reducción del gasto, los efectos serían negativos según la

mitad de los encuestados. Sólo una opción es menos popular: una política monetaria más laxa.

9. Una gran mayoría de los profesores entiende que el mayor incentivo para el crecimiento sería una mejora de la educación.

10. El 63% de los profesores se muestra a favor de la reforma fiscal y señala que la mejor opción sería el impuesto uniforme (*flat tax*).

A pesar de una fuerte inclinación a favor de los cambios fiscales profundos, los grandes economistas norteamericanos parecen ser poco radicales. Cuando se les preguntó que combinación de partidos preferiría para ocupar la Casa Blanca y el Congreso los próximos 4 años, más del 50% dividió los poderes del Estado, diciendo preferir un presidente Demócrata y por lo menos una de las cámaras Republicana. Sólo uno de cada cuatro querría ver a los Demócratas en la Casa Blanca y en el Congreso. Y todavía menos (17%) desearían que ambas instituciones estuvieran en manos de los Republicanos.

EE.UU.: Expansión económica y pobreza

(*The Washington Post-Herald Tribune*. Editorial de 18 de Octubre)

La pasada primavera, el tema central de la campaña presidencial norteamericana era el desplazamiento de trabajadores, la disminución de los salarios y la ansiedad económica. Este otoño, lo principal parece ser la creación de empleo, la subida del precio de las acciones y el crecimiento económico. ¿Nos hallamos todavía en el mismo país? Sí. Y no es sólo esto. La economía no ha cambiado tanto en los últimos seis meses, aunque hemos tenido un trimestre de expansión particularmente rápida. Lo cierto es que ambas interpretaciones de la economía son correctas. Todo depende de dónde está uno situado y de dónde se mira.

Desde muchos puntos de vista, la economía norteamericana ha estado raramente en mejor estado. La inflación es baja, y también es bajo el desempleo, una combinación ideal que los gobernantes han estado buscando durante muchos años. La economía ha estado creciendo durante los pasados cuatro años y medio. El déficit presupuestario se reduce. Una bolsa en alza incrementa la riqueza, por lo menos sobre el papel, de muchos ciudadanos de las clases media y alta.

Pero no todo el mundo se aprovecha por igual del crecimiento. En realidad, no todos y cada uno se aprovechan del todo. Crece la diferencia entre los mayores perceptores de renta y los de más abajo. Y lo que es más importante, muchos trabajadores, particularmente aquellos que cuentan sólo con estudios de segunda enseñanza (*high school*) o menos, han perdido posiciones, no sólo en comparación con los ricos sino también en términos absolutos.

No se puede decir que los candidatos a la presidencia no hayan ofrecido posibles soluciones. Lo que no han ofrecido son remedios útiles. Bob Dole habla de una reducción de impuestos como si fuera una curalotodo, pero sin especificar qué servicios públicos deberían desaparecer con los recortes del gasto. Bill Clinton ofrece incentivos fiscales para la educación, pero están estruc-

turados de tal forma que los únicos que se aprovecharían serían los que, en cualquier caso, irían a la universidad.

Lo cierto es —que éste es el motivo de que ninguno de los candidatos profundice en la materia— que nadie conoce la causa de la creciente desigualdad, y no digamos la manera de curarla, de la misma forma que nadie está seguro por qué el crecimiento económico de las últimas dos décadas ha sido menor que el de las dos décadas precedentes.

Adelantos rápidos en tecnología parecen jugar un papel en la creación de inseguridad laboral, y el comercio exterior y la inmigración puede influir también en alguna medida en ello. Pero las economías de la Europa occidental, con cifras de paro de dos dígitos, ofrecen pruebas convincentes de que las soluciones que suponen una intervención de la autoridad pueden causar mucho daño al limitar el crecimiento, la innovación y la creación de puestos de trabajo.

El hecho de que las soluciones no sean obvias no quita importancia alguna al problema. Por supuesto, la creciente desigualdad sugiere que el Estado debería pensarlo dos veces antes de recortar la red de la seguridad social, como hicieron Clinton y el Congreso no hace mucho. Más de una quinta parte de los niños de Estados Unidos están ya en una situación de pobreza.

La economía norteamericana es la envidia del mundo. Pero ninguna buena noticia sobre globalización o sobre incremento de la eficacia económica pone comida en las mesas de aquellos que van quedando más y más rezagados.

Clinton 2: ¿centrista o demócrata?

(*Le Monde*, Editorial de 18 de Octubre)

En 1992, cuando las elecciones presidenciales norteamericanas de dicho año, la economía, entonces en crisis, había sido un elemento decisivo en la victoria de Clinton frente al presidente saliente, George Bush. Esta vez, el candidato demócrata cuenta con el buen estado de la economía para hacerse reelegir. No está equivocado. "Nuestra situación económica es mejor que cuatro años atrás. Y así seguiremos", dijo Clinton con ocasión del gran debate que le enfrentó, el 6 de Octubre, a su principal contrincante, el republicano Bob Dole.

El argumento se halla en el centro de la campaña, por lo que no pudo dejar de serlo en el debate del domingo. La pregunta que Bob Dole no pudo dejar de serlo en el debate del domingo. ¿Recuperará los entusiasmos del candidato demócrata de 1992 —un keynesiano profundamente reformista— o perseverará en el camino del presidente saliente, que es más bien el de un centrista más o menos conservador?

El presidente saliente tiene a su favor una coyuntura económica, casi ideal. Lleva cuatro años de crecimiento sostenido, sólido y sin inflación del que disfrutaron casi todos los norteamericanos. Gracias a la creación masiva de empleos (10,5 millones en cuatro años) el paro ha retrocedido considerablemente. Los salarios, en fin, empiezan a aumentar, y las desigualdades se reducen. La bolsa continúa subiendo.

Todo ello no se debe sólo a Clinton. Se aprovechó, al

principio de su presidencia, de una herencia, la de Reagan y Bush, que no era tan mala como él mismo había dicho. Fue ayudado por la política monetaria, muy acomodaticia, dirigida por Alan Greenspan, presidente, republicano, del banco central de Estados Unidos. En cualquier caso y como señala *The Economist* de esta semana, los economistas le reconocen a Clinton todo su mérito.

En 1992, el candidato Clinton estaba todavía fuertemente inspirado por el pensamiento demócrata tradicional: había prometido un vasto plan de expansión presupuestaria y de reformas de estructura, sobre todo en el campo de la sanidad. Su llegada a la Casa Blanca le hizo renunciar progresivamente a la mayor parte de los compromisos del momento. En el curso de sus primeros años en la Casa Blanca habrá reducido finalmente, y de forma considerable, el déficit presupuestario; habrá disminuido el papel del Estado y habrá reducido el gasto público. Con gran dolor de sus amigos políticos, habrá reformado —a la baja— la ayuda social y habrá eliminado muchos puestos burocráticos.

Frente a Bob Dole, Bill Clinton intenta presentarse como el hombre de la continuidad, de la estabilidad y de la razón. No más allá del domingo todavía denunciaba el carácter "irrealista" de las reducciones de impuestos que proponen los republicanos. La opinión norteamericana parece dispuesta, hoy, a seguirle.

Ahora bien, frente a los problemas que sigue planteando la "fractura social" en Estados Unidos (la acentuación de la exclusión, la desigual cobertura social, la deficiente educación) ¿no sería necesaria una vuelta a los valores tradicionales del partido Demócrata?

Financial Times entrevista a José M^a Aznar

A continuación se transcribe el texto de la entrevista concedida por José M^a Aznar a David White y Tom Burns, del *Financial Times*, texto que este periódico publicó el día 30 de Septiembre.

Entre los líderes europeos que aspiran a ocupar un lugar entre los miembros fundadores de la unión monetaria, probablemente no hay ninguno que se juegue tanto como José M^a Aznar, jefe del gobierno español.

La calificación para participar inicialmente en la moneda única no sólo se ha convertido en el primerísimo determinante de la política económica de España —una ardua tarea para un país en el que el desempleo duplica la media en Europa— sino que es también el elemento básico por el que se ha de juzgar políticamente la eventual permanencia en el poder del gobierno minoritario de centro derecha de Aznar.

"Estaremos ahí", dice con insistencia Aznar. España se halla todavía lejos de cumplimentar los criterios de la inflación y del déficit público, pero Aznar está decidido a cumplimentarlos a últimos del año próximo y a estar entre los creadores del euro en 1999.

"Estoy dispuesto a tomar las medidas que sean necesarias para alcanzar tal objetivo, y esto porque estoy completamente seguro de que España se juega su estabilidad y su prosperidad en esta empresa", dice Aznar. "Por otro lado, se trata de lograr la condición de miembro de algo esencial. Finalmente, estoy asimismo convencido

de que en esto cuento con el apoyo de la mayoría de los españoles".

Desde Mayo, en que se estableció su residencia en el complejo presidencial de La Moncloa, en las afueras de Madrid, después de un déficit acuerdo con los regionalistas catalanes, Aznar se ha consolidado en su nuevo papel. Su actitud demuestra una mayor confianza. Es menos defensiva, aunque todavía ofrece un contraste con el estilo expansivo, comunicativo de Felipe González, su antecesor socialista.

En el salón de columnas del palacio de La Moncloa, los blancos sofás en los que González recibió a sus huéspedes durante más de 13 años, han sido tapizados de nuevo, ahora con brocado azul. Aznar habla deprisa, en voz baja, y apenas cambia de posición salvo cuando se inclina hacia adelante para reencender un gran puro. Ocasionalmente, y aparentemente a costa de cierto esfuerzo, su rostro cambia para dibujar una torcida sonrisa.

Había sido una gran semana para el gobierno: un acuerdo marco con los sindicatos sobre el sistema de pensiones; un nuevo sistema de financiación de las autonomías; un acuerdo con los partidos regionalistas que garantiza la aprobación del presupuesto para 1997 que Aznar califica de "muy duro".

Como proporción de la producción del país, el déficit total ha de ser reducido en casi un tercio para alcanzar el objetivo del 3 por ciento de Maastricht.

En círculos financieros internacionales son muchos los que contemplan con gran escepticismo las perspectivas de conseguir la cumplimentación de dichos criterios. Pero la verdad es que un número cada vez mayor de economistas cree en Madrid que se pueden alcanzar, sí, los objetivos previstos. La cuestión, que sólo lo que ocurra el año que viene resolverá, es si este antiguo inspector de Hacienda de 43 años es el hombre para conseguirlo.

En su rápido ascenso para ocupar la dirección del conservador Partido Popular y situarlo en el poder por primera vez, Aznar ha demostrado ser metódico y tenaz. Su convencimiento respecto a la cumplimentación de los criterios de Maastricht no ofrece la menor duda.

Ése —dice— fue el mensaje que trasladó hace 15 días a Romano Prodi, el primer ministro italiano, en el curso de la reunión que celebraron en Valencia. En esa ocasión, Aznar dejó claro que no se uniría a ningún posible intento de acción sureuropea destinado a flexibilizar los criterios de convergencia o a modificar el calendario de creación de la UEM.

"Él quería que España e Italia fueran juntas hacia Maastricht", dice Aznar refiriéndose a Prodi. "Yo le dije que nosotros estaríamos allí desde el primer momento".

"España es muy consciente de la naturaleza política de la decisión (sobre quien va a formar parte de grupo fundador de la unión monetaria), pero está absolutamente decidida a cumplir las condiciones", añade Aznar. "Los cálculos de España son que si puede igualar, aproximadamente, los resultados franceses, no podrá ser excluida fácilmente".

"Cuanto más cerca está de Francia, más feliz será", comenta Aznar. ¿Sería un desastre que se rechazara la participación de España, en el caso de que Alemania se resistiera a asumir el riesgo de admitir a países "periféri-

cos" en el momento inicial de creación de la UEM? "No, no sería un desastre", dice Aznar. "Lo que ocurre es que yo... —corta su frase con una nerviosa risa—... que es mejor estar allí".

La unión monetaria tiene más ventajas que inconvenientes para España, dice Aznar. Sería "una gran oportunidad para ella formar parte de una zona de estabilidad con bajos tipos de interés, una moneda estable y unas reglas de juego más claras. Ésos serían objetivos correctos, con Maastricht o sin él".

Aznar habla con orgullo del "cinturón de hierro" de controles que figuran en el proyecto de presupuesto, y de la "higiene económica" que resultaría para el contribuyente de la reducción del gasto de los gobiernos autonómicos. Aquí habla el inspector de Hacienda. El sistema de financiación de las regiones, que el gobierno tuvo que diseñar para satisfacer la principal exigencia de los catalanes, será más una modificación de la manera cómo los fondos se transfieren que un aumento de los costes. En el peor de los casos no costaría más de 200 m.m. de pesetas más cada cinco años.

"La mentalidad y la credibilidad presupuestaria de España cambiarán substancialmente", dice Aznar. A pesar de las protestas sindicales contra la programada congelación salarial en el sector público, Aznar se las ha arreglado para evitar cualquier confrontación seria en sus primeros meses de gobierno. Aznar cree firmemente que puede cambiar la cultura de la prodigalidad (*high-spending culture*), tan arraigada en su país.

"Creo que uno de los elementos de la modernización de España es el cambio de la mentalidad sobre el gasto", dice Aznar, quien añade solemnemente: "He asumido esta responsabilidad y este compromiso".

Aznar ha estado muy atento a la elaboración del proyecto de presupuesto, que describe como "extremadamente riguroso desde el punto de vista del gasto". Los recortes de éste son, en efecto, muy importantes (incluyen una reducción de más del 7 por ciento de la inversión pública). Y aparte de un programa de privatizaciones que se alarga hasta el próximo año, va a producirse "una profunda reforma del sector público español".

Tal reforma incluye una disminución del peso de la Administración. "Es la primera vez en la historia de España que el funcionariado, en vez de aumentar, va a reducirse".

¿Pero, qué hay de las grandes promesas de crecimiento que había hecho el Partido Popular? Aznar se muestra decidido ante el tema. Es cierto que la expansión, corregida de la inflación, había bajado al 1,9% en el segundo trimestre, pero "es perfectamente posible" que se recupere hasta alcanzar la tasa del 2,3 por ciento a últimos de año y el 3 por ciento en 1997.

El pronóstico de Aznar es que este año verá también una disminución de 200.000 de la cifra de parados. Según los últimos datos trimestrales, esto representa un total de 3,5 m. de personas sin empleo, equivalentes al 22% de la masa laboral.

La inflación que el gobierno esperaba que estaría por debajo del 3,5% a últimos de año, se encuentra en "mínimos históricos", pudiendo bajar todavía más gracias a la influencia del gobierno en los precios de la electricidad, del gas y del teléfono.

¿Qué ideología refleja su política? ¿Es la ultraliberal ("hard-line, free market)? ¿O es la más moderada social-demócrata, ambas reunidas en su partido? Hay sólo una etiqueta que Aznar acepte, y es la de "centrista-reformista".

"Creo en la política posible. Una política que el país no aceptaría está condenada al fracaso". La visión "relativamente" optimista incluye una dosis de satisfacción por el hecho de que su llegada al poder no ha ido acompañada de enfrentamientos como los que el año pasado se produjeron en Francia con motivo de las reformas sociales. A este respecto bromea a propósito de aquellos que ya veían "la división acorazada recorriendo las calles de Barcelona".

Aznar es sobre todo un hombre cauto, que busca consenso, acariciando más que aporreando las fronteras del Estado. En el sector público, dice, "hay áreas en las que la prudencia requiere planteamientos suaves".

Las medidas liberalizadoras, consideradas en general como vitales para que España pueda competir dentro del bloque de la moneda única —flexibilizando las regulaciones laborales— están siendo discutidas entre sindicatos y patronal. Insinúa que esperará lo que resulta de ello, pero apunta que si no hay acuerdo a principios del próximo año, el gobierno estará en condiciones de poner en marcha su propio plan.

Ya se han tomado medidas para liberalizar las telecomunicaciones y, en otros sectores, las limitaciones han sido suavizadas y se han preparado planes de privatizaciones. "Creo que esta lista es muy positiva. Para cuatro meses...", dice Aznar.

Se trata de un esfuerzo persistente, diario. Aznar lo compara a la preparación, hace veinte años, de sus oposiciones al elitista cuerpo de inspectores de Hacienda. Trabajaba diez horas al día, aprendiendo de memoria respuestas a 250 temas. Todavía se contempla como un opositor. "Al final de la jornada compites contigo mismo, y así prosigues tu labor".

Adivina quién viene a la UEM

(*The Economist*, 5 de octubre)

Italia y España están determinadas a figurar entre los primeros cualificados para la moneda única, ante el horror de mucha gente de Alemania y Francia. Suecia, que es posible que no participe, y Noruega, que no puede hacerlo, serían mejor recibidas.

Hace unas pocas semanas parecía como si la unión económica y monetaria fuera a ser uno de los clubs más apacibles (*cosier*) de Europa. Alemania y Francia serían sus pilares, y sus otros fundadores tendrían, o bien una larga experiencia de baja inflación o serían demasiado pequeños para que su presencia molestara. Las cosas han cambiado. Italia y España, grandes países cuya fidelidad a la estabilidad de los precios y a la disciplina fiscal es sospechosamente nueva, de repente parecen contar con buenas perspectivas para estar entre los primeros miembros de la UEM. La inauguración digna programada para Enero de 1999 puede convertirse en una estampida.

Para gobiernos que esperaban formar parte de la Unión Económica y Monetaria como miembros de un

grupo selecto, eso es inquietante (*unnerving*). Días pasados, el presidente francés, Jacques Chirac, puso torpemente de manifiesto sus dudas sobre la capacidad de Italia para la UEM. Romano Prodi amenazó con suspender la prevista reunión que iba a celebrar con Chirac si este no rectificaba lo dicho. Helmut Kohl es más diplomático en público, pero probablemente se siente igualmente preocupado. Un libro reciente de Klaus Methfessel, un periodista alemán, predice que los mercados de bonos se hundirán y los tipos de interés se elevarán si los inversores creen que Alemania va a cambiar su DM por una moneda única (el euro) compartida con Italia y España. La profecía es probablemente demasiado sombría, pero el problema para Kohl es que muchos alemanes lo piensan así.

El último arrebato a favor de la UEM empezó después que el primer ministro español, José M^a Aznar, rechazara la sugestión de Prodi de que España e Italia promovieran conjuntamente una flexibilización de los criterios de Maastricht, los cuales exigen que los participantes tengan un déficit público, una inflación y unos intereses bajos. Aznar se sacó de la manga (*flourished*) un presupuesto que promete reducir el déficit, el año próximo, al límite del 3% del PIB, y esto a través de una disminución real del gasto del 1%.

Italia —pensó Prodi— no podía hacer menos. Además, estar entre los primeros en el euro podía ser una manera de hacer callar a la Liga Norte de Umberto Bossi, que quiere separar el Norte e introducirlo en la UEM. El 27 de Septiembre Prodi dijo que el gobierno italiano recortaría primero el presupuesto en 62,5 billones de liras el año próximo, casi el doble de lo propuesto en un principio. Alrededor de la mitad del ahorro adicional procederá a un "impuesto para Europa" que reduciría los sueldos de los mayores perceptores en 2 millones de liras. Bossi, que piensa que los del Norte pagan ya demasiados impuestos, protesta contra tal impuesto.

¿Pondrán las medidas de la hora 11 a Italia y España en el club en el que los otros miembros han mantenido sujetas sus monedas al DM durante años? Deberán pasar por dos pruebas: la primera será de tipo económico. La segunda consistirá en un examen ante un tribunal político.

Es poco probable que uno y otro país alcancen los objetivos de Maastricht sobre déficit y sobre deuda. La cuestión es si se aproximarán lo suficiente para merecer ser considerados candidatos a la UEM con los primeros clasificados, o muy poco después. Italia necesitará mucha suerte. Los ingresos públicos son escasos porque la economía está débil, y una gran parte del ahorro que Prodi piensa obtener procede de "operaciones del Tesoro" imprecisas. Pero la baja de la inflación disminuye los tipos de interés, lo que reduce el coste del servicio de la masiva deuda de Italia, cosa que a su vez reduce el déficit. Cuanto más convencidos estén los mercados financieros de que Italia se clasificará para el primer turno, más fácil será que esto ocurra. Los inversores comprarán más bonos en liras, disminuyendo los tipos de interés todavía más deprisa. Un economista de J.P. Morgan en Milán admite que Italia tiene escasas posibilidades de situar su déficit alrededor del 4% el año próximo.

Las posibilidades de España parecen mejores. Su economía es más fuerte que la de Italia, aunque tal vez no tan fuerte como el gobierno cree. El objetivo de la inflación puede constituir un obstáculo mayor que el criterio del déficit, pero el gobierno puede reducir la tasa de inflación española reduciendo los precios que controla (como los

eléctricos). Tanto España como Italia confían mucho en la magia y en los recortes del gasto por una sola vez. El impuesto para Europa italiano, por ejemplo, expira al cabo de un año. España transferirá subvenciones a empresas públicas fuera del presupuesto garantizando préstamos que compensen la eliminación de ayudas.

Si Alemania, Francia, Bélgica y otros posibles participantes en la UEM inicial recortan sus déficit al 3% del PIB o menos el año próximo, como el FMI predice, todavía podrían excluir a los pretendientes del sur. Las cosas se pondrían difíciles y complicadas, sin embargo, si alguno de los nórdicos deja de cumplimentar algún criterio mientras los del sur los cumplimentan. Quejas de que los sureños han utilizado trucos para cumplimentarlos no servirán. Los de la élite también los han utilizado, como es el caso de Francia, por ejemplo. Si los franceses se salen con la suya —ha dicho Prodi a *Financial Times*—, también nosotros podremos mostrarles ciertas maneras de hacer las cosas. Además, los sureños estarán entre los jueces. La aprobación por un núcleo duro podría resultar bloqueada por tres o cuatro países en el Consejo de Ministros, incluida Gran Bretaña, que puede ser uno de los pocos miembros de la UE que quiera quedar fuera.

¿Qué podrán hacer Alemania y Francia fuera de desesperarse? Alemania pone su fe en el "pacto para la estabilidad" para obligar a los gobiernos a contener sus costes retocando las pensiones y otros programas incluso antes de que la UEM se ponga en marcha. Sus consocios le han dado su conformidad de principio, pero no se han comprometido en los detalles, que pueden ser importantes. ¿Será un "consejo gubernamental de estabilidad" —como desea Francia— el que imponga las sanciones a los países que incurran en grandes déficit, o serán éstas automáticas, como quiere Alemania? Se permitirá que los gobiernos superen el 3% de déficit sólo después de 4 meses consecutivos de contracción económica (Alemania), o podrán hacerlo en casos de "circunstancias especiales" no especificadas (Francia)?

Paul De Grauwe, economista de la Universidad de Lovaina, sugiere otras maneras de tranquilizar a los alemanes. Países con déficit excesivos podrían ver reducidos su número de votos en el futuro Banco Central Europeo. Los consejos de los bancos centrales nacionales podrían ser disueltos si la inflación sube. Sin disposiciones de esa naturaleza, De Grauwe pronostica que Alemania optará por el aplazamiento de la UEM y no aceptará seguir adelante con países como España e Italia. Tal vez. Ahora bien, como muestra la historia reciente, todas las predicciones son aventuradas.

¿Debe preocupar una UEM más amplia?

(*The Economist*, editorial de 5 de octubre)

Como de costumbre, los líderes europeos hablarán del tema que no corresponde cuando se reúnan en Dublín, el próximo fin de semana. Por supuesto, la conferencia intergubernamental, destinada a preparar el terreno para la próxima ampliación de la UE, podría verse reactivada después de varios meses de languidez, pero no es probable que se avance mucho en este terreno antes de que se celebren las elecciones británicas. En lo inmediato, más interés tiene, y más controversia suscita, la unión económica y monetaria que debe ponerse en marcha el 1

de Enero de 1999. Pero no es de ésta de la que van a ocuparse los líderes en esta ocasión.

Es una lástima que así sea, pues las expectativas sobre cómo será la unión monetaria, y sobre qué países la integrarán desde el inicio, cambian cada día. En un momento dado la gente cree que el proyecto va a ser aplazado. Acto seguido piensa que empezará puntualmente, pero con sólo unos pocos países, el llamado núcleo duro, formado por los países del bloque DM, más Francia. Ahora, tras una serie de presupuestos drásticos que han de llevar no pocos déficit a menos del 3 por ciento del PIB, se habla de que casi todos los países en la UE podrán participar en la creación de la UEM en 1999. Incluso la pródiga Italia.

Esto crea alarma e incluso malestar en algunas capitales europeas. Desde luego —se señala— países como España e Italia pueden calificarse para la UEM, pero sólo si manipulan (*fudge*) sus cifras para 1997. ¿No será el euro más débil si incorpora a países con tendencias inflacionistas, con propensión a los déficit, con elevadas tasas de paro? ¿Qué les frenará para que contengan su deuda, y para que no perjudiquen a los demás, mirando su credibilidad? Éstas son las preocupaciones que llevaron a Jacques Chirac, el presidente francés, a sugerir hace unos días que Italia no debería participar en la moneda única desde el principio de ésta, aunque más tarde se viera obligado a rectificar en alguna medida.

He ahí, en buena parte, el producto de unas ideas poco claras y de la simple hipocresía. Piénsese en las manipulaciones. Es verdad que la mejor forma de reducir el déficit es proceder a recortes estrictos del gasto. Los presupuestos europeos recientes han incorporado pocos recortes de ese tipo y demasiados ingresos que no tendrán continuidad. Debe reconocerse, eso sí, que muchas medidas adoptadas por Italia y España son en sí mismas interesantes, y que se contemplan reducciones reales del déficit. Si tales medidas conducen a unos tipos de interés a largo plazo más bajos, ambos países verán una substancial caída de sus déficit —en especial Italia—, que tendrá un superávit presupuestario si se excluyen los pagos por intereses. Además, el mayor manipulador puede muy bien ser el gobierno del propio Chirac, que a va a recibir pagos de France Télécom en 1997.

Sea como fuere, el tratado de Maastricht permite que sus criterios de convergencia sean interpretados de una manera flexible. Y los criterios tendrán escasa relevancia a la hora de constatar el éxito o fracaso de la UEM. Más significativos serán sus credenciales antiinflacionistas, el soporte popular que reciba y la solidez que muestre ante posibles choques económicos. En relación con todo esto, pueden existir riesgos adicionales si el euro se amplía con la participación de muchos miembros, aunque también podría haber ventajas en ello.

España e Italia tienen unos precedentes inflacionistas substancialmente peores que otros países de la UE. Sin embargo, sus electorados han sido preparados recientemente para resistir el dolor de reducir la inflación. En realidad, es ese afán de olvidar su pasado inflacionista —y la prodigalidad de sus políticos nacionales— lo que puede explicar porqué el soporte popular por la UEM en aquellos países es mayor que en Alemania o Francia.

La mayor ventaja de una UEM más amplia sería la reducción de las tensiones entre países *in* y países *out* que, en el peor de los casos, podría suponer un peligro para

el mercado único. Francia, en particular, se inquieta ante la perspectiva de devaluaciones competitivas de los países que no participen a la Unión Económica y Monetaria.

Queda aún el sentimiento de que se necesitan normas que aseguren la robustez del euro frente a crecimientos excesivos de la deuda. La única respuesta, aquí, es que quede claro que el Banco Central Europeo no avalará la deuda de los gobiernos nacionales, como el gobierno norteamericano no garantiza la deuda de la ciudad de Nueva York. El "pacto de estabilidad" que los gobiernos europeos se proponen establecer, imponiendo normas rígidas y posibles multas a los propensos al endeudamiento, parece sugerir lo contrario. Europa necesita aún asegurar sus normas si la UEM, más reducida o más amplia, ha de emprender un vuelo feliz. Esto es lo esencial. Que los países que la formen sean más o menos tiene menor importancia.

Italia debe aprovechar su esfuerzo actual

(Martin Wolf, en *Financial Times* de 24 de Septiembre)

¿Podría figurar Italia entre los primeros participantes en la Unión Económica y Monetaria Europea? La idea parece fantástica, dados los malos resultados en materia de déficit y de deuda. Pero no es nada absurda, a la vista de lo que ha progresado el país en cuanto a la reducción del déficit. La pregunta es cuán lejos irá el gobierno en ese camino. El proyecto de presupuesto que debe conocerse este mes será clave para la obtención de una respuesta más o menos correcta.

No fue un gasto excepcionalmente elevado lo que puso a Italia en una situación fiscalmente tan precaria: durante la mayor parte de los últimos 15 años, la *ratio* —antes del pago de intereses— gasto/PIB se situó entre el 40 y el 45 por ciento, con un máximo del 45,3% en 1993, un año en que Francia gastó el 51,7% del PIB y Alemania el 47%.

Desgraciadamente, los gobiernos no ingresaron lo que debían para financiar el gasto. La *ratio* ingresos fiscales/PIB fue sólo de 33 por ciento en 1980, subiendo al 38% en 1985 y al 42% en 1990. La diferencia se cubrió con deuda: entre 1980 y 1995, la *ratio* nuevas obligaciones del gobierno central/PIB subió del 55% al 109%, mientras que el déficit fiscal medio fue del 10,4% del PIB.

Dado que el ahorro familiar fue tan elevado, virtualmente toda la deuda pudo cubrirse en el interior del país. Los italianos, que no estaban dispuestos a pagar con impuestos, debieron prestar el dinero al Estado. Cuando, por fin, se dieron cuenta de que los remisos contribuyentes que debían hacerse cargo del servicio de la deuda eran ellos mismos, se asustaron, elevando el coste del servicio de la deuda a niveles penales.

Entre 1982 y 1991, el coste real de la deuda pública italiana fue, como promedio, del 3,8%. Entre 1992 y 1995, con la amenaza de una suspensión de pagos, los costes por intereses reales subieron a una media del 7,2 por ciento.

Tan horribles y elevados costes de la deuda hicieron muy difícil el control de las finanzas públicas. Sólo para estabilizar la *ratio* de la deuda, el gobierno debe incurrir en un superávit presupuestario —la diferencia entre ingresos y gastos, menos los intereses de algo más del 5% del PIB. Para reducir el déficit fiscal al 3% de Este, según

prescribe el tratado de Maastricht, se debe incurrir en un superávit básico (*primary*) de más del 7% del PIB.

Lo que Italia ha conseguido hasta el presente, con ser impresionante, es insuficiente. Particularmente notable ha sido el estricto control del gasto público: la *ratio* del gasto que no son intereses/PIB bajó del 43,3 por ciento del PIB en 1993 al 41,4% en 1995. El déficit básico ha pasado asimismo de un máximo del 5,2% del PIB en 1985 a aproximadamente una situación de equilibrio en 1991 y a un superávit del 3,4% en 1995. Los únicos miembros de la OCDE con mayores superávits básicos mayores que Italia en 1995 fueron Bélgica y Grecia.

Sin embargo, una liberalidad excepcional exige una penalización también excepcional. Para cumplimentar los criterios de Maastricht con los actuales costes de la deuda Italia debería elevar su superávit presupuestario básico en 3,5 puntos porcentuales, aproximadamente, por encima del nivel de 1995. Pero incluso en este caso, sería necesario un superávit básico del 6% del PIB para alcanzar el criterio de Maastricht, criterio u objetivo que espera alcanzar en 1998.

¿Puede conseguirse esto? La respuesta es sí, pero con gran dificultad, pues el reto es todavía más duro como consecuencia del lento crecimiento.

Inicialmente, el crecimiento económico entre 1995 y 1996 fue estimado en un 3%. A mitad de año el pronóstico fue reducido al 1,2%. Esto exigió una corrección fiscal de 16 billones de liras (6,7 m.m. de libras esterlinas) para mantener el déficit de 1996 en el 6% del PIB. Ahora el crecimiento puede haber quedado reducido al 0,5%. Y lo que es peor, este ritmo lento afectará también a 1997.

En consecuencia, el gobierno deberá esforzarse aún más por alcanzar sus objetivos sobre el déficit. Su plan comprendía medidas adicionales que representaban 32,4 billones de liras (1,8 por ciento del PIB) el año próximo, y algunos pronosticadores señalan que las necesidades son todavía mayores, alcanzando tal vez el 2,5 por ciento del PIB.

Si el gobierno no toma las medidas necesarias desaparecerá toda posibilidad de acceder a la UEM. Si actúa, hará casi inevitable una confrontación con los nuevos comunistas a propósito de los problemas, tan sensibles, de la reforma de la sanidad y de las pensiones. Ahora bien, tales reformas resultarán indispensables, con ocasión de la presentación del presupuesto o más adelante.

La cumplimentación de los objetivos fiscales es esencial, con independencia de la unión monetaria. Si Italia pudiera disminuir el déficit presupuestario y persistir en la desinflación, los tipos de interés descenderían y se estimaría la expansión.

* * *

He ahí porqué los dos próximos años son tan importantes. Si Italia consiguiera cumplir con los criterios sobre inflación y sobre déficit fiscales hacia 1998, su deuda se situaría en una situación a la baja. En tal caso podría alegar que cumplimentaría los criterios fiscales para poder acceder a la UEM en 1999, dado que su proyectado déficit sería del 3%, que es todo lo que el tratado pide. Incluso en el caso de que el país no fuera aceptado en 1998, el tratado le permitiría pedir la condición de miembro en 1999 sobre la base de los resultados de 1998. En

cuanto se vea plausible la entrada en la Unión Monetaria, los tipos de interés deberían reducirse.

Italia ha hecho mucho, pero no lo bastante. El gobierno sabe que debe esforzarse todavía más, pero el caso es que debe hacer aún más de lo que parece dispuesto a hacer. Si no lo consigue, Italia puede haber perdido su mejor oportunidad de poner orden en su casa.

El éxito supondría un gran premio. La economía italiana ha funcionado bajo el peso de una gran deuda pública y de unos tipos de interés infernales. No obstante, ha seguido estando entre las cinco o seis mayores del mundo. Se puede así imaginar lo que las empresas italianas podrían conseguir si se vieran libres de esas abrumadoras cargas.

UEM: Vacilantes, absténganse

(Peter Norman, en *Financial Times*, de 23 de Septiembre)

Nadie debería tener ya la menor duda. La semana pasada, Bonn desplegó su artillería pesada para asegurarse de que nada ni nadie pudiera eludir el cumplimiento de las condiciones de Maastricht para la moneda única. Para que su mensaje se recibiera perfectamente en su propio país, el canciller Kohl lo transmitió desde Buenos Aires, donde se encontraba en visita oficial.

Klaus Kinkel, el ministro de Asuntos Exteriores alemán, adoptó un lenguaje poco diplomático cuando insistió en que el objetivo de Bonn era empezar la UEM el 1 de Enero de 1999. Según dijo también, los criterios son sagrados, por lo que no tendrán "ninguna posibilidad de acceder a la Unión los enclenques y los vacilantes".

Theo Waigel, el ministro de Hacienda, fue más preciso. Refiriéndose al más delicado de los obstáculos que los países deberán superar para participar en la UEM, Waigel dijo que el límite del 3% del PIB para el déficit presupuestario era ese: 3 coma cero; no 3,2, ó 3,3, ó 3,4 por ciento.

Las cosas fueron así a causa de los rumores según los cuales los alemanes iban a mostrarse flexibles con los criterios de Maastricht. Hace una semana, la revista *Der Spiegel* citó a un anónimo asesor de Kohl según el cual "no habría unión monetaria sin un cambio de los criterios de convergencia". Algunos días antes, Ernest Welteke, presidente del banco central de Hesse, había animado a los partidarios de una interpretación flexible de los criterios sobre el déficit y sobre la deuda llamándolos "valores de referencia".

También el canciller Kohl contribuyó a esta confusión cuando, en una comida privada de negocios que tuvo lugar a primeros de este mes aludió a la posibilidad de un aplazamiento de la unión monetaria en el caso de que los criterios no llegaran a ser cumplimentados.

Pero incluso antes de esas señales poco claras, la propia situación reciente de Alemania por lo que al cumplimiento de los criterios se refiere suscitó no poco escepticismo. El déficit de este año será superior al 3,5% del ejercicio anterior. El Bundesbank pronostica el 4%. Y aunque Waigel ha pronosticado que el déficit, el año próximo, será del 2,5% del PIB, quedan muchas incertidumbres.

Los planes sobre un recorte del 2,5 por ciento del

gasto federal podrían no realizarse si prosigue el elevado desempleo. Los programas de gastos de los estados son un interrogante, y los ingresos de todas las entidades públicas (Estado, Länder, etc.) son más inciertos de lo normal debido a que la nueva legislación fiscal sobre las empresas, las sucesiones y la riqueza está pendiente de decisiones parlamentarias.

Además, el canciller se halla ante un gran dilema. Por una parte, desea pasar a la historia como una gran figura europea y como el hombre que consiguió la reunificación alemana. En ausencia de un progreso substancial hacia la unidad política de Europa, la iniciación de la UEM el 1 de Enero de 1999 ofrece la mejor manera de demostrar que se sigue adelante con su objetivo de "construir el tejado del edificio europeo".

Por otra parte, eso supone el abandono del DM por parte de Alemania, es decir, del que ha sido el símbolo del éxito de su país en los últimos 50 años. Kohl sabe que no les puede dar a sus conciudadanos algo de menos valor. Admitiendo esta situación, Kohl se desvió del texto escrito de su discurso pronunciado en el curso de la recepción ofrecida el pasado mes para celebrar el 65 aniversario del presidente del Bundesbank, Hans Tietmeyer y, en un pasaje emocionante, aseguró que no habría "compromisos podridos" en el camino hacia la UEM.

La impresión que dio en esa ocasión fue que el canciller preparaba una retirada por lo que a la fecha de creación de la unión monetaria se refiere, y esto para el caso de que no se pudieran cumplimentar los criterios de convergencia.

Pero es casi absolutamente prematuro decir que Bonn se inclina por un aplazamiento. Esto está por ver, y dependerá, eventualmente, de que Francia esté o no preparada el año próximo para respetar los criterios de convergencia. Alemania, mientras tanto, se manifestará decididamente a favor del cumplimiento estricto de los criterios y del inicio puntual de la UEM dentro de 830 días.

La clase política se ha visto muy estimulada por la victoria obtenida por el gobierno en el Bundestag el 13 de Septiembre, cuando se aprobaron los impopulares recortes de los gastos sociales.

Waigel, por otro lado, sabe que si cede respecto a los criterios y a su determinación de respetar las fechas previstas, se situará en una posición muy débil—dentro y fuera de su país— para defender los severos pactos de estabilidad por él propuestos.

Y lo que es más importante: todavía es muy pronto para que Kohl se pregunte de verdad qué es lo que debería hacer si Alemania u otros aspirantes no cumplimentaran los criterios de convergencia. Su genio como político es no precipitarse ante los problemas, sino esperar hasta que las condiciones hayan alcanzado la madurez que reclama acción. Llegado este punto, su instinto le lleva a actuar con decisión.

El panorama podría ser muy distinto dentro de seis meses. La mecánica de la política sugiere que la primavera de 1997 constituirá un momento vital para la UEM. Siempre ha parecido poco plausible que líderes como Kohl y Jacques Chirac vayan a esperar hasta 1998 para decidir qué países pueden o no pueden formar parte de la unión monetaria basándose simplemente en el hecho de cumplimentar o no los criterios de convergencia. Parecería poco adecuado que se descansara sólo en la estadís-

tica para determinar el futuro de una política tan importante para la historia y el desarrollo de Europa.

Hacia principios del año que viene los países de la UE habrán aprobado sus presupuestos para 1997. Entonces tendrán una idea más clara de las perspectivas de expansión para el

período que debe poner de manifiesto cuales son las expectativas de cada uno para acceder a la moneda única. Además, el Instituto Monetario Europeo habrá dado a conocer una autorizada guía sobre cómo interpretar las ambigüedades de los criterios de convergencia.

Así, pues, que nadie se sorprenda si se observa una gran actividad que culmine en una cumbre especial de los líderes de la UE a principios del próximo verano. Ese será el momento en el que Kohl, Waigel y Kinkel habrán de ver si no les queda otro recurso que aplazar la creación de la UEM.

UEM: Italia recibe el mensaje

(Robert Graham, en *Financial Times*, de 27 de Septiembre)

El gobierno italiano ha variado completamente de actitud respecto a la austeridad presupuestaria, y lo ha hecho para hacer posible estar entre los miembros fundadores de la moneda única europea.

Tal cambio ha sido impuesto por la multiplicación de las pruebas de que los consocios de Italia están decididos a cumplir puntualmente con las condiciones de Maastricht. También ha sido influido por el temor de Italia de ser excluida de la unión económica y monetaria.

En las últimas semanas, el gobierno, discretamente, ha puesto en marcha un plan macroeconómico de tres años dirigido a cumplimentar los criterios de convergencia por lo menos con un solo año de retraso, en 1998.

El gobierno, en efecto, está ahora convencido de que debe intentar ver reducido el déficit presupuestario al 3% del PIB a últimos del año próximo, como así lo exige una de las condiciones para formar parte de la UEM a partir de 1999.

El momento decisivo se produjo la semana pasada en una reunión en Valencia entre Romano Prodi, primer ministro italiano, y José M^a Aznar, jefe del gobierno español.

En esa reunión, Prodi quedó sorprendido por el hecho de que Aznar se mostrara determinado a poner orden en la economía española y que no quisiera unirse a Italia en un intento de negociar unos criterios de convergencia más flexibles para participar en la unión monetaria.

El mismo mensaje se dedujo en la reunión del pasado fin de semana en Dublín, en la que otros países con problemas para la cumplimentación de los criterios de Maastricht —como Austria, Dinamarca y Portugal— expresaron su voluntad de respetarlos.

Massimo D'Alema, el líder de la Izquierda Democrática (PDS), el partido que domina la alianza de centro-izquierda el Olivo, ahora en el gobierno en Italia, ha dado todo su apoyo a Prodi para la adopción de medidas más

severas en el presupuesto de 1997, que ha de presentarse uno de estos días.

Esto ha significado una confrontación con Reconstrucción Comunista (RC), los comunistas duros que colaboran con el gobierno con su mayoría parlamentaria y se oponen a los recortes de las pensiones y de los servicios sanitarios.

El líder del PDS cree asimismo que resultará más fácil desactivar la amenaza secesionista de la Liga Norte si Italia se halla firmemente vinculada con la moneda única.

El gobierno se esfuerza ahora en encontrar alrededor de 50 billones de liras (32,8 m.m. de dólares) de nuevos ingresos o de recortes del gasto para 1997. Esto se realizará en dos fases, y conducirá al 3 por ciento de déficit fiscal.

Hace un par de meses, el gobierno había programado un aumento de los ingresos de sólo 32 billones de liras, lo que habría significado un déficit del 4,5% del PIB a últimos de 1997. Se creía necesario que el esfuerzo fuera más gradual para que el gobierno pudiera seguir contando con los apoyos actuales, y el gabinete confiaba poder persuadir a los líderes de la UE para que flexibilizaran los criterios de convergencia.

Fue entonces cuando Carlo Azeglio Ciampi, el ministro del Tesoro, hizo saber que dimitiría si el proyecto de presupuesto fuera modificado para complacer a RC.

Puesto frente a la alternativa de romper con RC o perder a Ciampi, Prodi no puede hacer otra cosa que apoyar a su ministro del Tesoro (1).

NOTAS:

(1) Según informaciones posteriores al artículo de Graham, los comunistas de RC han decidido aceptar el presupuesto de rigor (Nota del trad.).

No, Sr. Séguin, no hay otra política

El artículo que se transcribe seguidamente apareció publicado en *Le Monde* de 12 de Octubre. Su autor es Karl Lamers, portavoz para asuntos exteriores del grupo parlamentario cristiano-demócrata en el Bundestag alemán.

En un artículo aparecido en *Le Monde* de 19 de Septiembre, Philippe Séguin, presidente de la Asamblea Nacional francesa, subrayaba sus recelos con respecto a la moneda única. Según Séguin, lo que ocurre con el euro es que "Alemania intenta hacer pagar a Francia sus retenciones ante la reunificación de aquella", y que "Francia trata de recuperar lo que perdió con dicha reunificación en forma de una menor actividad y de un mayor paro". Personalmente no quiero creer que sean muchos los franceses que compartan esas extrañas ideas. Me sorprende incluso que alguien las ponga de manifiesto.

¿Es realmente para "recuperar" los costes de la reunificación para lo que Francia desea ardientemente participar en la unión monetaria con el fin de poner fin a lo que se interpreta como "el dominio del Bundestag"? En este

contexto es importante meditar cual sea la razón profunda de la UEM, la cual, ante todo, es un programa de modernización y de saneamiento de nuestras economías.

Al reconocer la necesidad de una política de estabilidad estricta, los países miembros de la Unión Europea se han comprometido a no camuflar ya más las debilidades de sus economías, que es lo que hicieron en el pasado mediante el endeudamiento, las repetidas devaluaciones y las subvenciones. Esos medios son los que durante demasiado tiempo permitieron dejar de lado las adaptaciones impuestas por las mutaciones cada vez más rápidas de la economía. Por fin estamos dispuestos a enfrentarnos con la realidad y a emprender las reformas indispensables. Si tal proceso de economías y de reformas es doloroso, es sobre todo como consecuencia de los errores cometidos en el pasado. La responsabilidad es de los gobiernos nacionales.

Si las cifras adoptadas para los criterios de convergencia —necesarios para la entrada en la unión monetaria— no hubiesen sido establecidos de manera precisa, no habría sido posible promover los incentivos suficientes para cumplimentarlos. Gracias a ese efecto incentivador constatamos una evolución extraordinariamente positiva en toda la Unión Europea. Un conjunto de países —incluidos Francia y Alemania— presencian un desarrollo estable y convergente de sus paridades, de sus tipos de interés y de sus tasas de inflación.

Después de que el gobierno francés ha demostrado, al presentar sus programas de reformas y de economías, que estaba plenamente dispuesto a seguir una política de estabilidad seria y responsable, Francia no paga ya tipos de interés más elevados que los de Alemania para liquidar su deuda a largo plazo. Esto le permite al ministro de Hacienda economizar varios miles de millones de francos en su presupuesto. A partir de entonces, por otra parte, la relación de franco con el DM es igualmente estable.

Ahora bien, la más pequeña duda sobre la línea política seguida por el gobierno afecta a esa estabilidad. Recordemos cuántas veces, en el pasado, los mercados bursátiles y cambiarios reflejaron la influencia de las declaraciones políticas ligeras. Esto vale para Francia, y no digamos para Italia.

Si la propuesta de Philippe Séguin a favor de una interpretación flexible de los criterios de convergencia y de una renegociación del tratado de Maastricht fuera apoyada por el gobierno francés —hipótesis, afortunadamente, poco probable—, las consecuencias serían, con toda seguridad, catastróficas.

No existe aún una receta infalible para resolver el azote del paro. Pero la experiencia demuestra que la política de estabilidad y las reformas que la acompañan constituyen una condición indispensable para garantizar la competitividad, el crecimiento y, por consiguiente, la creación de nuevos empleos. En ese camino no existen los atajos: no debemos abandonarlo jamás, aunque todavía sea momentáneamente difícil. Si debilitáramos el criterio "déficit" echaríamos a perder todo lo conseguido hasta ahora. No se trata tanto de una cuestión de lógica como de psicología, toda vez que los mercados se orientan más por lo que se espera que por la realidad presente. Admito que no hemos explicado bien la función de los criterios de convergencia, especialmente en Alemania. Hemos actuado como si se tratara de una ecuación matemática en la que las cifras se inscribirían según lo previsto en 1998 con el fin de conseguir el resultado

previsto. Es por esto por lo que el expresidente del Bundesbank, Helmut Schlesinger, dio en el blanco cuando, en un reciente artículo, calificó de "estrecho" el debate alemán sobre las condiciones de entrada en la unión monetaria.

Me pregunto muchas veces por qué se nos echan siempre en cara las mismas viejas recetas, cuando es evidente que, en definitiva, éstas debilitaron nuestra economía. ¡Si por lo menos se propusiera alguna idea nueva! La política del endeudamiento no sólo es ineficaz —en el mejor de los casos lo que provoca es un fuego de paja— sino que es también inmoral puesto que sirve para satisfacer necesidades presentes a costa de las generaciones futuras. Tal política favorece a los más ricos y castiga a los más débiles.

¿Por qué, pues, a pesar de esa realidad y de esas experiencias indudables, se elogia aún en Francia las viejas recetas, a las que acabo de referirme? Sin duda, el camino que debemos andar todos es todavía más difícil para Francia que para Alemania. Una política de tal naturaleza significa una revolución mental todavía más grande en Francia que en nuestro país. Por lo que parece, los franceses tienen más dificultades que los alemanes en comprender que el Estado debe contentarse con definir el marco general del desarrollo económico y del bienestar de los países. El servicio público no es una garantía de justicia y no es financiable en el estado en que se encuentra. La política debe ser orientada de acuerdo con la realidad supranacional. Las reacciones de los mercados financieros internacionales son una expresión de ello. Todo esto afecta profundamente a la manera cómo el Estado—nación, e incluso la civilización francesa, es concebida. Y esto de una manera más acusada de lo que imaginan la mayor parte de los alemanes.

Por otra parte, las reglas de la Unión Europea, de la forma en que han sido formuladas en el tratado de Maastricht, se inspiran en el modelo alemán, por lo que aparecen a los ojos de muchos franceses como la expresión de un *diktat* alemán. Pero no es de esto de lo que se trata. Es el *diktat* de la realidad supranacional, es decir, de la competencia global. Esta realidad no nos ofrece otra solución.

Iniciemos un diálogo público sobre Europa. Estoy de acuerdo en esto con Philippe Séguin. Pero para hacerlo no tenemos necesidad de renegociar el tratado de Maastricht. Además, querer "la participación de los pueblos" en ese debate no significa pretender ahorrarles las dificultades que se imponen, no es ilusionarles con la posibilidad de "otra política" que no existe, o utilizar su descontento para imponer un cambio de política. Esto equivaldría a aprovecharse de nuestra propia debilidad para evitar decir la verdad. ¡Y la verdad es que debemos realizar esfuerzos!

Si conseguimos, en el curso de los próximos meses, sanear nuestras finanzas públicas, y también reformar las estructuras de nuestras economías; si logramos fortalecer la confianza de los mercados —y de los ciudadanos— gracias a la continuidad de nuestra política, alcanzaremos pronto "el punto desde el que no se puede volver para atrás". De aquí a entonces deberemos atravesar meses difíciles, meses que pondrán a prueba nuestra resistencia, y en especial la resistencia de nuestros nervios.

En el centro del debate actual está en juego la identidad social y espiritual de Europa. Nosotros, los alemanes, pensamos que no podemos alcanzar ese objetivo si no

realizamos más esfuerzos que en el pasado y si no cesamos de vivir por encima de nuestros medios. Ese es el nudo de la cuestión. Europa es ante todo una gran labor sobre sí misma. Pero el objetivo merece la pena. Si conseguimos alcanzarlo —una Europa próspera y solidaria gracias a una integración y a una cooperación de nuestros pueblos todavía mayor que la de hoy— Europa será un modelo para el resto del mundo.

El euro y el dólar

(*The Economist*, de 19 de octubre)

La prisa desmesurada (*indecent*) con que los gobiernos de la Unión Europea avanzan hacia la moneda única puede ser impulsada más por la política que por la economía. Pero muchos han sido los estudios que han intentado por lo menos medir los costes y los beneficios de la Unión Económica y Monetaria Europea para los países miembros. Sin embargo, los economistas han dedicado poca atención a lo que el euro representará para el resto del mundo. Y en particular a lo que significará para el dólar.

Los economistas se dividen en dos bandos a este respecto. Uno de ellos pretende que la sustitución del sólido DM por un euro más blando (*soggy*) incitará a los inversores a adquirir dólares, con la consiguiente subida de éste frente a la moneda única europea. No sólo carecerá el Banco Central Europeo de las credenciales antiinflacionistas del Bundesbank —según dicho argumento— sino que la UEM incorporará a países que han manipulado sus presupuestos para complimentar criterios de convergencia.

Otro grupo, sin embargo, sostiene que la creación del euro como rival del dólar puede estimular a los bancos centrales y a los inversores a diversificar sus reservas, cediendo dólares, lo que conduciría a una baja de esta moneda. La proporción de dólares en las reservas exteriores de los países ha descendido ya al 64%, frente al 80% a principios de los años 70. Hay margen para que baje más: el peso del dólar en las reservas mundiales todavía excede con mucho al peso de Estados Unidos en la economía mundial: la *ratio* PIB norteamericano/producción global es sólo de un poco más de la quinta parte.

El efecto de la UEM sobre el dólar dependerá en gran parte de cómo los bancos europeos y no europeos reajustan sus reservas. Piénsese primero en los bancos centrales europeos. El total de las reservas exteriores de los países de la UE asciende en la actualidad a más de 370 m.m. de dólares, muy superiores a las de Estados Unidos o Japón. Súmense sus reservas en oro (valoradas a precios del mercado) y el resultado es que las reservas de la UE son más del doble de las de Japón y casi cuatro veces más que las de Estados Unidos.

Los bancos centrales tienen reservas por dos motivos principales. Primero, como un colchón para hacer frente a incidencias temporales por lo que a necesidades de pagos en el exterior (importaciones, intereses) se refiere. Y segundo, como medio para sostener el valor de sus monedas si ello es necesario.

Cuando la UEM está en marcha, la necesidad, para los países participantes, de contar con reservas será menor, puesto que no tendrán necesidad de disponer de tan grandes tesoros para defender sus divisas frente a

ataques especulativos. Además, después de constituida la UEM, los países de ésta tendrán mucho menos que pagar en moneda extranjera por razón de importaciones, toda vez que el comercio internacional intracomunitario se liquidará en euros. Por consiguiente, dichos países necesitarán menos reservas exteriores.

Si (insistimos, si) los 15 países de la UE llegan a formar parte de la UEM, más del 60% de su comercio exterior será "interno". Otra particularidad es que las reservas de que dichos países disponen en forma de divisas de países de la UEM —DM, por ejemplo— desaparecerán para convertirse en euros. Este será otro motivo para que descendan las reservas exteriores.

Sea como fuere, los bancos centrales europeos todavía dispondrán de un exceso de dólares, que irán reduciendo con el tiempo. ¿Por qué? Utilizando simplemente estimaciones de la composición actual de las reservas exteriores de la UE, se puede decir que la *ratio* media reservas exteriores/importaciones en los 15 países será casi el doble después de creada la UEM. La *ratio* de reservas totales (incluido el oro) pasará del 29% actual al 59%. Esto supondría no sólo que las reservas europeas serían muy superiores, en relación con sus importaciones, a las de Estados Unidos, sino que un substancial 90% de tales reservas sería en dólares. Parece, pues, del todo cierto que los bancos centrales europeos venderán dólares, tanto para disminuir sus reservas como para diversificarlas, adquiriendo, por ejemplo, yens o francos suizos. Esto hará que el dólar se debilite frente al euro.

En la práctica, no todos los 15 países participarán en la UEM desde el primer día de ésta, razón por la cual la venta de dólares será menor. Economistas de J.P. Morgan, el banco norteamericano, creen, realísticamente, que en Enero de 1999 sólo ocho países constituirán la UEM (Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda y Luxemburgo). Con esta composición menor, las importaciones "extranjeras" no disminuirían tanto. Pero incluso en este caso, la nueva situación dejaría un exceso de reservas en dólares de tal vez 70 m.m.

¿Qué harían los bancos centrales de fuera de la UE? La creación de una moneda única europea debería incrementar el atractivo del euro como moneda internacional, bien para su utilización en el comercio exterior bien como inversión. Si el Banco Central Europeo puede asegurar su credibilidad antiinflacionista, el dólar, por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, podría tener que hacer frente a un rival igualmente poderoso. El PIB total de la UE es mayor que el de Estados Unidos, y la unión monetaria contribuirá a que los mercados de capital europeos sean mayores y más líquidos. He ahí un reto para Norteamérica.

Aunque sólo sea por razones de diversificación, hay razones para pensar que los bancos centrales querrán más euros. Por ejemplo, se cree que las reservas exteriores de Japón están constituidas casi completamente por dólares, por lo que parecería prudente que una parte de éstos fuera substituida por euros.

El euro representara también un importante papel, probablemente, como moneda de pago en el comercio internacional no comunitario (tal vez el 25% por ciento del mismo, a juicio de los expertos de J.P. Morgan, frente al 15% que se realiza en la actualidad con monedas de los ocho países susceptibles de integrar la UEM en una primera fase).

Si se suman las tres fuentes de demanda de euros

(substitución de dólares en las reservas de los bancos centrales europeos, diversificación por parte de los bancos centrales no europeos y comercio internacional). La demanda de dicha moneda, según cálculos de J.P. Morgan, podría incrementarse (con la consiguiente disminución de la de la moneda USA) en 600 m.m. de dólares a lo largo de la próxima década.

Por consiguiente, y contrariamente a la opinión popular según la cual el euro será una moneda "débil", la UEM puede crear una moneda realmente fuerte. Esto podría constituir un obstáculo para Europa, incrementando sus problemas de competitividad y, por consiguiente, deprimiendo su producción y su mercado de trabajo. Además, si el nuevo Banco Central Europeo sigue inicialmente una política muy contractiva para asegurar su credibilidad, los gobiernos se verán obligados a compensar tal situación con una política fiscal más laxa. El *policy mix* resultante constituiría una repetición exacta de la política económica de Norteamérica en la primera mitad de los años 80, que provocó una espectacular subida del dólar. Sería una paradoja amarga que una mayor estabilidad monetaria en Europa se tradujera en un debilitamiento de las monedas del resto del mundo.

España se abre paso hacia el euro

(Frankfurter Allgemeine Zeitung, edit. de Wolfram Weiner)

En la carrera europea de la convergencia en pos de la participación en la proyectada Unión Monetaria España ha venido siendo hasta ahora un candidato sin ninguna posibilidad de llegar a la meta junto con los países de la primera tanda. En el círculo de estados del Sur de Europa, afectados de retraso en materia política de estabilidad, se la veía incapaz de superar uno sólo de los obstáculos de Maastricht.

Pero ahora el país se apresta a recuperar el terreno perdido: la inflación ha caído al nivel más bajo conocido desde hacía 30 años, la balanza por cuenta corriente vuelve a arrojar superávit, después de largos años de déficit, los tipos de interés han descendido a niveles históricos, la peseta se muestra estable en los mercados y el endeudamiento del estado se halla, con relación al producto social, por debajo del promedio de los países miembros de la Unión Europea. En cualquier caso, esto se puede probar estadísticamente por lo que ello pueda significar desde un punto de vista económico real. De todas maneras, las dudas son pertinentes en el caso del criterio del déficit.

Sin embargo, son manifiestos los progresos efectuados en el campo de la estabilidad. Despliegan mientras tanto un dinamismo propio apreciable sobre los efectos de retroacción de los mercados de capitales: así España registra un flujo de capitales en divisas tan masivo que el banco emisor tiene que intervenir incluso con compras de marcos alemanes en los mercados de moneda extranjera, a fin de frenar la revalorización de su peseta. En este contexto, se consolidan fuertemente las reservas de divisas, alcanzando ahora, con 55.000 millones de dólares, una cota que está ya un 45% por encima de la de principios de año. A su vez, en el mercado de renta fija español, las compras de los inversores han desencadenado un deslizamiento de los tipos de interés y comprimido, diferencias de rentabilidades entre los empréstitos alemanes y españoles al nivel más bajo de todos los tiempos. Es la primera vez que España cumple con el criterio de los tipos

de interés establecido en Maastricht para acceder a la Unión Monetaria.

Con "el presupuesto de austeridad más riguroso de la historia de la democracia española" Madrid se propone ahora subrayar la solidez que acaba de alcanzar y reunir las condiciones precisas para la entrada en la Unión Monetaria. Por primera vez después de muchos años van a disminuir los gastos del Estado español. Al mismo tiempo, se dispone por real decreto la congelación de retribuciones en la Administración pública. El Presidente del Gobierno José M^a Aznar asegura insistentemente aquello que hace tiempo nadie cree en Alemania y es que España va a estar presente desde el primer momento en la Unión Monetaria.

Sigue siendo dudoso que este país pueda haber disminuido realmente —como se dice ahora oficialmente en Madrid— el endeudamiento nuevo hasta llegar puntualmente al requerido 3% del PIB. En el mejor de los casos, los analistas esperan que se consiga un resultado en torno al 3,5%. Nadie duda en cambio que (conforme al artº 104c del Tratado de Maastricht) "se han ido reduciendo paulatina y considerablemente los déficit y alcanzado un valor próximo al de referencia".

También en el caso del endeudamiento total España está con aproximadamente el 66% de carga de deuda con relación al PIB, en mejor situación que, por ejemplo, Holanda o Austria —sin mencionar naturalmente a Irlanda, Suecia, Bélgica, Portugal, Italia o Grecia. No podría ser, pues— es lo que opinan los españoles— que se admitiera, en la Unión Monetaria, pongamos por caso, a Bélgica o a Holanda y se les dejara fuera a ellos que superan por muy poco margen el tope límite.

La confianza ibérica en la admisión inmediata en la Unión Monetaria descansa también en la sospecha, celosamente difundida, de que probablemente sólo Luxemburgo satisfará estrictamente todos los criterios. De ahí que, de todas formas, haya que llegar a compromisos políticos y para este póker negociador los españoles creen disponer, mientras tanto, de buenas cartas.

Quien conozca la historia del mundo de los compromisos en la Unión Europea no considerará tan carente de realismo el cálculo hecho por los españoles en lo que toca a la adhesión. También los mercados de capitales, tan finos de oído, parecen apostar ya fuertemente por el candidato sorpresa español. Y, sin embargo, asalta a algún que otro observador, preocupado por la estabilidad, una cierta inquietud ante la idea de en qué pueda terminar en el futuro el mecanismo de convergencia y de adhesión que al comienzo tenía una apariencia tan definida.

Si España presenta al gran examen de reválida un balance amañado con miles de millones de transferencias de Bruselas e ingresos excepcionales, producto de las privatizaciones, y aprueba finalmente ese examen en un ambiente de tolerancia política, no hay duda de que el espíritu del Tratado de Maastricht habrá quedado conculcado y la Unión Monetaria lastrada con hipotecas.

El agujero presupuestario de 8.500 millones de DM del gobierno anterior, espectacularmente "descubierto" hace unas semanas en Madrid, no habla precisamente en favor de una cultura de la estabilidad consolidada y muestra, al mismo tiempo, el valor que a veces tienen los certificados europeos de convergencia. Con este desequilibrio corrige España sin más, y con efectos retroactivos, su presupuesto para 1995 y se permite déficit más

elevados que los contemplados en el plan de convergencia. En cambio, no tiene lugar el recorte, previsto para tales casos, de los millardos destinados por Bruselas al capítulo de cohesión: esto pone de manifiesto el valor que tienen los mecanismos sancionadores.

Pero también desde la perspectiva española algunas razones aconsejan no entrar a toda costa, con astucia y poder, en la Unión Monetaria. Una estrategia a largo plazo crearía, de acuerdo con ciertas premisas, márgenes de actuación en materia de política económica. Así el nuevo Gobierno de España persigue una reforma económica básica de tipo liberal. Para ello, lo adecuado podría ser, en lugar de introducirse por la fuerza en el corsé de la convergencia de Maastricht, conceder primero a las empresas desgravaciones fiscales, desde hace tiempo pendientes, o poner orden, con amplios costes de liquidación, en el vasto campo de las empresas estatales deficitarias.

De momento, y en vista de la tasa de paro más alta de todos los países industriales occidentales el Gobierno español podría considerar más importante que el cumplimiento comunitario del ritmo fijado en el calendario de Maastricht, la liberalización, el crecimiento económico, el fortalecimiento del país como centro de actividad económica y la creación de puestos de trabajo. A un plazo más largo España, tan solidaria con la idea europea, se convertirá de todas formas en miembro de la Unión Monetaria. Pero es que a veces la vida penaliza también a aquellos que quieren llegar demasiado pronto.

Comentarios al Presupuesto español

Recogemos a continuación las referencias hechas por la prensa en alemán —el diario *Frankfurter Allgemeine Zeitung* y el rotativo *Neue Zürcher Zeitung*— a propósito de la presentación del presupuesto español para 1997.

Críticas al presupuesto de austeridad español

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*)

Todavía antes de presentarse este lunes el presupuesto español al Parlamento lo han criticado los partidos de la oposición de izquierdas. Los socialistas (PSOE) han calificado el proyecto de presupuesto de "no digno de crédito". Izquierda Unida (IU) lo ha denominado "terriblemente optimista e intencionado". El debate parlamentario no tendrá lugar hasta finales de Octubre. El viernes ha aprobado el Gabinete el proyecto de ley para el presupuesto de 1997. Es un presupuesto de austeridad, el más riguroso de los últimos veinte años.

El gasto público aumenta en sólo el 1,7%, alcanzando los 18,1 billones de pesetas (unos 215.500 millones de marcos). Con unos ingresos esperados de en torno a 16,1 billones de pesetas (alrededor de 191.600 millones de marcos) se estima un endeudamiento nuevo de 2 billones de pesetas (lo que viene a equivaler a 23.800 millones de marcos). Esto supone 600.000 millones de pesetas (más o menos 7.100 millones de marcos) menos que en 1996. Para la planificación presupuestaria el Gobierno ha previsto un crecimiento económico real del 3% y una tasa de inflación del 2,6%. Con la congelación de los sueldos de los funcionarios el Gobierno quiere ahorrar el 9,8% del gasto corriente y otro 7,3% en la inversión pública. Del lado de los ingresos el Gabinete se propone elevar las

tasas por servicios estatales. Además, se introduce un gravamen sobre los seguros del 4%. Para las grandes empresas las retenciones de sus transferencias fiscales se incrementan desde el 20% al 25%. y, en el caso de las pequeñas empresas, del 15% al 18%. De esta forma el Estado no es que ingrese más dinero, pero lo recibe más rápidamente sin descapitalizar a la empresas. El Presidente de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales Cuevas en una intervención en la radio ha calificado el presupuesto de menos favorable para los empresarios de lo que había afirmado el Gobierno.

El imperativo de ahorrar a fin de cumplir los criterios de Maastricht y estar desde el primer momento presentes en la Unión Monetaria también lo reconocen los socialistas. Sin embargo, su portavoz en los temas presupuestarios Borrell ha criticado que en el presupuesto presentado no se aprecia ninguna estrategia política. El déficit se difiere a tiempos futuros y es "pan para hoy y hambre para mañana". Almunia, portavoz del Grupo Parlamentario socialista ha calificado la expresión "contabilidad creativa", utilizada por el Gobierno, de uso de la contabilidad para encubrir los déficit. El portavoz duda también que puedan crearse 237.000 puestos de trabajo.

El Jefe del Gobierno de Cataluña Pujol, el principal socio del Gobierno en el Parlamento, ha expresado su confianza de que el Banco de España rebaje los tipos de interés. Ahora se podrá recuperar la confianza de los mercados internacionales. Ello ayudará a hacer crecer la economía española más que actualmente. En una entrevista con el diario "La Vanguardia" ha defendido el presupuesto por ser equilibrado desde el punto de vista social. Crea las condiciones para que en España aumente la producción y el empleo. Además, se confirma con él el esfuerzo de España para alcanzar los criterios de Maastricht.

El presupuesto de austeridad más severo de España en muchas décadas

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*)

El lunes el Gobierno español ha presentado oficialmente en el Parlamento su proyecto de presupuesto para 1997. Coincidiendo con manifestaciones y acciones de protesta de los sindicatos en las calles de Madrid, el Ministro de Economía y Hacienda Rodrigo Rato ha llamado su entramado de cifras "el presupuesto más sólido de la historia democrática española". Con un rumbo de austeridad consecuente España estará en condiciones de cumplir con los requisitos exigidos para la proyectada Unión Monetaria Europea. El Presidente del Gobierno José María Aznar ha rechazado expresamente el punto de vista que se mantiene en Europa del Norte en el sentido de que España no llegará a tiempo para satisfacer las condiciones de admisión de Maastricht. Ha dicho que "participaremos desde el primer momento y haremos para ello todo lo necesario".

Por primera vez en la historia de España —son palabras de Aznar— se reducirán, en lugar de crecer, el sector público y la burocracia. Los gastos aumentarán en sólo un 1,7% y con ello claramente menos que la esperada tasa de inflación del 2,6%. Junto a la supresión de inversiones públicas se recortarán considerablemente las subvenciones a las empresas estatales. Al mismo tiempo, se congelarán por decreto—ley los sueldos y salarios de los funcionarios públicos. Además, el presupuesto experimentará una notable descongestión al repercutir las importantes

bajas en los tipos de interés positivamente en el servicio de la deuda y dar lugar a ahorros en el subsidio de paro el actual incremento del empleo.

Hay una ola de protestas sobre todo contra la congelación de haberes en la Administración. El lunes los sindicatos arrojaron una tonelada de hielo en las puertas del Ministerio de Hacienda para simbolizar la glacial política del Gobierno. Para Octubre hay anunciada oposición generalizada. También se preparan protestas y huelgas contra los dramáticos recortes de subvenciones a las empresas públicas. El amplio programa de privatizaciones choca también con resistencias en muchas de las empresas afectadas. La oposición socialista critica el plan del Gobierno para la venta de participaciones estatales, calificándolo de "descarado saqueo del cofrecillo de la abuela".

El Presidente Aznar defiende su paquete de medidas de austeridad y las considera equilibradas. Señala que los grandes sistemas sociales no se alterarán y que las pensiones también subirán el año que viene. Al mismo tiempo se han evitado subidas de impuestos. Se imponía, sin embargo, un cambio de rumbo en la política presupuestaria española. España no sólo tiene que ponerse al corriente, vía procedimiento de urgencia, en el saneamiento de las finanzas del Estado, cosa que a venido descuidando durante largo tiempo el Gobierno de Felipe González. Aznar ha afirmado que "en este sentido modificamos fundamentalmente la mentalidad de nuestra política financiera". La modernización de España sólo puede conseguirse con virtudes de solidez y el logro de credibilidad internacional. Por ello, el presupuesto va también acompañado de una ley de rigurosa disciplina del gasto, quedando descartados los déficit en los presupuestos específicos, lo mismo que una compensación presupuestaria interministerial.

El presupuesto español, bajo el signo de Maastricht

(*Neue Zürcher Zeitung*)

El Consejo de Ministros español ha aprobado y remitido al Parlamento, en su sesión del viernes, el proyecto de presupuesto para el año de gracia de 1997. Como era de esperar, el proyecto, —que, después de dos largos meses de negociaciones entre el Gobierno minoritario conservador y sus socios de coalición regionales, puede contar con un apoyo suficiente en el Parlamento— cumple, al menos sobre el papel, condiciones decisivas del Tratado de Maastricht. Así, con unos ingresos totales presupuestados de 18,1 billones de pesetas y unos gastos totales de algo más de 16 billones de pesetas, se prevé una reducción del excedente público de gastos en 1,2 billones de pesetas hasta el límite permitido del 3% del PIB pronosticado para 1997. La base de este optimista escenario la constituye la hipótesis de un crecimiento del PIB en el año próximo también del 3% que habrá de basarse esencialmente en una expansión del consumo privado del 2,7%, así como de las inversiones en un 6,5%. Esto coincidiría con la creación de 240.000 nuevos puestos de trabajo (crecimiento del empleo del 2%) lo que, a su vez, permitiría comprimir la tasa de paro a un nivel por debajo del 22%. La inflación anual se estima, no en último término gracias a la moderación en el campo de los precios administrados en los sectores de la energía y de las telecomunicaciones, en un 2,6%, compatible con "Maastricht".

Esfuerzos de austeridad sin precedentes

Un examen más detenido del proyecto de presupuesto aprobado revela que también el nuevo Gobierno ha preferido aplazar para un futuro incierto las verdaderas reformas estructurales del presupuesto del sector público. Y es que —aparte de haberse respetado importantes partidas del gasto, como las pensiones y la sanidad, que se expansionarán, más que proporcionalmente al 2% nominal de crecimiento del gasto, en un 5,5% y un 6%, respectivamente, y aparte de haberse ampliado por razones de coalición en 60.000 millones de pesetas la financiación regional— los recortes propuestos por un volumen de 800.000 millones de pesetas tienen en gran parte el carácter de esfuerzos de austeridad sin precedentes que, en el futuro, no será fácil repetir indefinidamente.

En la mencionada dirección van, en cualquier caso, muchos de los cortes previstos en la estructura de gastos de la Administración. La proyectada congelación de haberes de los funcionarios, unida a una suspensión de empleos en el sector, deberá, junto con una disminución de los gastos corrientes de administración en un 10%, producir un ahorro de más de 200.000 pesetas. En este orden de magnitudes se mueve también el proyectado desmantelamiento de subvenciones a las empresas públicas. También habrán de dejar más plumas las inversiones públicas en infraestructuras. La caída de éstas en más de 100.000 millones de pesetas, o el 20%, se pretende compensar, en vista de las repercusiones sobre el empleo, no sólo canalizando ganancias de la privatización, sino también comprometiendo al capital privado en estos sectores. Finalmente, en la categoría de los ahorros condicionados por la coyuntura figuran un menor gasto en 100.000 millones de pesetas en el subsidio de paro, así como la carga de intereses aminorada en 200.000 millones de pesetas.

Manifiesta multiplicidad de gravámenes

Del lado de los ingresos el Gobierno confía, en primer lugar, poder beneficiarse en grado suficiente de la esperada expansión económica. En este sentido, el pretendido incremento de ingresos del 6% nominal deberá tener lugar sin recurrir a mayores tipos de gravamen en los principales impuestos directos e indirectos (renta, sociedades, consumo). Esto no es del todo cierto en la medida en que en la ley de acompañamiento del proyecto de presupuesto se contienen una serie de nuevos gravámenes —entre ellos, una tasa de aeropuertos de 150 pesetas por pasajero— con los que, en total, se piensa ingresar unos 100.000 millones de pesetas. Además, después de haberse abandonado definitivamente otros proyectos para obtención de nuevas fuentes de ingresos (viñeta de autopistas, gravamen sobre el agua), el Gobierno se ha decidido a establecer un impuesto especial del 4% sobre todos los productos del ámbito de los seguros. Están exceptuados únicamente aquellos que afecten a la previsión por edad. En cambio, la búsqueda de soluciones en la igualmente muy debatida cuestión de cómo hacer frente a la desbordante explosión de costes en la sanidad se ha encomendado a una comisión parlamentaria especial. Entre otras cuestiones, ésta deberá dilucidar si ha de convertirse o no en realidad la tasa, también considerada por el Gobierno, de 100 pesetas por receta en el caso de los medicamentos.

Un puente monetario para unir el núcleo con la periferia

Europa necesita un sistema monetario que no haga peligrar el euro y mantenga abierta la puerta de acceso a la Unión Monetaria

(Manfred J.M. Neumann en *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.)

Desde antiguo, de los juegos de ideas formulados diplomáticamente ha venido saliendo seguridad expresada con toda franqueza: si alguna vez la Unión Monetaria se convierte en realidad, de momento, no será más que una unión formada por un núcleo de países con éxito incuestionable en el campo de la convergencia. Los ministros de finanzas de la Unión Europea analizarán en el Consejo del ECOFIN de Dublín en la segunda mitad de Septiembre, la creación de un nuevo sistema monetario europeo (SME II). Habrá que atender a dos objetivos: la estabilidad del euro no debe resultar amenazada por la política de los países todavía no miembros y el sistema debería garantizar que estos países no perdieran el contacto con el núcleo convergente. Manfred J.M. Neumann, profesor de Economía Política en la Universidad de Bonn, menciona los tres requisitos que en este sentido ha de reunir un sistema operativo: la autonomía de los bancos centrales nacionales desde la misma entrada en el SME II; el derecho de propuesta de modificaciones de las paridades por parte de Banco Central Europeo, apoyado por la debida publicidad; la renuncia por éste a la obligación de intervención.

* * *

Nadie puede hoy toda seguridad decir si la Unión Monetaria Europea se iniciará en 1999 y qué países de la Comunidad se incorporarán a ella. Pero si verdaderamente se convierten en realidad, sin recortes importantes, los programas de austeridad anunciados en Francia y en Alemania y si, a pesar de todo, la coyuntura pulsa, entonces en el año 1998, con la decisión sobre el inicio de la Unión, se producirá un cambio fundamental en el proceso de integración económica. La escisión de la Comunidad en países pertenecientes al núcleo, que se agrupan en la Unión Monetaria parcial, y países periféricos, que, de momento, quedan fuera, pero que más tarde pueden incorporarse, alterará las relaciones económicas en el seno del Mercado Interior.

La introducción del euro aleja para siempre cualquier riesgo relativo al tipo de cambio en los países del núcleo. De ahí que, en este ámbito, se intensifiquen el intercambio comercial y la competencia, y precisamente también en el supuesto de que el euro sea una moneda menos estable que el DM.

En el espacio monetario del euro se producirán ganancias microeconómicas en eficiencia que naturalmente pueden ir acompañadas de desempleo adicional en el supuesto de que los mercados de trabajo no se desregulen. En cualquier caso, el euro crea dentro del Mercado Interior un núcleo concentrado que queda deslindado frente a las monedas periféricas por los riesgos de tipo de cambio resultantes. Para la economía exportadora de los países periféricos esto supone un debilitamiento relativo de su competitividad y, para sus monedas, una presión devaluatoria latente.

No se debe minusvalorar este problema. Las estadísticas de comercio exterior del Fondo Monetario Internacional nos muestran, para los datos promedios correspon-

dientes a los años 1992-94, que en la Unión Europea la estructura del intercambio comercial internacional entre el núcleo previsible y los países periféricos es ahora ya muy desequilibrada.

Se desaconsejan seriamente los tipos de cambio fijos

Si se parte del supuesto de que la Unión Monetaria parcial abarcará Alemania, Francia, Luxemburgo, Irlanda, Holanda, Austria y, en una interpretación suficientemente flexible de los criterios de convergencia, también Bélgica, resulta evidente que del total de exportaciones de estos países a la Unión Europea quedarán en el futuro unos dos tercios dentro del espacio monetario del euro. Sólo aproximadamente la tercera parte irá a los países de la periferia.

Para el grupo previsiblemente periférico el panorama será el inverso. Apenas el 40% de sus exportaciones a la Comunidad se realizan entre ellos y, en cambio, más del 60%, con los países del futuro núcleo. Esta asimetría de la estructura del comercio exterior tiene para la economía exportadora de los países periféricos la consecuencia de que resultará afectada por cualquier modificación de sus tipos de cambio frente al euro en un grado mucho mayor que la economía exportadora de los países del núcleo.

Los países periféricos podrían evitar en gran medida este desfavorable proceso en tanto pudieran procurarse, mediante tipos de cambio con respecto al euro fijados de forma creíble, la condición de casi miembros de la Unión Monetaria parcial. Ahí está el sentido del nuevo sistema monetario europeo (SME II) actualmente en discusión. La creación de un sistema monetario de esta naturaleza debería, por ello, poder facilitar a estos países el aceptar la Unión Monetaria parcial. Pero también se beneficiarían del nuevo sistema monetario los países del núcleo, dando por supuesto que aquél no ponga en peligro la estabilidad que se confía acompañe al euro.

En el ámbito político, particularmente en el francés, se oyen otros razonamientos. En general, se teme que la creación de la Unión Monetaria parcial podría impulsar a algunos países periféricos a buscar su salvación en las devaluaciones competitivas, a fin de conseguir ventajas comerciales a costa de los países del núcleo. Esto debería y podría prevenirse acordando paridades básicas fijas con respecto al euro dentro del marco de un sistema monetario que integrara a todos los países periféricos.

Este planteamiento es erróneo. Ningún sistema de cambios fijos puede impedir a un país implantar una devaluación competitiva. Sólo se requiere una decidida y sostenida expansión de la política monetaria para llegar a una crisis y a la deseada devaluación. Poco puede hacerse contra un país que no quiera cooperar. De todas formas, un intento de devaluación competitiva no podría compatibilizarse con el Tratado de Maastricht que prevé que también los países periféricos deberán considerar su política de tipos de cambio como un asunto de interés común. Pero, aun en el caso de que no hubiera este acuerdo, no tendría necesariamente que contarse con un interés por la devaluación competitiva. Son mientras tanto, demasiado conocidas las consecuencias negativas que para el propio país tiene una política de este tipo.

Desde la primavera vienen discutiéndose por los ministros y los gobernadores de los bancos centrales los

perfiles del nuevo sistema monetario europeo. Se subraya a este respecto por todas partes que se trata de evitar los errores de construcción del actual Sistema Monetario, por ejemplo, la obligación de intervención de nivel ilimitado tan pronto como la tendencia del mercado amenace con salirse de los márgenes de fluctuación del tipo de cambio o la posibilidad de arrastrar alteraciones diferidas de las paridades.

Los economistas no pueden hacer otra cosa que estar de acuerdo con esto. Pero de poco servirá el sistema mejor diseñado si los gobiernos no se muestran dispuestos a respetar de manera consecuente las reglas del juego cuando sitúan la oportunidad política a corto plazo por encima del imperativo de la disciplina en materia de política monetaria y financiera, cuando no reconocen que los tipos de cambio no los pueden regular ellos de una forma intervencionista.

Los políticos de Europa deberían sobre todo olvidar el planteamiento de que, para garantizar la estabilidad del sistema de tipos de cambio fijos, todo depende de su decidida disposición a defender, mediante intervenciones, las paridades acordadas. Esta visión de las cosas no responde a la realidad. Los tipos de cambio sólo se pueden fijar mediante una adecuada política macroeconómica, no a través de una intervención manipuladora. De poco sirve un vaso de agua cuando empieza a haber llamas. Hay que distinguir las intervenciones que tratan de suavizar las oscilaciones diarias de los cambios de aquéllas que han de impedir un descenso o subida tendenciales del cambio.

Los tipos de cambio se mueven constantemente al alza o a la baja—debido a una multiplicidad de factores no identificables— en torno a un nivel determinado por las expectativas. Por eso surge fácilmente la impresión de que las intervenciones que tratan de suavizar los cambios son eficaces cuando en los días de la intervención el tipo se mueve en la dirección deseada. Pero casi con la misma frecuencia deja de haber reacción. Las investigaciones sistemáticas no han dado resultados claros. Aunque no se puede negar que, en casos aislados, tales intervenciones tiene efectos efímeros, no cabe esperar influjos fiables. No se causaría ningún perjuicio si se renunciara del todo al intento de suavizar las variaciones del tipo de cambio.

La cuestión más importante para la pervivencia de un sistema monetario nuevo en Europa es si las intervenciones pueden impedir que el tipo de cambio rebase unos límites de fluctuación dados de antemano. A tal efecto, hay que tener en cuenta que los tipos de mercado vienen esencialmente determinados por las expectativas. El nivel de información de quienes participan en el mercado sobre la evolución reciente de los factores económicos globales fundamentales y las expectativas acerca de su evolución posterior deciden sobre la valoración de una moneda con respecto a otras. Entre los factores básicos más importantes figuran las políticas monetaria, financiera y económica. Si en un país se practica una política monetaria esencialmente más expansiva que en el extranjero esto supone una desvalorización de la moneda que hace oportuna una devaluación.

De todas formas, no se llegará a un ataque especulativo hasta que en los mercados no se difunda la impresión de que el exceso de expansión monetaria tiene naturaleza sistemática, es decir, de que no volverá a corregirse. ¿Qué pueden conseguir en esta situación las intervenciones? Los economistas distinguen entre efec-

tos en la liquidez y efectos de señal. Las intervenciones de apoyo al tipo de cambio reducen la oferta de dinero legal del país amenazado por una devaluación. En la medida en que las intervenciones no resulten esterilizadas por una operación de mercado abierto de signo contrario, se produce una disminución de liquidez que se contraponen a la presión de la devaluación. A pesar de todo, poco puede esperarse de ese proceso. Por un lado no puede el volumen de la intervención ser de unas dimensiones tales que quede eliminado de un plumazo el anterior exceso de expansión monetaria, por cuanto que esto precipitaría en un caos a los mercados financieros. Por otro lado, todo depende menos de la situación actual de liquidez que de las expectativas de mercado relativas a la evolución posterior.

Por ello, las intervenciones sólo tienen efectos si pueden ser valoradas por los mercados como una señal creíble de vuelta a la disciplina macroeconómica interna y, por tal razón, se diluyen las expectativas de devaluación. Esto sucede raras veces, porque en una crisis monetaria los responsables reaccionan con pánico, minimizan los errores y fustigan la especulación, en lugar de adoptar una actitud responsable y encabezar un cambio en la política económica.

Los mercados monetarios someten a prueba a la política.

El proyectado sistema monetario europeo debe ejercer una función de puente entre los países del núcleo, agrupados en la Unión monetaria parcial, y los países periféricos. Esta función sólo la podrá ejercitar con éxito el sistema si éste se diseña de tal forma que resulte reducida al mínimo la influencia de los gobiernos, al Banco Central Europeo se le asigna el papel indiscutido de rector del sistema y no se ponen obstáculos a los mercados de divisas para que hagan visible la carencia de disciplina macroeconómica en las modificaciones del tipo de cambio.

Las piedras angulares de un tal sistema monetario deberían ser éstas:

— La participación es voluntaria. Se liga, sin embargo, a la condición de que el banco central del país disponga ya de un estatuto de autonomía.

— Se fijan un cambio bilateral base con respecto al euro y una banda informal de no más de 4,5 puntos porcentuales que únicamente ha de tener como finalidad la de poder cumplir con la prueba de convergencia de dos años para la admisión en la Unión Monetaria.

— El Banco Central Europeo obtiene el derecho exclusivo de propuesta para modificaciones de los tipos de cambio y para los tipos de cambio de incorporación después de creado el sistema monetario. El Banco podrá hacer públicas sus propuestas en la medida en que el Consejo de Ministros Europeo no tome el oportuno acuerdo.

— No hay para el Banco Central Europeo obligación de intervención y se esterilizarán sistemáticamente las repercusiones de otras intervenciones sobre la circulación del euro. Tan pronto un país registre éxitos internos persistentes de convergencia habrá, sin embargo, la sospecha de que ha recibido respaldo.

— La posterior admisión en la Unión Monetaria tendrá lugar al tipo de cambio base del euro en los dos años de prueba precedentes.

Un sistema monetario así establecido nivela los intereses de estabilidad y convergencia de los países del núcleo y de los países periféricos, impide que se retrasen las necesarias modificaciones de los cambios base y evita que haya dramáticas olas especulativas.

Los intereses de estabilidad del núcleo quedan a salvo, porque el Banco Central Europeo puede practicar su política monetaria con independencia de la evolución macroeconómica en los otros países. No está obligado a intervenciones de apoyo y puede neutralizar las repercusiones de intervenciones ajenas sobre el aprovisionamiento en euros de los países del núcleo. En base a su derecho de propuesta de modificaciones del cambio básico tiene el Banco en su mano evitar una retención de los desequilibrios acumulativos. Aunque, como hasta ahora, el Consejo de Ministros Europeo decide sobre las alteraciones en las paridades, debería en el futuro tener en cuenta la amenaza latente de que el Banco Central Europeo publique su propuesta si no se acepta. Por eso el Consejo de Ministros no rechazaría ni siquiera retrasaría ninguna propuesta del Banco, porque está claro que los mercados de divisas le seguirían si éste la hace pública.

Un error del Tratado de Maastricht hasta ahora poco tenido en cuenta consiste en que el estatuto de autonomía del banco central no se exige hasta el momento de la incorporación a la Unión Monetaria. Esto lo corrige la propuesta que aquí se hace. Sólo podrá adherirse al sistema monetario quien documente, con el otorgamiento de la autonomía al banco central, su interés por la estabilidad y la convergencia.

Un banco central independiente ejercerá presión ante el propio gobierno para que se alcance la convergencia interna. De esto es de lo que dependerá si de lo que se trata es de mantener estable la estructura de los tipos de cambio. A pesar de todo, puede que, debido a la falta de estabilidad política interna de los diferentes gobiernos, no se consiga en particular al principio sanear de manera duradera sus presupuestos. Por ello, si sucede que el cambio de mercado de una moneda se aleja paulatinamente del cambio básico, entonces el país de que se trate tendrá que aceptar que el Banco Central Europeo acometa una modificación del tipo de cambio. Esto está dentro del interés superior de todos los participantes, ya que únicamente una estructura realista de tipos de cambio impide la aparición de crisis.

Para la mayor parte de los países periféricos podría ser válido el que tan pronto como sea posible intenten conseguir la adhesión a la Unión Monetaria. Por ello tendrán el máximo interés en que el cambio de mercado del euro se mueva dentro del ancho de banda formal. De todas formas, poco ayudará la intervención precipitada en tanto no se hayan alcanzado progresos internos duraderos en materia de convergencia.

Sin embargo, en tal medida, como es el caso, aumentará la confianza en los mercados de divisas. Surgirán expectativas estabilizadoras del cambio. Si el proceso de convergencia quedara paralizado no hay que descartar que los signos negativos en política interior den lugar a que se someta a prueba a estos mercados. Frente a esto habría que reaccionar más bien de manera sosegada, si bien ello puede significar que se retrasará la admisión en la Unión Monetaria.

No ha de contar con pruebas de este tipo ningún país que ya haya hecho grandes progresos de convergencia y en el que el proceso siga avanzando a ojos vistas. Luego entra, además, en juego la sospecha de que el Banco Central Europeo si ello es adecuado prestará a este país apoyo en el campo de la política de intervención. Esto supondrá una acción estabilizadora adicional sobre las expectativas del tipo de cambio.

La noción de sospecha se mantiene intencionadamente a un nivel impreciso. Significa que el Banco Central Europeo ayudará en casos aislados pero que nadie puede contar sobre seguro con ello ni los que participan en el mercado, ni los responsables políticos de los países adheridos. A diferencia de lo que sucede en el caso de la obligación asimétrica de intervención discutida por los ministros de finanzas, subsiste, en caso de especulación, el riesgo de pérdidas. Esto desalienta. Al mismo tiempo se evitan falsos estímulos para los gobiernos y bancos centrales de los participantes. No pueden confiar plenamente en la ayuda del Banco Central Europeo. De ahí que no puedan ceder en sus esfuerzos en pro de la estabilidad y de la convergencia.

El camino de la convergencia lleva al tipo de cambio básico

Es importante por último la norma de que a la incorporación a la Unión Monetaria cada moneda se convertirá en euros al cambio básico que haya prevalecido durante los dos años precedentes en el marco de la prueba de convergencia del tipo de cambio. Con esto se consigue que haya, desde un principio, claridad en lo que se refiere a la tasa de conversión. Los mercados se pueden adaptar a ello y procurarán por su parte que el cambio del mercado se aproxime paulatinamente al cambio oficial en tanto el país respectivo se mantenga en la vía de la convergencia. Esta previsor norma confiere, pues, carácter de guía a los mercados de divisas. Es una gran ventaja si se tiene en cuenta que nadie sabe hoy a qué, cambio habrán de convertirse a principios de 1999 en euros las monedas de los países del núcleo.

Visto globalmente el proyecto aquí presentado se diferencia, de los planes hasta ahora discutidos en los despachos oficiales de Europa, sobre todo en tres elementos: la exigencia de autonomía del banco central desde la incorporación al sistema el respaldo del banco central desde la incorporación al sistema, el respaldo del Banco Central Europeo por el derecho a publicar propuestas de modificación de paridades y el principio de que el Banco no está obligado a intervenciones de apoyo. Cada uno de estos tres elementos es imprescindible si el nuevo sistema monetario tiene que ser un puente estable que posibilite a los países periféricos mantener el ritmo con respecto al desarrollo de los países del núcleo, garantizándose así que pueda conseguirse la entrada en la Unión Monetaria.

Cabe fácilmente imaginar que no se encuentre ningún respaldo político para estos tres criterios, porque los gobiernos miopes de algunos países pueden estar interesados en un sistema monetario más flexible que permita hacer que otros compartan la responsabilidad de las propias decisiones erróneas. Pero entonces no hace falta ninguna Casandra para pronosticar que también el nuevo sistema monetario volverá a estar amenazado de inestabilidad.

Como en el desplazamiento de las placas continentales

Allí donde falte la resistencia de un banco central autónomo, el interés a largo plazo por la convergencia sólo con demasiada facilidad volverá a caer bajo las ruedas de los intereses de la política diaria. Si el Banco Central Europeo ha de ocultar las propuestas de modificación de los tipos de cambio básicos, el Consejo de Ministros queda eficazmente protegido contra su crítica. Sería un milagro el que entonces no se volviera a la politización de los tipos de cambio. Y si finalmente también se renuncia al principio de que no haya para el Banco Central Europeo obligación de intervención, en ese caso, y con el motivo más insignificante, pueden volverse a producir olas especulativas de importancia.

Hay que reconocer que ya no se trata de la obligación simétrica de intervención del anticuado Sistema Monetario. Esto no era más que una invitación a la especulación. En su lugar, se piensa en un compromiso asimétrico de intervención. Según él, la carga principal de la intervención no debe recaer sobre el Banco Central Europeo. Con independencia de lo que esto pueda significar, se trata, en cualquier caso, de una obligación. En cuanto a su alcance, sobre ello decidirán los mercados de divisas. Los constructores del nuevo sistema monetario pueden tranquilizarse con una norma adicional según la cual al Banco Central Europeo se le atribuye el derecho a suspender las intervenciones si resultara amenazada la estabilidad interna del euro. Pero ello sería una salida de emergencia. Si el nuevo sistema monetario requiriera de una medida de esta naturaleza, ello no haría más que poner de manifiesto que dicho sistema tiene una estructura deficiente.

Con el inicio de la Unión Monetaria Europea, el mundo, Europa y, en especial, Alemania pierden, con el DM, una moneda de carácter universal que, en general, ha prestado, a lo largo de cincuenta años, extraordinarios servicios a la estabilidad. El euro siempre lo tomará como patrón de medida. a más largo plazo sólo podrá alcanzar una estabilidad en poder adquisitivo comparable si, desde un principio, se deja claro que la política monetaria del Banco Central Europeo puede realmente practicarse con autonomía y no se pone por ejemplo, al servicio de consideraciones de política de tipo de cambio. Esto debería ser también válido para las monedas de carácter universal como son el dólar y el yen.

En cualquier caso, en los primeros cinco a diez años, ha de regir el principio de estricta abstinencia en la política de tipos de cambio. El Banco Central Europeo no podrá, hasta este momento, comprobar si y cómo han sido alteradas por la introducción del euro las relaciones empíricas de comportamiento hasta entonces en vigor en los mercados monetarios y de crédito. Sin este dato no puede llevarse con precisión a cabo la política monetaria. De ahí que no se pueda asegurar que el euro vaya a ser ya en los primeros años una moneda muy estable, ni que el Banco Central Europeo pueda recoger la credibilidad del Banco Federal Alemán. No, el nuevo Banco tendrá que ganarse su propia credibilidad a base de una minuciosa y laboriosa tarea y no haría otra cosa que perturbar si desde un principio se enredara en consideraciones de política cambiaría frente al dólar y al yen.

De ahí que sea de la máxima importancia el que el Consejo de Ministros Europeo no ceda a la tentación de reclamar para el euro un papel especial en el ámbito internacional, de entregarse a consideraciones de política cambiaría sobre las relaciones adecuadas respecto al

dólar y al yen o incluso de iniciar una discusión acerca de las zonas objetivo de tipos de cambio. Desafortunadamente el Tratado de Maastricht abre al Consejo de Ministros esta nueva forma de proceder. Así el Consejo puede, una vez consultado el Banco Central Europeo, dar orientaciones de carácter general sobre la política de tipos de cambio frente al dólar y al yen. Aunque tales orientaciones no pueden menoscabar el objetivo prioritario de la estabilidad de precios, se trata, sin embargo, de una cuestión de acierto en la interpretación. La política activa de tipos de cambio suele estar motivada por intereses políticos de naturaleza distinta, no, en último término, por el interés por el proteccionismo. Cuando éste no es el caso, no es necesaria. Es de esperar que el Consejo de Ministros muestre la comprensión necesaria para que el euro tenga la oportunidad de ser un sucesor digno del DM.

Debe mencionarse también que el Consejo de Ministros también tiene competencia para colocar al euro en un nuevo sistema monetario universal con paridades fijas con respecto al dólar y al yen. Esto acabaría completamente con la independencia de la política monetaria europea. A esto no se llegará probablemente nunca. Lo mismo que sucede con las placas continentales, las economías de los Estados Unidos, de Japón y de Europa convergen sobre la base de tendencias diferenciadas en la productividad. Podría llegarse a terremotos cambios que harían que el sistema monetario universal se desmoronara.

El coste de la Unión Europea

Voces críticas contra la carga que soporta la República Federal

(Frankfurter Allgemeine Zeitung)

La Unión Europea no recauda impuestos por sí misma y depende —si se hace la salvedad de los ingresos provenientes de la aplicación de derechos arancelarios— de la financiación por los estados miembros. En esta materia Alemania desempeña una función sustentadora. Sin embargo, se multiplican los síntomas de que a finales de 1999 Bonn pedirá, dentro de la Unión, un nuevo reparto de cargas que responda, en particular, a los cambios que se han producido desde la reunificación.

* * *

La contribución de la República Federal de Alemania al presupuesto de la Unión Europea ha sido durante largo tiempo tabú. En cualquier caso, hasta la reunificación y sus secuelas financieras ha tenido prácticamente el carácter de incontestado. Algunos intentos de crítica se han podido contrarrestar, aludiendo al Mercado Interior y a las ventajas que éste reportaría a la economía exportadora. También se ha oído el argumento, de tinte político, de que el amalgamamiento pacífico de los europeos —en definitiva, la paz— tiene su precio y que vale la pena pagarlo. Finalmente, está el razonamiento del retorno, en el sentido de que gran parte de los recursos invertidos por Alemania en el desarrollo del Sur vuelven, a través de los pedidos, a la industria alemana. Esto ha venido sirviendo siempre de justificación para el 30% que aproximadamente aporta Alemania al presupuesto total que, en 1995, fue de unos 80.000 millones de ecus.

Cambios importantes desde 1990

Mientras tanto, el Mercado Interior se ha convertido en algo evidente y a él se han incorporado países más ricos de la EFTA; Alemania ha empezado, a causa de la reunificación, a tener problemas de presupuesto; ha pasado, en nivel de "bienestar", al sexto lugar en la Unión Europea y, en la parte Este del país, se ha convertido incluso en zona destinataria de acciones de promoción. Además, la expansión económica se hace esperar, el Sur (sobre todo España y Portugal) se han recuperado, se anuncia una costosa ampliación hacia el Este, se mantiene como costosa realidad la rebaja británica de miles de millones negociada en 1984 por la Primera Ministra Thatcher en Fontainebleau y —lo que faltaba— parece que pronto se suprimía el buen DM con el que hasta ahora la República ha venido (co) financiando la UE. Así que los fundamentos de un debate sobre la contribución alemana y la llamada posición de pagadora neta de hecho y psicológicamente se han modificado profundamente.

Estos cambios se han reflejado ya en numerosas tomas de postura críticas con respecto al montante de la contribución alemana y también a la proporción que representa. Incluso el Canciller Federal Kohl al que ciertamente no se puede achacar una postura de censura desmedida, se ha mostrado en la cumbre de Madrid partidario de una amplia revisión del sistema de financiación de la UE. El Ministro de Finanzas Waigel no se retracta de sostener —y es su misión— que considera negociable la futura contribución alemana. Su Secretario de Estado en el Ministerio de Finanzas de Bonn Jurgen Stark ha sido más concreto y en la nueva edición (3/96) de la prestigiosa revista *Integration* ha defendido un reparto más justo de cargas. Por último, el viernes —y con ello se completa la Coalición de Bonn— el Presidente del FDP Wolfgang Gerhardt ha exigido, en la publicación *Welt*, una reforma a fondo de la financiación de la UE, así como una reducción de la participación alemana.

¿Existe un problema alemán?

Según la apreciación generalizada de los ajustes han de ser de naturaleza fundamental y efectivos a partir de 1999. No es posible, de todas formas introducir cambios antes, ya que, del lado de los ingresos, regula hasta ese año las aportaciones presupuestarias de los estados miembros el vigente acuerdo sobre recursos propios que rige desde hace poco. Éstas se componen, junto a los ingresos por derechos arancelarios y exacciones agrarias, fundamentalmente transferencias procedentes de la recaudación por IVA. Del lado de los gastos, está en vigor, también hasta 1999, el marco fijado en Edimburgo. De acuerdo con él, los gastos pueden incrementarse, como máximo, en un 1,27% del PIB de la UE, un tope que, por lo demás, es inalterable y debe ajustarse a los ingresos, ya que la UE no puede endeudarse.

El desequilibrio que se aprecia aquí y allá, y que se identifica como "problema alemán", se concentra, por un lado, en el elevado saldo derivado de la calidad de pagadora neta de Alemania y que asciende a unos 10.000 millones de ecus (1 ecu = 1,55 francos suizos). Esta cifra es el resultado de contabilizar unos pagos alemanes próximos a los 44.000 millones de DM y unos retornos (por ejemplo, del presupuesto agrario) de 24.000 millones de DM. Con ello, los pagos netos corresponden aproximadamente al 0,6% del PIB alemán o, por habitante, a 250 DM en cifras redondas. (A su vez, cabría concluir de esto que

el trabajador alemán aporta a la UE 2 DM cada jornada laboral). Por otra parte, la proporción entre los pagos alemanes a la UE y los gastos del presupuesto federal se ha incrementado hasta alcanzar en torno al 9%. Finalmente —y no sólo en Alemania— viene considerándose cada vez más excesiva la rebaja británica, cuyo vacío han de cubrir sobre todo los alemanes. Y es que hasta ahora sólo Londres ha recurrido a esta medida de corrección (a la que todos pueden acceder) que reduce la posición de pagadora neta de Gran Bretaña en un 66%.

Crecimiento por debajo de la media

Probablemente es demasiado pronto para hablar de una posición negociadora alemana en lo que se refiere a la futura financiación de la UE. En cualquier caso, el Ministro de Finanzas Waigel ha perfilado, en una entrevista en la radio una nueva regulación a partir de 1999 aceptable para Alemania. De acuerdo con la misma, Bonn no tendría nada que objetar contra una ampliación del límite superior de ingresos y gastos (del 1,27% para 1999), como consecuencia de la ampliación hacia el Este y de la asunción de nuevos cometidos en el campo de la política exterior. De todas maneras, la participación de la República Federal en el aumento debería estar por debajo de la media. Dicho de otra manera, deberán ser los otros estados miembros los que compartan básicamente el peso de la ampliación del presupuesto. Así quedaría automáticamente reducida la participación alemana en la financiación. Pero también se deriva de ello que, en cambio no quepa esperar una disminución en cifras absolutas.

El Secretario de Estado Stark va, en su artículo publicado hace unos días, un poco más lejos. Se muestra partidario de que también después de 1999 se fije el límite superior del 1,27% del PIB, ya que, debido al crecimiento económico, incluso esta dotación financiera tiene efectos dinámicos. De esta limitación de los recursos propios derivaría una saludable propensión hacia la reforma de la política agraria y estructural, lo que sería particularmente urgente debido a la ampliación hacia el Este. Además, en el campo agrario serían necesarios retoques, debido también a la próxima ronda de la Organización Mundial de Comercio. Con relación a la actual política estructural y de fondos de cohesión, señala que en estos momentos un 50% de la población de la UE vive en territorios que pueden beneficiarse de ayudas. En este campo sería necesaria la concentración en la utilización de recursos. En concreto, se muestra partidario de una sustitución de la costosa financiación vía subsidios por la financiación a través de créditos, con intervención del Banco Europeo de Inversiones. Finalmente, —al igual que en su día se negoció en Fontainebleau para los británicos— un nuevo mecanismo debería proporcionar a todos los estados miembros protección contra una carga neta desmedida.

Los posibles tipos de cambio del euro

Estudio del Bayerische Vereinsbank

(Neue Zürcher Zeitung)

El 1 de Enero de 1999 los países de la UE aptos para la incorporación acometerán, de acuerdo con el Tratado de Maastricht, la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Muchos aspectos importantes de ésta requieren naturalmente todavía de un esclarecimiento.

Con independencia de la cuestión fundamental de si en todo caso será posible llegar en los plazos previstos a este agrupamiento monetario y de qué países de la Unión Europea llegado el caso podrán participar, es impresionantemente larga la lista de los problemas todavía no resueltos. Así, por ejemplo, está aun sin definir qué instrumentos de política monetaria habrán de ponerse a disposición del Banco Central Europeo (BCE) y con que proyecto habrá éste de alcanzar el objetivo —superior, según el Tratado— de la estabilidad de precios. Tampoco está perfilado si se conseguirá poner en pie un segundo Sistema Monetario Europeo (SME II), con la moneda única euro como moneda ancla, para que los países excluidos de la UEM puedan ser metidos en cintura desde el punto de vista de la política del tipo de cambio. Y, *last but not least*, sigue sin estar de momento claro según qué métodos han de fijarse los tipos de conversión entre las monedas que entren a formar parte de la UEM y el euro. Esta cuestión es, con vistas a las posibles reacciones de los mercados financieros, cualquier cosa menos secundaria. Esto lo demuestra (también) un estudio del departamento de investigación del Bayerische Vereinsbank publicado estos días.

la problemática normativa del Tratado

Según las normas del Tratado de Maastricht (artº 109 1, 4), el primer día de la tercera fase —previsiblemente, por tanto, el 1-1-1999— se fijará el cambio de cada una de las monedas participantes frente a la moneda cesta ecu, cambiándose ésta por la moneda única euro al cambio de 1:1. Nada dice "Maastricht" acerca del procedimiento de fijación de los tipos de cambio. Según el Tratado, la decisión al respecto no debería producirse evidentemente hasta el día en que se establecieran los tipos de cambio bilaterales. Pero tal proceder sería problemático, como señala el Bayerische Vereinsbank, porque entre la decisión sobre el círculo de participantes en la UEM (en la primavera de 1998) y el inicio de la tercera fase habría varios meses de incertidumbre acerca de los tipos de cambio definitivos y, por tanto, de riesgo de ataques especulativos sobre las monedas europeas. En particular —en opinión de los autores del Informe— sospecharían los mercados financieros que algunos países podrían estar tentados, por razones de economía real, de entrar en la UEM con una moneda relativamente infravalorada. A fin de evitar posibles turbulencias en los mercados de divisas en los prolegómenos de la UEM, debería, según el Banco, hacerse público el procedimiento de fijación irrevocable de los tipos de cambio ya al mismo tiempo que la decisión sobre los países de la UE que vayan a participar en la UEM. En este sentido parece que también se ha manifestado el Presidente del Instituto Monetario Europeo (IME) Alexandre Lamfalussy. El Instituto, radicado en Frankfurt, es el precursor del BCE

Superioridad del método de la media

Se discuten fundamentalmente tres procedimientos para la determinación de los tipos de cambio entre las monedas de la UEM y el euro: en primer lugar, el procedimiento del tipo de cambio de mercado, en el que el canje de las monedas de la UEM en euros tiene lugar al cambio actual de mercado en la fecha de vencimiento; en segundo lugar, el método de la media, en el que la fijación de los tipos de cambio se realiza sobre la base de un promedio (retroactivo); en tercer término, por último, el método de

los tipos de cambio básicos del SME. ¿Cual de los tres procedimientos se escogerá? En opinión de los autores del informe, prevalecerá el método del promedio.

El de cambio de mercado invitaría seguramente a la especulación en torno a una última devaluación de una moneda antes de la incorporación a la UEM y, en el caso del procedimiento de los tipos de cambio básicos, habría que temer que pudieran someterse de nuevo a prueba por parte del mercado, en lo que toca a su estabilidad, determinadas paridades.

En la fijación de los tipos de cambio en base a un promedio se tendrá de todas formas que establecer el período de referencia de tal manera que también se tengan en cuenta en el cálculo los tipos de cambio de mercado anteriores al día de la toma de la decisión. Por lo demás, no habría que excluir —señala el Bayerische Vereinsbank— el problema de los ataques especulativos sobre monedas concretas, sino que se diferiría sólo temporalmente a la fase anterior a la fijación del cambio promedio. En la presente discusión se descansaría por ello en un promedio retroactivo de tres años con comienzo en 1996. La ventaja de este procedimiento sería de naturaleza doble: por un lado, podría evitarse substancialmente la arbitrariedad política en la determinación de los tipos de cambio. Por otro lado —indican los autores del informe— el cambio de mercado debería aproximarse al cambio promedio que se hubiera formado hasta darse a conocer el método.

Situación alentadora de la economía mundial

Informe del Fondo Monetario Internacional

(Frankfurter Allgemeine Zeitung)

El Fondo Monetario Internacional califica de alentadora la situación actual de la economía mundial. El organismo financiero de Washington también se muestra confiado por lo que se refiere a la evolución en el próximo año. La actual fase de crecimiento podría continuar de forma satisfactoria a condición de que los 181 países miembros del Fondo sigan admitiendo la estrategia a medio plazo de crecimiento razonable y sin inflación y continúen promoviendo la política de estabilización macroeconómica, así como de reformas estructurales puntuales.

En su informe anual sobre la situación de la economía mundial (*World Economic Outlook*) —que tradicionalmente se publica sólo unos días antes del comienzo de la asamblea anual del Banco Mundial y del Fondo Monetario —éste confirma que Alemania ha recuperado su ímpetu después de la decepcionante situación económica de principios de año y que en el segundo semestre de 1996, y más todavía el próximo año, volverá a registrar tasas de crecimiento satisfactorias. El organismo dedica una especial alabanza a los mercados emergentes y a algunos países en desarrollo, que ya por cuarto año consiguen coeficientes de crecimiento más elevados que los países industrializados. Han recogido —se señala— los frutos de unas conscientes reformas estructurales, de una política de estabilidad estricta y de la aplicación de medidas amplias de liberalización. Todo ello les habría convertido en fundamento para el crecimiento de la economía mundial y en dinámicos mercados de destino para las exportaciones de los países industriales.

Según los pronósticos económicos del Fondo Mone-

tario, este año la economía mundial crecerá un 3,8%, en términos reales, y el año próximo, un 4,1%. Mientras que los países industrializados en su conjunto solamente podrían esperar tasas de crecimiento del 2,2% y del 2,5%, los países en desarrollo alcanzarían coeficientes del 6,3% y del 6,2%. Las previsiones del Fondo para Alemania son del 1,3%, para el año en curso, y del 3,4% para el próximo. Frente al pronóstico de la primavera, el Fondo Monetario ha revisado al alza, en un 0,3%, los datos para Alemania correspondientes a este año, mientras que las expectativas para el año que viene se han reducido en un 0,6%. Los países que van en cabeza son los Estados Unidos, Inglaterra, Canadá y Japón, con tasas entre el 2,5% y el 3,5%.

En el Japón la economía se habría vuelto finalmente a afianzar, en opinión del World Economic Outlook. El Gobierno debería ahora pensar de nuevo en el saneamiento de las finanzas públicas. En los países en proceso de transformación del Centro y del Este de Europa el producto avanzará este año, si se atiende a lo que manifiesta el Fondo Monetario, un 1,6% e incluso un 4,2% en 1997. Exceptuando Bielorrusia y Ucrania, que en su proceso de transformación hacia la economía de mercado avanzan dando tumbos, muy por detrás de los demás estados del antiguo bloque del Este, las tasas de crecimiento podrían incrementarse incluso hasta un 4,7%.

A pesar de que el desarrollo es, en general, satisfactorio, el Fondo sigue considerando que en todos los grupos de países hay mucha necesidad de revisión. Los países industrializados deberían, con independencia de sus éxitos en el campo de la inflación y de sus progresos en el saneamiento presupuestario, proseguir sus esfuerzos en ambos frentes. A medio plazo surgirían por doquier dificultades con las cajas de pensiones, la seguridad so-

cial y los seguros de enfermedad estatales. Para Europa se impondría, sobre todo con vistas a la Unión Monetaria común, una disciplina estricta en materia de política fiscal. Sin embargo, gracias a unas mejores perspectivas de crecimiento, será más fácil el saneamiento. Pero lo más importante quizá serían las reformas estructurales y la flexibilización de los mercados laborales para que pudieran aumentarse los incentivos para el trabajo y reducirse el demasiado elevado desempleo. En este contexto, ensalza el Fondo los esfuerzos del Gobierno alemán en el campo de la política fiscal y las primeras reformas del sistema social, aunque, por supuesto, no considera suficientes estos pasos. Con la vista puesta en la política monetaria alemana piensa que actualmente no es posible decir si hay o no margen para ulteriores rebajas en los tipos de interés.

Para los países emergentes, pero también para los países en desarrollo en su conjunto, sería urgente la reforma y la racionalización de los sistemas bancarios y financieros. Una buena política económica aportaría poco si el sistema financiero no está en orden, no funciona la correa de transmisión y el sistema no está en condiciones de movilizar el ahorro interno y asignar de manera eficiente los recursos. El Fondo recomienda a los países en desarrollo seguir practicando puntualmente la privatización y la liberalización de su economía. Sería todavía demasiado elevado el volumen de intervenciones estatales. Por lo demás, corresponde al estado una parte excesiva del Producto Social Bruto. El Fondo Monetario previene a los países en transformación contra un relajamiento en los esfuerzos en pos de las reformas. Si no siguieran haciéndose progresos en el campo social y económico, se dispararían los costes de la transformación. Cree el Fondo que con ello se multiplicaría también el riesgo de inversión del proceso de reforma.

TEMA DEL MES

AHORRO Y MAGNITUDES ECONÓMICAS

Julio Alcaide Inchausti

El Ahorro Nacional Bruto es una de las magnitudes económicas fundamentales en la medida que es la base de la financiación de la inversión productiva y, consecuentemente, del desarrollo económico. Cualquier economía con una baja propensión al ahorro estará condenada a su estancamiento, a menos que desde el exterior se financien las inversiones necesarias para su desarrollo. Porque sin un crecimiento sostenido del stock de capital acumulado no es posible aumentar el nivel de empleo, producto y renta.

En los cuadros estadísticos que se acompañan se cuantifican para el decenio 1986-1996 las variables económicas ligadas al Ahorro Nacional Bruto. El concepto de Ahorro Bruto incluye la reposición necesaria (consumo de capital fijo) para restablecer el stock de capital precedente. La diferencia entre el Ahorro Bruto y las cifras estimadas de consumo de capital fijo equivale al Ahorro Neto, cuya variación anual representa el incremento de la acumulación de capital respecto al año precedente. La Contabilidad Nacional diferencia el Ahorro Bruto de las distintas instituciones económicas que en el caso de la contabilidad española está referido al de las familias e instituciones sin fines de lucro, de las sociedades y empresas, y de las Administraciones Públicas. La Contabilidad Nacional de España incorpora a la cuenta de las familias las instituciones no lucrativas. En la cuenta de las sociedades y empresas se diferencian las instituciones financieras, las compañías de seguros y las sociedades y empresas no financieras. La cuenta de las Administraciones Públicas contempla los datos de los agentes Estado y Organismos Autónomos, Seguridad Social y Administraciones Territoriales (Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales). Para todos estos grupos institucionales se calculan las magnitudes económicas correspondientes entre ellas el ahorro bruto y neto y la capacidad o necesidad de financiación que

determina el superávit o déficit de cada agente institucional.

ESTIMACIÓN PARA 1996 DE LAS MAGNITUDES LIGADAS AL AHORRO

A partir del crecimiento previsto del PIB para el conjunto de 1996 que ha servido de base para la elaboración de los Presupuestos Generales de 1997 (2,3% de crecimiento real y 6,4% nominal) y del cuadro macroeconómico correspondiente, se ha procedido en la Fundación FIES a la estimación de las magnitudes económicas ligadas al ahorro que figuran en el cuadro núm. 1. Según dicha estimación el Ahorro Nacional Bruto mejorará en tres décimas su participación porcentual en el PIB (21,9%), fundamentalmente a causa del menor desahorro público que se espera se limite a 1.129,4 millardos de pesetas, equivalente al 1,5% del PIB. Se ha estimado una menor propensión al ahorro familiar bruto que habrá sido de 6.033,8 millardos de pesetas, equivalente al 1,5% del PIB. El Ahorro Bruto de sociedades y empresas apenas habrá alterado su dimensión relativa que será equivalente al 15,3% del PIB en 1996 (15,2% en 1995).

Las transferencias de capital se han estimado por un importe de 606,7 millardos de pesetas (0,7% del PIB, ampliando la capacidad de financiación de la economía española en 1996 hasta un importe de 1.121,5 miles de millones de pesetas, equivalente al 1,5% del PIB.

En la medida que la economía española necesita capitalizarse para impulsar su desarrollo económico y el empleo, la financiación española al extranjero estimada para 1996 no debería seguir aumentando, aunque la existencia de un superávit moderado es siempre un signo de solvencia econó-

CUADRO NÚM. 1
MAGNITUDES ECONÓMICAS AÑO 1996. LIGADAS AL AHORRO

	MILLARDO DE PESETAS	PORCENTAJE DEL PIB	PORCENTAJE DE VARIACIÓN
PIB a precios de mercado	74.307,9	100,0	2,3(*)
Consumo	57.874,3	77,9	1,8(*)
Formación bruta de capital	15.781,8	21,2	4,2(*)
Capacidad de financiación	1.121,5	1,5	12,8
Ahorro nacional bruto	16.296,6	21,9	8,3
Ahorro familiar	6.033,8	8,1	4,1
Ahorro de las empresas	11.392,2	15,3	7,3
Ahorro de las administraciones públicas	-1.129,4	-1,5	16,9
Ingresos públicos corrientes	30.176,8	40,6	7,3
Gastos públicos	33.669,3	45,3	3,9
Déficit público	3.492,5	4,7	18,6

(*) Variación a los precios constantes.

Fuente: Estimación propia Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL PIB, CONSUMO, AHORRO, FBK Y NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

	MILLONES DE PESETAS CORRIENTES DE CADA AÑO					EN PORCENTAJE DEL PIB DE CADA AÑO			
	PIB a precios de mercado	Consumo	Ahorro	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Consumo	Ahorro	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación
1986.....	32.323.992	25.177.951	6.982.032	6.458.777	558.727	77,9	21,6	20,0	1,7
1987.....	36.143.972	28.307.553	7.808.057	7.775.708	80.353	78,3	21,6	21,5	0,2
1988.....	40.158.739	31.104.010	9.069.135	9.502.389	-361.796	77,5	22,6	23,7	-0,9
1989.....	45.044.128	35.198.216	9.862.196	11.316.112	-1.319.792	78,1	21,9	25,1	-2,9
1990.....	50.145.195	39.118.006	10.867.710	12.722.712	-1.714.384	78,0	21,7	25,4	-3,4
1991.....	54.927.320	43.150.644	11.534.240	13.504.547	-1.655.640	78,6	21,0	24,6	-3,0
1992.....	59.081.359	47.336.023	11.253.151	13.388.261	-1.773.577	80,1	19,0	22,7	-3,0
1993.....	60.905.116	49.157.462	11.525.146	12.118.333	-224.799	80,7	18,9	19,9	-0,4
1994.....	64.698.800	51.637.500	12.165.500	12.956.500	-430.029	79,8	18,8	20,0	-0,7
1995.....	69.778.900	54.814.100	15.047.000	14.701.000	994.100	78,6	21,6	21,1	1,4
1996.....	74.307.900	57.874.300	16.296.600	15.781.800	1.121.500	77,9	21,9	21,2	1,5

Fuente: Contabilidad nacional. Año 1996. Estimación Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

mica que es bueno mantener. Como casi siempre ocurre en economía, hay que huir de las posiciones extremas.

Las previsiones económicas de 1996 muestran el esfuerzo de la economía española para lograr la convergencia nominal establecida según los criterios de Maastricht. La moderación del consumo al crecer menos que el PIB y, como consecuencia de ello, la más alta tasa de la formación bruta de capital, junto al menor desequilibrio de las cuentas públicas, por la contención del gasto público frente al aumento de los ingresos (3,9 y 7,3% de variación respecto a 1995), y la consecuente limitación del déficit público, son los hechos económicos que avalan el esfuerzo de ajuste que se está realizando y que, necesariamente, habrá de incrementarse en 1997 para alcanzar los objetivos propuestos.

RECUPERACIÓN DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN EN 1995 Y 1996

El cuadro núm. 2 al evaluar en porcentaje del

PIB la evolución del consumo, del ahorro y de la inversión, muestra el esfuerzo de la economía española para corregir el desajuste que dio lugar a la crisis de los años 1993 y 1994, en los que se registró una notable caída del ahorro y de la inversión. Una situación a la que se había llegado en 1988 y 1992 al elevarse la necesidad de financiación de la economía española en unas tasas anuales equivalentes al 3% del PIB. El aumento del consumo (público y privado) por encima de nuestras posibilidades reales propició un considerable incremento de la Deuda Pública y la necesidad de financiación exterior de nuestra economía, que desembocó en la crisis del año 1993 reflejada en la recesión del PIB en el 1,2%. El mayor descenso de producción registrado por España desde los años que precedieron al Plan de Estabilización Económica (1958-1960).

El ahorro nacional bruto en 1995 se elevó hasta el 21,6% del PIB, mejorando en 2,8 puntos porcentuales la cuota registrada en 1994. Aunque la tasa de inversión aumentará en 1,1 puntos porcentuales del PIB en 1995, la mayor cuota de ahorro, unida a las transferencias netas de capital del exterior, pro-

CUADRO NÚM. 3
ESTRUCTURA DEL AHORRO NACIONAL BRUTO
(En porcentaje del PIB)

	AHORRO NACIONAL BRUTO	AHORRO FAMILIAS E I.P.S.F.L.	AHORRO DE LAS AA.PP.	AHORRO BRUTO DE LAS EMPRESAS
1986.....	21,60	8,21	-0,50	13,89
1987.....	21,60	6,11	1,66	13,83
1988.....	22,58	7,07	1,76	13,75
1989.....	21,90	5,77	2,90	13,23
1990.....	21,68	7,33	1,77	12,58
1991.....	20,99	8,21	0,75	12,03
1992.....	19,04	6,86	0,68	11,50
1993.....	18,92	9,05	-2,21	12,08
1994.....	18,80	7,45	-2,34	13,69
1995.....	21,57	8,31	-1,95	15,21
1996.....	21,90	8,10	-1,50	15,30

Fuente: Contabilidad nacional (INE) y Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

CUADRO NÚM. 4
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS, AHORRO Y DÉFICIT PÚBLICO
(En porcentaje del PIB)

	INGRESOS NO FINANCIEROS	GASTOS NO FINANCIEROS	AHORRO BRUTO	DÉFICIT PÚBLICO
1986.....	36,16	42,12	-0,50	-5,96
1987.....	37,83	40,95	1,67	-3,12
1988.....	37,82	41,08	1,76	-3,26
1989.....	39,76	42,55	2,91	-2,79
1990.....	39,54	43,65	1,76	-4,11
1991.....	40,38	45,27	0,76	-4,89
1992.....	42,27	46,40	0,69	-4,13
1993.....	42,22	49,67	-2,26	-7,45
1994.....	40,31	48,10	-2,34	-7,79
1995.....	39,22	46,50	-2,13	-7,28
1996.....	40,61	45,31	-1,52	-4,70

Fuente: Contabilidad nacional (INE) y Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

movió la superación de la necesidad de financiación externa española que aunque había descendido del 3% del PIB en 1992 al 0,7% en 1994, pasó a generar una capacidad de financiación del 1,4% en 1995, estimada en el 1,5% para 1996.

ESTRUCTURA DEL AHORRO NACIONAL BRUTO

La recuperación del ahorro bruto empresarial, medido en porcentaje del PIB anual y la persistencia del desahorro de las Administraciones Públicas constituyen los hechos más sobresalientes en la reciente evolución de la estructura del ahorro institucional en España en los cuatro últimos años.

El ahorro de las familias al que, como se ha dicho, por razones estadísticas se une el de las instituciones privadas sin fines de lucro, no ha registrado unos cambios significativos entre 1986 y 1996, centrándose en una cuota media (en porcentaje del PIB) del 7,5% con unas posiciones extremas del 5,8% en 1989 y del 9,1% en 1993.

El ahorro familiar en 1995 se avaluó en el 8,3% del PIB, estimándose que bajará dos décimas en 1996.

El ahorro bruto de las empresas y sociedades registró un descenso en los años 1990 a 1993, situando su cuota en porcentaje del PIB, en el 11,5% en 1992, para recuperarse vigorosamente en 1995 alcanzando una cuota del 15,2%, estimándose en el 15,3% en 1996. A la hora de enjuiciar la evolución del ahorro empresarial hay que tener en cuenta que está referido al ahorro bruto que incluye el consumo de capital fijo (amortizaciones) que suele ser un dato casi constante en torno al 6,5% del PIB. La caída del ahorro empresarial neto en 1992 fue considerable al limitarse al 5,2% del PIB, mientras que en 1995 el ahorro neto empresarial se elevó al 8,6%.

La caída de la tasa de ahorro en 1993 y 1994 estuvo especialmente afectada por el desahorro de las Administraciones Públicas que registraron unas tasas negativas equivalentes al 2,2 y 2,3% del PIB en dichos años. El crecimiento del gasto público (cuadro núm. 5) pasó de equivaler al 41% del PIB en

CUADRO NÚM. 5
DETALLE DEL AHORRO PÚBLICO POR ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(En porcentaje del PIB)

	Total administraciones	ADMINISTRACIÓN CENTRAL			ADMINISTRACIONES TERRITORIALES		
		Administración central	Estado y organismos autónomos	Seguridad social	Administraciones territoriales	Comunidades autónomas	Corporaciones locales
1986.....	-0,50	-1,46	-1,71	0,25	0,96	0,27	0,69
1987.....	1,66	0,11	-0,50	0,61	1,55	0,81	0,74
1988.....	1,76	0,07	-0,73	0,80	1,69	0,89	0,80
1989.....	2,90	1,41	1,04	0,37	1,49	0,75	0,74
1990.....	1,77	0,34	0,40	-0,06	1,43	0,63	0,80
1991.....	0,75	-0,13	0,48	-0,61	0,88	0,27	0,61
1992.....	0,68	-0,39	0,53	-0,92	1,07	0,42	0,65
1993.....	-2,26	-3,33	-2,56	-0,77	1,07	0,43	0,64
1994.....	-2,35	-3,43	-3,05	-0,38	1,08	0,46	0,62
1995.....	-2,13	-3,34	-2,69	-0,65	1,21	0,51	0,70

CUADRO NÚM. 6
DIVIDENDOS Y AHORRO EMPRESARIAL
(En porcentaje del PIB)

	DIVIDENDOS Y OTRAS RENTAS PAGADAS POR				AHORRO EMPRESARIAL BRUTO			
	Instituciones de crédito	Empresas de seguros	Empresas no financieras	Total	Instituciones de crédito	Empresas de seguros	Empresas no financieras	Total
1986.....	0,51	0,03	1,82	2,36	1,54	0,10	12,26	13,90
1987.....	0,41	0,04	2,07	2,52	2,22	0,07	11,55	13,84
1988.....	0,63	0,04	2,73	3,40	1,89	0,04	11,83	13,76
1989.....	0,60	0,05	2,66	3,31	2,40	-0,10	10,93	13,23
1990.....	0,91	0,04	2,12	3,07	2,22	0,10	10,26	12,58
1991.....	1,31	0,05	2,22	3,58	2,02	0,05	9,97	12,04
1992.....	1,40	0,06	1,80	3,26	2,25	-0,01	9,27	11,51
1993.....	2,27	0,06	1,31	3,64	1,10	0,09	10,93	12,12
1994.....	1,44	0,06	1,71	3,21	1,64	0,14	11,92	13,70
1995.....	1,02	0,05	1,74	2,81	2,06	0,21	12,91	15,18

CUADRO NÚM. 7
ESTRUCTURA DE LA RENTA FAMILIAR BRUTA ANTES DE IMPUESTOS
(Porcentaje sobre el total de renta bruta de las familias e I.S.F.L.)

	UTILIZACIÓN DE LA RENTA			ORIGEN DE LA RENTA ANTES DE IMPUESTOS				
	Consumo privado	Ahorro familiar bruto	Impuestos indirectos	Sueldos y salarios	Rentas mixtas	Prestaciones sociales	Transferencias netas	Rentas de capital
1986.....	81,58	10,59	7,82	41,90	33,11	19,03	0,69	5,26
1987.....	82,20	7,94	9,86	42,19	33,36	19,02	0,63	4,79
1988.....	80,78	9,11	10,11	42,37	33,47	18,80	0,64	4,71
1989.....	81,46	7,46	11,09	42,26	32,91	19,00	0,95	4,87
1990.....	79,70	9,35	10,94	42,73	32,29	19,66	0,68	4,64
1991.....	78,34	10,31	11,34	42,45	31,96	20,50	0,48	4,62
1992.....	79,16	8,62	12,22	41,29	31,97	21,74	0,41	4,59
1993.....	77,36	11,09	11,55	39,56	32,53	22,74	0,32	4,86
1994.....	79,14	9,38	11,48	38,75	34,24	22,20	0,42	4,38
1995.....	78,19	10,47	11,34	36,76	36,01	22,48	0,42	4,33

Fuente: Contabilidad nacional (INE) y Cuentas Financieras del Banco de España.

CUADRO NÚM. 8
UTILIZACIÓN DE LA RENTA FAMILIAR BRUTA ANTES DE IMPUESTOS Y CUOTAS SOCIALES
(Porcentaje del PIB)

	Renta familiar bruta antes de impuestos y cotizaciones sociales	Consumo familiar	Ahorro familiar bruto	Impuestos directos sobre las familias y cotizaciones sociales
1986.....	89,60	63,23	8,21	18,16
1987.....	89,17	63,24	6,11	19,82
1988.....	89,62	62,70	7,07	19,85
1989.....	89,59	62,98	5,77	20,84
1990.....	90,87	62,42	7,33	21,12
1991.....	92,38	62,39	8,21	21,78
1992.....	92,96	63,04	6,86	23,06
1993.....	95,15	63,14	9,06	22,95
1994.....	92,85	62,92	7,46	22,47
1995.....	92,11	62,09	8,54	21,48
1996.....	91,46	61,74	8,10	21,62

Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España y Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

CUADRO NÚM. 9
SALDO DE PASIVOS FINANCIEROS POR SECTORES
(Porcentaje del PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Instituciones de crédito.....	171,04	176,23	179,09	183,21	179,98	186,26	189,91	222,91	216,55	214,35
Empresas de seguros.....	6,13	7,61	10,37	9,82	11,17	12,35	13,43	15,17	17,32	18,33
Administraciones públicas.....	51,85	51,24	47,48	48,91	50,80	51,81	54,92	66,75	69,84	72,72
Empresas no financieras.....	107,71	110,11	109,13	114,82	115,38	115,83	116,72	118,93	117,30	117,24
Familias e I.P.S.F.L.....	51,49	54,07	55,76	58,82	59,42	59,24	59,30	59,44	59,27	58,41
Resto del mundo.....	22,17	23,56	24,31	24,88	26,15	28,94	33,15	50,77	46,03	47,06

Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España.

CUADRO NÚM. 10
ÍNDICES POR HABITANTE DEL PIB (A PRECIOS DE MERCADO) LA DEMANDA INTERIOR Y SUS COMPONENTES Y DEL AHORRO BRUTO. AÑOS 1991, 1993 Y 1995
(Índice media española = 100)

	PIB (Precios de mercado)			Demanda interior			Consumo privado			Consumo público			Inversión			Ahorro bruto		
	1991	1993	1995	1991	1993	1995	1991	1993	1995	1991	1993	1995	1991	1993	1995	1991	1993	1995
Andalucía.....	72,79	71,82	71,93	83,13	82,74	83,18	80,78	81,07	80,76	89,72	90,92	90,32	85,33	81,27	85,21	47,81	48,93	47,73
Aragón.....	106,12	106,04	107,16	106,55	108,43	107,42	104,32	105,83	105,27	113,26	116,24	115,35	108,34	110,44	107,99	121,17	123,13	119,54
Asturias.....	81,82	82,14	83,00	96,20	95,60	91,43	96,24	95,93	92,93	95,56	96,55	96,53	96,49	93,61	82,82	127,47	126,96	111,41
Baleares.....	142,38	149,88	159,82	125,93	127,10	136,17	131,24	136,11	147,37	109,83	110,81	113,88	121,80	110,54	118,47	135,74	154,90	171,15
Canarias.....	98,16	102,44	105,27	96,74	98,46	100,68	91,74	94,65	96,93	114,66	115,08	116,42	98,84	96,88	100,20	82,44	91,78	98,45
Cantabria.....	90,52	89,66	89,97	93,32	92,72	92,77	95,22	93,72	94,93	100,73	100,94	100,79	83,22	82,06	79,87	101,34	103,40	101,89
Castilla-La Mancha.....	85,46	87,76	85,83	96,33	99,60	98,20	88,79	93,41	90,54	88,69	93,61	90,04	122,25	126,13	128,33	70,28	79,78	77,91
Castilla-León.....	84,63	87,51	88,43	96,21	99,78	98,61	93,69	98,35	96,91	106,25	109,55	109,77	96,60	96,08	95,28	74,38	84,69	83,46
Cataluña.....	125,00	123,12	123,22	113,98	111,58	111,70	119,66	116,50	117,18	85,04	87,77	86,37	117,23	115,68	114,13	125,59	126,48	124,25
C. Valenciana.....	102,59	101,77	101,19	97,74	97,13	97,96	102,27	101,35	102,69	78,82	80,45	79,19	97,60	97,37	97,73	85,73	79,20	88,29
Extremadura.....	66,26	67,93	67,80	82,67	84,84	82,82	75,26	77,20	75,32	96,54	99,45	97,77	94,11	98,18	94,66	61,60	65,05	61,60
Galicia.....	84,16	85,06	84,94	93,50	96,54	97,79	93,54	95,13	95,83	86,47	86,85	86,51	98,00	109,95	112,59	66,43	69,50	69,82
Madrid.....	127,26	126,95	124,88	116,58	113,30	111,73	114,65	112,26	110,18	149,87	137,81	142,29	100,13	95,22	93,00	171,56	155,86	156,24
Murcia.....	85,56	84,25	81,64	89,95	91,56	90,22	87,25	89,50	87,35	93,08	92,14	91,16	95,39	98,14	98,41	62,83	67,61	65,54
Navarra.....	113,01	111,34	116,42	111,35	110,73	112,78	111,09	109,11	112,54	96,23	99,87	100,34	121,98	125,87	123,14	163,03	167,79	168,07
País Vasco.....	114,31	112,05	113,19	99,04	100,40	101,30	104,25	102,25	104,62	91,85	90,86	91,71	89,29	102,50	98,36	152,52	150,66	149,78
Rioja (La).....	119,38	127,76	117,06	102,91	105,21	107,11	104,78	106,87	107,62	98,69	104,38	104,61	100,51	100,24	107,45	113,10	120,51	119,42
Ceuta y Melilla.....	86,78	91,89	88,32	125,14	137,87	130,61	105,35	111,76	106,85	316,82	324,63	311,79	54,33	62,70	64,93	37,89	43,39	41,78
TOTAL.....	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

1987 hasta el 49,7% en 1993 (aumento de 8,7 puntos porcentuales), siendo la causa que explica, a pesar del aumento de los ingresos públicos corrientes, que el ahorro público que supuso el 1,7% del PIB en 1987 se convirtiera en desahorro del 2,3% en 1994. El comportamiento deficitario de las cuentas públicas españolas ha supuesto un freno considerable al desarrollo económico de los últimos años y, consecuentemente, uno de los motivos de la alta tasa de paro que sufre nuestra sociedad.

ASPECTOS DESTACADOS DE LAS CUENTAS INSTITUCIONALES

Como muestra el cuadro núm. 5 el máximo responsable del desahorro público en los años 1993 a 1995 fue la Administración Central del Estado, mientras que las Administraciones Territoriales presentan unas cuotas de ahorro positivo bastante estable. Un hecho que podría dar lugar a interpretaciones erróneas en la medida que la Administración Central del Estado es quien financia la mayor parte del gasto de las Administraciones Territoriales. Aunque los datos desagregados por agentes públicos tenga un interés contable manifiesto, el ahorro y el déficit público hay que contemplarlos consolidadamente ya que las transferencias entre las Administraciones Públicas distorsionan la realidad del comportamiento económico de las administraciones territoriales, como demuestra el progresivo aumento de su deuda.

Desde la óptica empresarial (cuadro núm. 6), el grueso del ahorro bruto se situará en las empresas y sociedades no financieras. Las instituciones de crédito acusan en 1993 y 1994 los efectos de la crisis económica, disminuyendo su cuota de ahorro, afectando también a los dividendos pagados a sus accionistas. En cualquier caso la recuperación del ahorro empresarial en 1994 y 1995 fue similar entre empresas financieras y no financieras.

En cuanto a las familias e instituciones no lucrativas (cuadros núm. 7 y 8), la evolución del ahorro estuvo muy vinculada al aumento de la presión fiscal entre 1986 y 1989, que tendió a estabilizarse en los años posteriores. En 1993 y 1995 se registró un descenso a la propensión al consumo que incidió en un aumento del ahorro en dichos años. El distinto origen de la renta familiar no explica significativamente el cambio en la propensión al ahorro o al consumo de las familias, probablemente más afectado por las expectativas personales.

EL AHORRO DESDE LA ÓPTICA ESPACIAL

El Modelo Simplificado de la Contabilidad Re-

gional elaborado por Julio Alcaide y publicado en el nº 67 de *Papeles de Economía Española*, presenta por primera vez en España unos datos consolidados del Ahorro Bruto de las regiones españolas (Comunidades Autónomas) referido a los años 1991, 1993 y 1995. El autor insiste en que se trata de una estimación provisional que tendrá que ajustarse cuando se haya logrado regionalizar las cuentas de las Administraciones Públicas españolas. Una tarea pendiente, a la que se presta poca atención por la Administración, pero que es imprescindible para elaborar una Contabilidad Regional cerrada de las autonomías españolas y conocer con rigor lo que aporta y recibe del Sector Público la población residente en cada Comunidad Autónoma.

A partir de dichos datos provisionales publicados se ha elaborado el cuadro núm. 10 en el que figuran los índices por habitante de las variables económicas regionales, entre ellas las de inversión y el ahorro bruto.

Desde la óptica del ahorro existe una gran interdependencia entre el nivel relativo de PIB y el de ahorro, de tal forma que las Comunidades Autónomas más atrasadas, Andalucía y Extremadura, figuran en los niveles relativos más bajos de ahorro. También el mayor nivel relativo de ahorro por persona se vincula a algunas de las Comunidades Autónomas más desarrolladas, Baleares, Navarra, Madrid y el País Vasco.

El desigual comportamiento de las Comunidades Autónomas españolas en cuanto a su producción y demanda interior (consumo e inversión) y el ahorro bruto, muestra un cuadro heterogéneo que debería constituir la base del debate autonómico a la hora de articular un modelo de financiación coherente y solidario que permita la mayor equidad en la distribución de los recursos escasos, pero que también promueva el desarrollo de las regiones atrasadas.

Con un bajo nivel de ahorro empresarial, en relación a su PIB, aparecen las Comunidades Autónomas de Canarias, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana, Galicia y Murcia. Además de Andalucía y Extremadura, anteriormente citadas. La situación especial de Ceuta y Melilla las confirma como las autonomías españolas con menor propensión al ahorro.

Aparte de Baleares, Navarra, Madrid y el País Vasco, que son las autonomías con una mayor propensión al ahorro, figuran otras Comunidades Autónomas como Aragón, Asturias y Cantabria con una alta propensión al ahorro. Cataluña, La Rioja y Castilla y León, son las Comunidades Autónomas en las que el nivel de ahorro no se aleja del de la producción, lo que significa un comportamiento ajustado a la media española.

EL AHORRO POR GRUPOS DE EDAD DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS: DE LA FRUGALIDAD INDIVIDUAL DE LOS RETIRADOS A LA PRODICALIDAD COLECTIVA(1)

Josep Oliver i Alonso(2)
José Luis Raymond Bara(3)
David Pujolar Morales(4)

I. INTRODUCCIÓN

El progresivo envejecimiento de la población en las sociedades occidentales es un tema de recurrente preocupación a distintos niveles. Como efecto directo, el envejecimiento de la población plantea el problema del mantenimiento de los actuales modelos de Seguridad Social, al introducir dificultades de equilibrio financiero. Además, al implicar una reducción de la proporción que la población activa representa sobre la población total, debe también tener su contrapartida en una menor renta per cápita y en una aminoración de la oferta de ahorro, entendido como el excedente que la renta producida por las familias representa sobre la renta que las familias consumen, y ésta es, precisamente, la perspectiva que en este trabajo se adopta.

En efecto, con objeto de explicar las decisiones de ahorrar y de consumir, es popular en economía el modelo de ciclo vital propuesto por Modigliani y colaboradores a finales de los años cincuenta. Según la lógica del modelo, los individuos, guiados por la racionalidad, ahorran en las fases intermedias de su vida con objeto de financiar su jubilación. Si bien es posible que razones altruistas o derivadas de la incertidumbre condicionen en parte su comportamiento, de suerte que, por ejemplo, el deseo de legar una herencia les conduzca a cierta moderación del consumo en la última parte de sus vidas, la predicción básica del modelo es que la tasa de ahorro decrece con la edad, de donde se desprende que una sociedad envejecida ve limitada su capacidad de acumulación de activos debido a la reducción en la oferta de ahorro que tal envejecimiento supone.

Por otro lado, algunas implicaciones de este tipo de modelización están en consonancia con la evidencia de tipo macroeconómico. Entre ellas, el modelo de ciclo vital predice la existencia de una asociación positiva entre tasa de ahorro y tasa de crecimiento (siendo indiferente que éste sea resultado de un aumento de la población o de la productividad), puesto que las decisiones de ahorrar y de consumir

se toman considerando el flujo esperado total de ingresos a lo largo de la vida del individuo. Aunque cada generación consume su ahorro, dado que al aumentar la renta agregada también aumenta la renta permanente de las generaciones jóvenes que permanecen en activo, ello provoca que su ahorro agregado sea superior al desahorro agregado de las generaciones de retirados, cuyas decisiones de consumo y ahorro estaban fundamentadas en una renta permanente más reducida. Ello explica, por ejemplo, la frugalidad de las economías asiáticas, países que se caracterizan por una rápida expansión de su renta y por elevadas tasas de ahorro, o la prodigalidad de economías maduras, que muestran un crecimiento limitado de su renta y bajas tasas de ahorro. Además, dado que la propia tasa de ahorro, es decir, la acumulación de activos, contribuye al crecimiento, este tipo de modelización justifica la existencia de los denominados "círculo virtuoso de la riqueza" (elevadas tasas de crecimiento que potencian elevadas tasa de ahorro, que a su vez posibilitan el mantenimiento de estas elevadas tasa de crecimiento) y "círculo vicioso de la pobreza", en que limitadas tasas de crecimiento y bajas tasas de ahorro se autoalimentan.

No obstante, cuándo el modelo de ciclo vital se enfrenta con los datos individuales procedentes de encuestas, los resultados suelen ser contrarios a este tipo de modelización. En particular, los retirados ahorran tasas mucho más elevadas de lo que la teoría predice. Es decir, los retirados se caracterizan por una notable frugalidad, lo que contradice una de las hipótesis básicas del modelo. En estas circunstancias, es intrigante la capacidad del modelo de ciclo vital para efectuar predicciones macroeconómicas válidas y, al propio tiempo, la escasa evidencia de ciclo vital que generalmente se halla en los datos de tipo micro. La literatura económica ha ofrecido distintas justificaciones al respecto, si bien posiblemente no exista una explicación plenamente satisfactoria del fenómeno. No es el propósito de esta nota entrar en este campo. Únicamente mostrar que la frugalidad de los retirados puede que sea más aparente que real, cuándo se modifican las

definiciones de renta, consumo y ahorro de Contabilidad Nacional y se consideran definiciones más amplias que contemplan, por un lado, la contribución de cada grupo de edad a la generación de renta y, por otro, los efectos inducidos de estos grupos de edad sobre la actividad del sector público y, en particular, sobre el gasto público corriente. En otros términos, la acción redistributiva del sector público tiene como resultado la redistribución del ahorro generado por grupos de edad.

Al respecto, se opera con la Encuesta de Presupuestos Familiares española, 1990-1991, y después de establecer las oportunas correcciones en los datos para garantizar la correspondencia de los datos micro elevados a los correspondientes valores poblacionales con los datos de Contabilidad Nacional, se procede a la definición de los conceptos de *renta generada* y de *consumo corregido*.

La *renta generada* trata de aproximar la contribución de las distintas familias encuestadas a la producción de renta. De forma simplificada, esta renta generada se obtiene añadiendo a la renta familiar disponible en términos de Contabilidad Nacional el pago de impuestos directos personales y cotizaciones sociales, y deduciendo de la misma la percepción de transferencias del sector público que no son la contrapartida de la contribución del individuo al proceso productivo. Éste es el caso, básicamente, de las pensiones no contributivas y de la percepción de seguros de desempleo. Cabría pensar que otros componentes de los ingresos del sector público deberían considerarse en el momento de definir este concepto de renta generada, tales como los impuestos sobre sociedades o los impuestos indirectos. No obstante, las partidas contempladas son las más fácilmente imputables a nivel individual. La renta familiar generada es pues una primera aproximación a la renta que cada familia produce.

Por otro lado, el *consumo corregido* imputa a las familias parte de la actividad inducida por éstas sobre el sector público. En particular, el consumo familiar corregido se define como el consumo en términos de Contabilidad Nacional "más" el consumo de sanidad pública gratuita y el consumo de educación pública gratuita. De estos consumos se conoce su importe global, y a partir de ciertos criterios tales como la edad o el número de hijos distribuidos por edad, es posible su imputación a nivel de cada familia.

Estas definiciones permiten contraponer por grupos de edad el ahorro en términos de Contabilidad Nacional frente al *ahorro generado*, que es la diferencia entre *renta generada* y *consumo corregido*. El ahorro familiar generado mide pues la contribución de cada familia a la oferta global de ahorro,

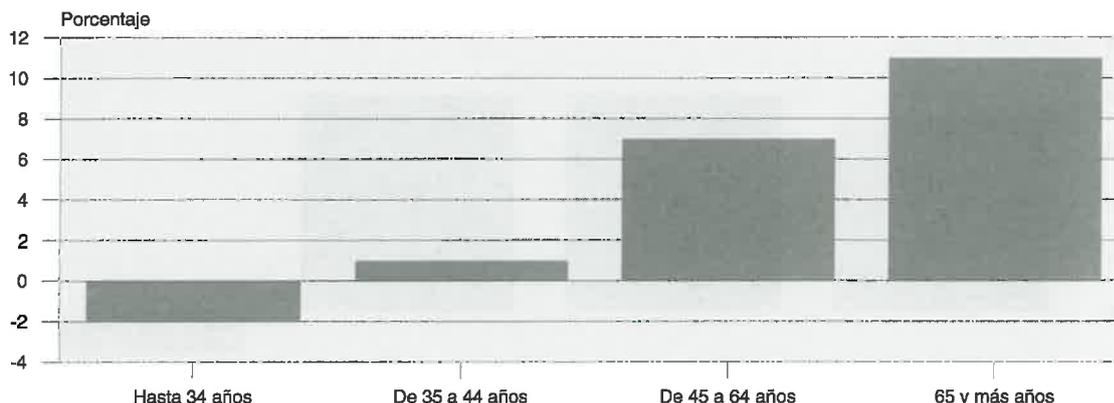
y capta el exceso de lo que la familia produce frente a lo que la familia consume. Con objeto de evaluar la frugalidad o prodigalidad de los distintos grupos de edad desde una perspectiva macro, entendemos que estas definiciones pueden ser más relevantes que las de Contabilidad Nacional. En efecto, vía pensiones públicas no contributivas, o vía sanidad pública gratuita, el sector público redistribuye renta y redistribuye ahorro de las generaciones "activas" a las generaciones de "retirados". Junto a esta redistribución intergeneracional, se producen otras (intrageneracionales) entre familias, con saldos positivos o negativos en sus relaciones con el sector público (entre aquellas que pagan menos impuestos de lo que cuesta su consumo público y las que pagan más). Pero el ahorro que realmente importa desde una óptica macro es aquel que tiene su origen en un exceso de la producción sobre el consumo. Desde esta perspectiva, la frugalidad de los retirados es más aparente que real, y es al seguir este planteamiento cuándo aparece con claridad el problema económico que el envejecimiento de la población plantea. Una sociedad envejecida es, generalmente, una sociedad que produce poca renta, dado que suele estar retirada del proceso productivo, y es una sociedad que indefectiblemente consume renta. Una sociedad envejecida es pues una sociedad que tiene pocas posibilidades de acumular activos, lo que debe tener su contrapartida en un menor crecimiento económico.

Atendiendo a este planteamiento, la exposición que sigue, en primer lugar, analiza por grupos de edad el comportamiento del ahorro en términos de Contabilidad Nacional y en términos de ahorro generado, lo que permite comprobar que desde esta segunda perspectiva la frugalidad de los retirados es más aparente que real. Seguidamente, se presenta la distribución por grupos de edad de la renta generada, de los impuestos directos, de la sanidad pública y de la educación pública. Por último, el trabajo concluye mostrando algunas predicciones demográficas y efectuando una breve reflexión acerca de las posibles implicaciones del envejecimiento de la población española sobre la oferta de ahorro.

II. EL AHORRO POR GRUPOS DE EDAD SEGÚN LAS DEFINICIONES DE CONTABILIDAD NACIONAL

A partir de los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1990/1991, y atendiendo al comportamiento diferencial, se han considerado cuatro grupos de edad: Familias cuyo sustentador principal tiene una edad inferior o igual a 34 años, de 35 a 44 años, de 45 a 64 años y 65 y más años. Por otro lado, los datos de la encuesta se han

GRÁFICO NÚM. 1
PROPENSIÓN AL AHORRO POR GRUPOS DE EDAD, SEGÚN DEFINICIONES DE CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA 1990
Ahorro como porcentaje de la renta



elevado a valores poblacionales según los factores de elevación que ofrece la propia encuesta y a estos valores poblacionales se les han aplicado distintos factores correctores, del orden de 150, tanto por el lado de los ingresos como por el lado de los gastos, para compatibilizar los datos de la EPF con los de Contabilidad Nacional.

Considerando el ahorro neto de amortizaciones, la tasa promedio de ahorro con respecto a la renta familiar disponible fue en 1990 de un 5,2 por 100. No obstante, tal como el gráfico núm. 1 muestra, la propensión promedio al ahorro por grupos de edad es muy distinta, mostrando un perfil en clara contradicción con la predicción básica del modelo de ciclo vital. Así, hasta los 44 años la tasa promedio de ahorro de las familias es prácticamente nula, siendo sólo positiva a partir de esta edad. Por otro lado, las familias cuyo cabeza de familia tiene una edad igual o superior a los 65 años muestran tasas de ahorro más elevadas que las correspondientes al estrato de edad comprendido entre los 45 y 64 años.

Ante esta evidencia, una primera reacción es dudar de los datos. No obstante, la EPF está diseñada con rigor, y por otro lado, ha sido manejada con cuidado, en el sentido utilizar los factores de elevación y de corrección adecuados de forma que sus resultados a nivel agregado resultan plenamente compatibles con los de Contabilidad Nacional. Si se admite que los datos están bien, una segunda reacción podría ser de júbilo, dado que de los datos parece desprenderse que los frugales hábitos de consumo de los retirados españoles garantizan que el envejecimiento de la población en nuestro país no planteará ningún problema. Por contra, el ahorro parece aumentar al aumentar la edad, de forma que, si estos hábitos no se modifican, una sociedad envejecida tendrá mayores posibilidades de acumular

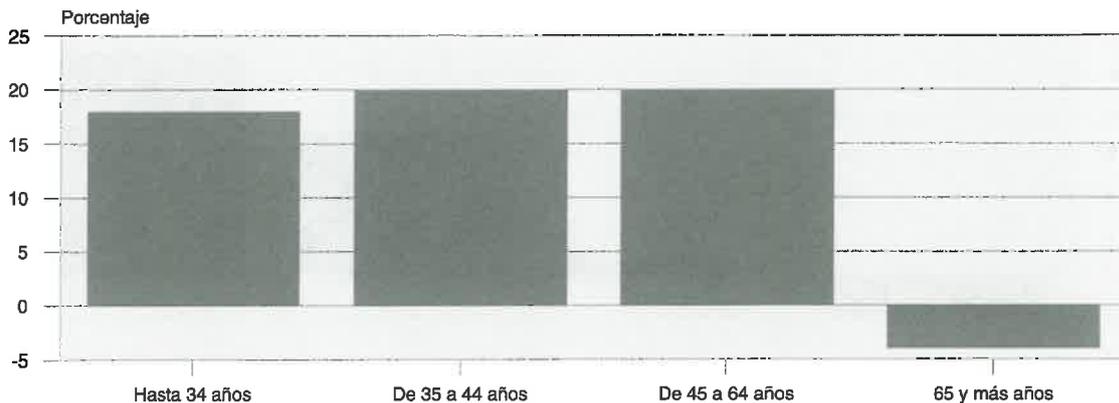
activos. No obstante, una tercera reacción más pausada es dudar acerca de la relevancia, cuándo se trabaja con datos micro, de las definiciones de Contabilidad Nacional a efectos de enjuiciar el problema que el envejecimiento de la población plantea, y recurrir a los conceptos previamente descritos de renta generada, consumo corregido y de ahorro generado, obtenido como diferencia entre renta generada y consumo corregido. Éste es precisamente el planteamiento que seguidamente se adopta.

III. EL AHORRO GENERADO POR GRUPOS DE EDAD A PARTIR DE LA DIFERENCIA ENTRE RENTA GENERADA Y CONSUMO CORREGIDO

Al interpretar el ahorro de cada grupo de edad como la diferencia entre la renta que este grupo de edad produce y su consumo, ya sea directo o inducido vía educación pública y sanidad pública gratuita, el perfil del ahorro cambia drásticamente, tal como el gráfico núm. 2 refleja. A grandes rasgos, todos los grupos de edad inferior a los 65 años muestran un exceso de la renta producida sobre la renta consumida que se sitúa en el entorno del 18 por 100 de la renta producida o generada. Por contra, el grupo de edad igual o superior a los 65 años consume una mayor renta que la efectivamente producida, con una tasa de ahorro negativa del 4 por 100.

El mensaje que se pretende que este gráfico transmita es más cualitativo que cuantitativo. Un mayor grado de consolidación de los sectores público y privado, contemplando la distribución por grupos de edad de otros impuestos directos tales como el impuesto sobre sociedades o de los impuestos indirectos, o considerando la distribución por eda-

GRÁFICO NÚM. 2
PROPENSIÓN AL AHORRO POR GRUPOS DE EDAD, EN TÉRMINOS DE "AHORRO GENERADO".
ESPAÑA 1990
Ahorro como porcentaje de la renta generada



des de la totalidad del gasto público, es indudable que modificaría los valores cuantitativos concretos de las distintas propensiones al ahorro, pero difícilmente modificaría la información cualitativa de que los estratos de población de edad avanzada muestran un déficit de ahorro subproducto de que la renta que producen es inferior a la renta que consumen.

El hecho de que en términos de ahorro generado los grupos de población de edad inferior a los 64 años tengan tasas de ahorro positivas y muy superiores a las derivadas del empleo de las definiciones de Contabilidad Nacional, es consecuencia de que estos grupos de población realizan transferencias de renta al último grupo de edad (de 65 y más años), actuando el sector público como intermediario de estas transferencias vía impuestos y gasto público. Dentro de las partidas del gasto público, dos cumplen claramente esta función redistributiva. Son los gastos sanitarios (como es evidente, los gastos sanitarios por persona aumentan con la edad) y el pago de pensiones no contributivas. Es decir, de aquellas pensiones que no tienen como respaldo el pago previo de cotizaciones justificativas de la percepción de la correspondiente pensión.

Por lo que respecta a la procedencia del ahorro familiar en términos de ahorro generado, cabe subrayar que el grupo de población de hasta 34 años aporta del orden de un 17 por 100 del ahorro familiar generado, mientras que en términos de Contabilidad Nacional este grupo tiene una contribución negativa. El grupo de edad comprendido entre 35 y 44 años aporta el 29 por 100, el grupo de edad entre 45 y 64 es el mayor contribuyente al ahorro generado, al aportar un 58 por 100 del total. Finalmente, el tramo de edad de 65 y más años tienen una contribución negativa del orden del 4 por 100.

¿Qué alternativas caben para incrementar la aportación al ahorro generado de los mayores de 64 años y limitar los efectos negativos derivados del envejecimiento de la población? Necesariamente, la población cuando llega a cierta edad debe apartarse del proceso productivo. No obstante, a medida que la esperanza de vida se alarga, el retiro completo de la actividad laboral a los sesenta y cinco años puede que resulte en términos sociales demasiado oneroso. Ésta es, de hecho, una alternativa ampliamente discutida en los foros relativos al análisis de la problemática derivada del envejecimiento de la población. Otra alternativa complementaria, que se incentiva desde distintos ámbitos, es la potenciación de los fondos de pensiones contributivos. El paso de un sistema de pensiones de reparto a otro de capitalización en un proceso muy costoso. No se trata pues de abandonar el actual sistema de reparto, pues ello, según los estudios disponibles, no resulta técnicamente factible, sino de potenciar la implantación progresiva de los sistemas de capitalización, ya sean públicos, como complemento y en aras a una sustitución paulatina de los sistemas de reparto, o privados. El aumento del ahorro familiar vía la potenciación de fondos de pensiones, posiblemente tenga un efecto sustitución sobre otros tipos de ahorro. Es decir, una peseta extra ahorrada en forma de fondo de pensión, posiblemente no signifique una peseta extra de ahorro familiar neto, dado el efecto sustitución en términos de ahorro en otros activos. No obstante, una cierta porción de estudios empíricos formales, así como la evidencia fragmentaria disponible para la economía española, en general sugiere un efecto sustitución inferior a la unidad, de donde se desprende que la potenciación de este tipo de ahorro puede representar una mayor oferta de ahorro nacional.

En el contexto de un sistema de pensiones de

capitalización, el envejecimiento de la población no debe plantear problemas de equilibrio financiero y puede interpretarse en términos macroeconómicos de la siguiente forma: Cada retirado percibe en forma de rentas del capital aquella parte de sus contribuciones que se han acumulado en el fondo, lo que debe tener como contrapartida un mayor stock de capital físico por persona. Es evidente que ya se trate de un sistema de reparto o de capitalización, la proporción entre población activa y población total debe ser la misma. No obstante, en un sistema de capitalización los retirados contribuyen a la generación de renta vía las rentas del capital correspondientes a un stock de capital físico del que implícitamente son titulares. En este contexto, la contribución de los retirados a la generación de ahorro puede ser positiva, en la medida en que su acumulación previa de activos genere una renta superior a la consumida. Si esta acumulación previa de activos es insuficiente como ocurre en un sistema de reparto, el sector público cubre la diferencia redistribuyendo renta y ahorro de las generaciones activas a las generaciones de retirados. No obstante, los problemas se agravan en términos de la generación de ahorro y de la financiación del gasto si la estructura de la población se modifica a través de un ensanchamiento del vértice.

IV. DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA GENERADA Y DE ALGUNAS PARTIDAS DEL GASTO Y DE LOS INGRESOS PÚBLICOS POR EDAD(5)

Las modificaciones en la tasa de ahorro analizadas en el apartado anterior derivan, lógicamente, de las que se han efectuado tanto en los principales conceptos de ingreso de las familias como en los de gasto público a ellas imputado. Ambos están condicionados por la estructura de edades de la población y de las familias, ya que los ingresos familiares derivan bien de la actividad productiva (y ésta es distinta según edades), bien de las transferencias efectuadas por el sector público (subsidios de paro, pensiones contributivas y otras transferencias no contributivas), que también presentan sesgos claros según edades. Por su parte, los gastos públicos también muestran una estrecha vinculación a la pirámide de edad (tanto los educativos, como los sanitarios o las transferencias por pensiones, contributivas o no). Para ofrecer una visión más detallada de las modificaciones que se operan tanto en la renta como en el consumo según las distintas cohortes de familias, a continuación se analizan brevemente sus relaciones con el sector público. Así, se presenta en primer lugar la distribución de los ingresos públicos por grupos de edad (tanto del IRPF como de las cotizaciones a la Seguridad Social) para, a continuación, efectuar el mismo ejercicio para el consumo público considerado (el sanitario y

el educativo) y, finalmente, integrar ambos en las modificaciones que afectan globalmente a la renta y al consumo.

IV.1. Los ingresos públicos por grupos de edad

Por lo que se refiere a los ingresos que obtiene el sector público de sus relaciones con las familias, en términos medios, estos muestran un proceso de crecimiento más intenso que el del total de familias a medida que la edad del cabeza de familia aumenta. Este aumento de los impuestos pagados, y de las cotizaciones sociales devengadas, deriva del perfil creciente que las rentas salariales y la riqueza acumulada por las familias (y por tanto las rentas del capital) presenta según la edad de la persona de referencia familiar. En efecto, es un lugar común en la literatura económica el fenómeno de U invertida que dibujan los ingresos de los individuos, vinculado de forma directa a la rentabilidad de la educación y a la habilidad en el trabajo que la experiencia permite. En el caso español, los datos de la EPF apuntan a que, por lo que a salarios se refiere, en promedio se alcanzaría un máximo situado alrededor de los 45 años, perfil que se mantendría prácticamente constante hasta la jubilación. Adicionalmente, la estructura de la desocupación en nuestro país muestra un marcado perfil de concentración en los grupos de edad más jóvenes, con lo que se refuerza el proceso anterior de mayores salarios en los grupos de edad superiores, no únicamente por su nivel absoluto, sino también por su tasa de actividad. Finalmente, la concentración de la riqueza presenta un marcado perfil creciente que, según algunas estimaciones a partir de la EPF, situarían en un tercio aproximadamente hasta los 45-50 años, otro desde esa edad hasta la jubilación y el tercio restante detentado por aquellas unidades jubiladas. Ello implica, por consiguiente, unas rentas del capital que tienden a concentrarse también en las familias con edades medias-altas.

La distribución de la renta media familiar según edad constituye una forma adecuada de medir los elementos apuntados y, como del cuadro adjunto se deriva, ésta presenta la forma de U invertida que se ha comentado, con un máximo de los ingresos medios familiares en el grupo de edad entre los 35 y los 44 años, al que sigue el de los 45 a los 64 años, encontrándose muy alejados de ambos los grupos de jóvenes y jubilados. Esta distribución es la que se encuentra tras el perfil de los ingresos públicos según edad, dado el carácter proporcional de las cotizaciones sociales(6) y el progresivo de la imposición sobre la renta de las personas físicas.

Así, los más jóvenes (hasta 34 años) aportan cerca del 16% y del 19% del total del IRPF y de las cotizaciones sociales, representando su suma un

CUADRO NÚM. 1
DISPERSIÓN DE LA RENTA MEDIA POR FAMILIA, SEGÚN RENTA
DISPONIBLE DE CNE Y RENTA GENERADA. ESPAÑA 1990
(Base 100 = media de la renta)

Edad persona de referencia	Renta disponible (CNE)	Renta generada
Hasta 34 años	87	91
De 35 a 44 años	115	125
De 45 a 64 años	126	128
65 y más años	60	48
Renta media	100	100

CUADRO NÚM. 2
INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO EN SUS RELACIONES CON LAS
FAMILIAS, POR GRUPOS DE EDAD. ESPAÑA 1990
(En porcentaje sobre el total)

Edad persona referencia	Familias	IRPF	Cotizaciones Seguridad Social (CSS)	IRPF+CSS
Hasta 34 años	16,9	15,6	18,8	17,6
De 35 a 44 años ...	19,1	25,9	27,1	26,7
De 45 a 64 años ...	37,8	49,9	48,3	48,9
65 y más años	26,1	8,6	5,8	6,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

17,6% del total de dichos ingresos, prácticamente igual al peso que este grupo de edad representa sobre el conjunto de las familias (cerca al 17%). En consecuencia, los más jóvenes efectúan una aportación proporcional a su peso, no observándose, desde el punto de vista del ingreso del sector público, una distorsión que los perjudique, ni que les beneficie(7). En el otro extremo de edad, las de 65 y más años, aparece por el contrario una clara diferencia entre el peso sobre el total de familias (algo superior al 26%) y la aportación relativa a los ingresos (8,6% en el IRPF y el 5,8% para cotizaciones, con una aportación media a los ingresos públicos considerados del 6,8%).

Lógicamente, si el estrato más joven efectúa una aportación al erario público proporcional a su peso y el más envejecido otra de menor importancia, ello significa que los grupos de edad intermedios aportan más de lo que representan sobre el total de familias. En efecto, los dos grupos centrales (de 35 a 44 años y de 45 a 64), con pesos aproximados del 19% y del 38% sobre el total de familias, representan, respectivamente, cerca del 27% y del 49% de todos los ingresos públicos. De ambos estratos es preciso destacar el de 45 a 64 años que aporta prácticamente el 50% de todo el IRPF y de las cotizaciones sociales y sólo representa un 37,8% del total de familias.

IV.2. Los gastos públicos en sanidad y educación y su consumo por las familias

Del conjunto de gastos públicos utilizados por

las familias se han segregado, en este ejercicio, los de educación y sanidad, que constituyen las partidas más directamente imputables a este sector. A continuación se describe brevemente, en primer lugar, el procedimiento de asignación de dicho consumo a cada unidad familiar para, en segundo lugar, destacar el impacto que el aumento en el consumo educativo y sanitario tiene sobre la tasa de ahorro de cada familia.

Por lo que se refiere a la sanidad, los estudios sobre distribución del gasto sanitario por cohortes de edad muestran de forma concluyente como presenta, junto a una notable expansión en la utilización de recursos, unos patrones muy diferenciados. Así, en términos per cápita, los jubilados consumen, en los grandes países de la OCDE, alrededor de 4 veces el volumen de recursos sanitarios utilizados por el resto de la población. Utilizando información sobre gasto sanitario por niveles de edad en España se han obtenido unos factores de distribución que muestran como la dispersión entre la cohorte de edad con menor y mayor consumo (la de 0 a 14 años y la de 65 y más años) se sitúa en un valor de 5,8, con un gasto del grupo de edad jubilado, respecto de la media del resto de la población, unas cuatro veces superior.

Por su parte, para imputar el consumo de educación pública, el procedimiento ha consistido en estimar el coste medio por alumno y año de distintos niveles educativos y aplicarlos a los individuos que, en cada familia, utilizan el sistema educativo público. Con la información disponible se han efectuado dos divisiones en el coste de la educación, distinguiéndose entre la universitaria y el resto de acuerdo con un coste medio estimado de 215.018 pesetas por alumno escolarizado no universitario y de 233.395 para las enseñanzas universitarias.

Con estas premisas, la estructura de población por edad es el elemento determinante de la distribución del consumo público de sanidad y educación. En 1990 la población potencialmente escolarizable (hasta los 24 años) se encontraba concentrada en aquellas familias cuya persona de referencia tenía entre 45 y 64 años (con más del 45% del total); a este grupo le sigue, por orden de importancia, el de aquellas cuyos responsables tienen entre 35 y 44 años (con un tercio aproximado del total de población inferior a 24 años). En definitiva, las familias con edades comprendidas entre los 35 y los 64 años concentran tres cuartas partes de la población escolarizable y, como del cuadro núm. 3 se deduce, acumulan también un peso parecido del gasto educativo.

Por lo que se refiere a la sanidad, a pesar de la concentración de la población igual o mayor de 65 años en aquellas familias cuyas personas de refer-

CUADRO NÚM. 3
DEMOGRAFÍA Y GASTO PÚBLICO. POBLACIÓN SEGÚN LA EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DE LA FAMILIA. ESPAÑA 1990
(En porcentajes sobre el total y en personas)

Edad persona referencia	Familias	Población hasta 24 años	Porcentaje s/total	Población de 65 y más	Porcentaje s/total
Hasta 34 años	16,9%	2.514.433	17,7%	125.821	2,4%
De 35 a 44 años	19,1%	4.643.081	32,7%	283.531	5,3%
De 45 a 64 años	37,8%	6.494.434	45,8%	735.162	13,8%
De 65 y más años	26,1%	538.815	3,8%	4.200.694	78,6%
Total	100,0%	14.190.763	100,0%	5.345.208	100,0%

CUADRO NÚM. 4
GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO EN SUS RELACIONES CON LAS FAMILIAS, POR GRUPOS DE EDAD. ESPAÑA 1990
(En porcentaje sobre el total)

Edad persona referencia	Educación A	Prestaciones contributivas B	Prestaciones no contributivas C	Sanidad D	Total A+B+C+D
Hasta 34 años	13,1	7,3	10,0	9,5	8,8
De 35 a 44 años	31,4	8,7	10,3	15,7	13,9
De 45 a 64 años	50,8	37,6	52,6	43,7	41,7
65 y más años	4,7	46,5	27,1	31,2	35,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

encia tiene también esa edad (con más del 78% del total), el gradiente de gasto sanitario a medida que aumenta la edad (y, en especial, el elevado coste de la sanidad por persona en el grupo de edad desde los 51 a los 65 años) impacta también a la distribución de su consumo, con cerca del 44% del gasto sanitario concentrado en el grupo de 45 a 64 años, seguido del de 65 y más años (que absorbe una tercera parte del total). Así, estos dos grupos consumen las tres cuartas partes del gasto sanitario español, aunque significan dos terceras partes del total de familias del país.

En definitiva, tanto en consumo educativo como sanitario, el grupo más joven de familias presenta un porcentaje de gasto menor que el que representan sobre el total de las familias del país, mientras que las tres cuartas partes de ambos tipos de gasto se concentran en los grupos de edad de 35 a 64 años para la educación y en los comprendidos entre los 45 y más para la sanidad.

Por lo que se refiere a los dos capítulos adicionales del gasto público considerado que hacen referencia a prestaciones por desempleo y pensiones (tanto en la parte financiada a través de cotizaciones como en el resto), éstos se concentran en los dos grupos de edad superior, reflejando la mayor transferencia por subsidio de paro en el estrato previo a la jubilación y, evidentemente, el gasto en pensiones en ambos grupos de edad.

IV.3. Las modificaciones conjuntas en la renta y el consumo

Tal como se ha destacado, la corrección de la

renta disponible y del consumo familiar por la renta generada y el consumo corregido tiene consecuencias importantes sobre ambos conceptos para cada familia. Por lo que se refiere a la renta, la consideración de las cotizaciones sociales y de los impuestos directos como integrantes de los ingresos generados por las familias que tienen miembros productivos implica un notable cambio sobre la situación anterior. Así, aquellas unidades familiares cuyas personas de referencia tienen hasta 34 años presentan un aumento en su renta disponible superior al 30%, porcentaje relativamente parecido al que experimentan las de edades comprendidas entre los 35 a 44 años y desde los 45 a los 64 años (aunque ligeramente superiores para el primer grupo, un 36,7%, e inferior para el segundo, con un 28,8% de aumento). Finalmente, los de 65 y más años muestran un pequeño incremento en su renta, únicamente ligeramente superior al 1%, derivado del hecho de considerar que una parte de las pensiones han sido generadas por capital previamente acumulado(8), junto al efecto positivo del IRPF sobre la renta de cada unidad familiar.

Con estos cambios, la distribución del total de la renta generada presenta proporciones crecientes para los grupos activos, con las familias de 65 y más años mostrando una reducción en el total de renta generada superior a los tres puntos porcentuales (desde, aproximadamente, el 16% del total de renta disponible al 12,5% de renta generada). En términos de consumo corregido, el proceso que se produce es, parcialmente, el inverso: los de 65 y más años aumentan la parte del consumo total que efectúan, desde el 14,7% al 15,5%, mientras que los más jóvenes (hasta 34 años) presentan una reducción en el consumo total y los grupos de edad intermedia

CUADRO NÚM. 5
CONTRIBUCIÓN DE LAS FAMILIAS POR GRUPOS DE EDAD A LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS CONSIDERADOS
 (En porcentajes y en puntos porcentuales de diferencia)

<i>Edad persona referencia</i>	<i>Familias</i>	<i>Contribución a los ingresos públicos</i>	<i>Contribución a los gastos públicos</i>	<i>Diferencia</i>
Hasta 34 años	16,9%	17,6%	8,8%	8,8
De 35 a 44 años	19,1%	26,7%	13,9%	12,7
De 45 a 64 años	37,8%	48,9%	41,7%	7,2
65 y más años	26,1%	6,8%	35,6%	-28,7
Total	100,0%	100,0%	100,0%	0,0

prácticamente no modifican sus pesos sobre el total consumido.

La introducción de estas correcciones, permite confeccionar el gráfico núm. 3, del que se desprende con claridad que en los grupos de edades intermedias la renta ingresada, medida en términos de participación en el proceso de producción, aumenta de manera clara, pasando de 2,41 millones a 3,19 en el grupo de edad inferior a los 34 años, de 3,20 a 4,38 en los comprendidos entre 35 y 44 y de 3,49 a 4,49 en el grupo entre 45 y 64, mientras que en los jubilados, la corrección establecida apenas tiene efectos perceptibles.

Finalmente, de la consideración agregada de los ingresos y gastos(9) del sector público en sus relaciones con las familias, sintetizada en el cuadro núm. 5, destaca que el grupo de edad más joven (con un 17% del total de familias) genera un porcentaje parecido de los ingresos públicos considerados y obtiene, como contrapartida, solamente un 8,8% del gasto público contemplado (sanidad, educación y pensiones y otras transferencias a las familias); por su parte, el grupo de familias cuya persona principal se encuentra comprendida entre los 35 y los 44 años (alrededor del 19% de todas las familias en 1990) genera una cifra de ingresos para el sector público más elevada (26,7%), mientras que únicamente *gasta* un porcentaje inferior (13,9%). De esta

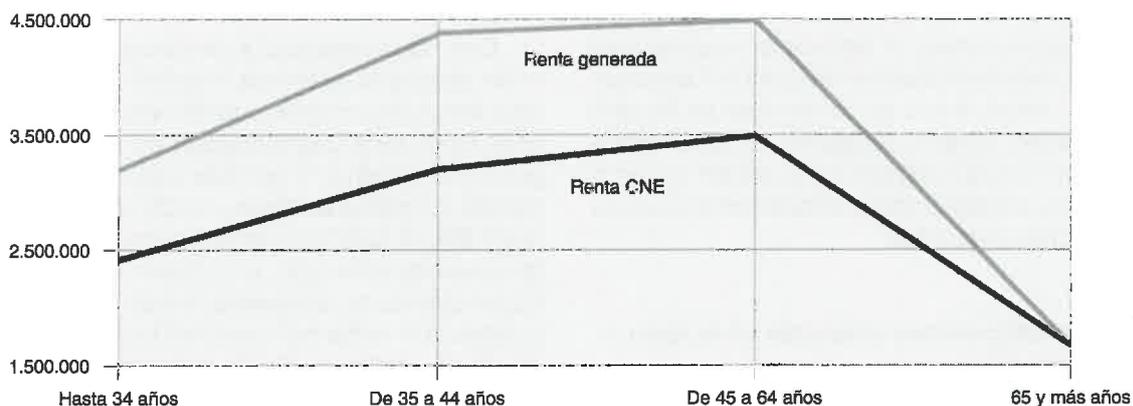
manera, hasta los 44 años, aproximadamente el 35% de las familias aportan un 42% de los ingresos y reciben cerca del 23% del gasto público considerado. Por lo que se refiere al grupo de edad siguiente, el comprendido entre los 45 y los 64 años, generan recursos para el sector público que alcanzan el 48,9% del total (con un 37,8% de todas las familias), y obtienen un 41,7% de todo el gasto público. Por contra, al considerar el grupo de edad de aquellas familias cuyos responsables tienen 65 años y más, se constata que su aportación es del 6,8% al total de ingresos públicos, mientras que absorben más del 35% de todo el gasto considerado.

El cuadro núm. 5 es, pues, expresivo del título que se ha dado a este trabajo. La frugalidad de los retirados es más aparente que real cuando se comprueba que detrás de esta frugalidad se halla la acción redistributiva del sector público, obteniendo ingresos básicamente de generaciones activas y realizando gastos orientados a sufragar el consumo de la generación de retirados.

V. IMPLICACIONES DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN SOBRE LA OFERTA DE AHORRO

Las transformaciones efectuadas a los conceptos de renta disponible y de consumo de contabili-

GRÁFICO NÚM. 3
RENTA FAMILIAR POR GRUPOS DE EDAD. ESPAÑA 1990
 Pesetas



CUADRO NÚM. 6
 ESTRUCTURA RELATIVA DE LAS FAMILIAS, POR GRUPOS DE EDAD DEL SUSTENTADOR PRINCIPAL. 1990-2030
 (En porcentaje sobre el total)

	Hasta 34	De 35 a 44	De 45 a 64	65 y más	Total
1990.....	16,9	19,1	37,8	26,1	100,0
1995.....	17,6	19,5	35,4	27,5	100,0
2000.....	17,5	20,4	33,6	28,5	100,0
2005.....	16,6	20,7	34,7	28,0	100,0
2010.....	14,6	20,8	36,5	28,1	100,0
2015.....	11,8	20,2	38,8	29,2	100,0
2020.....	10,7	17,4	41,3	30,6	100,0
2025.....	10,9	14,0	42,0	33,1	100,0
2030.....	11,9	12,5	39,6	36,1	100,0

dad nacional han permitido aislar el comportamiento *efectivo* de las familias en relación al consumo y al ahorro, de forma que los mayores, al contrario de lo que sugieren los datos sin depurar, presentan una tasa negativa de ahorro. Al mismo tiempo, aquellas familias cuyos miembros están en edad activa aparecen como los más ahorradores, tal como se deduce de su comportamiento efectivo, ya que, a efectos de la tasa de ahorro del conjunto del país, es indiferente si dicho ahorro se ha efectuado voluntaria o de forma forzosa (como sería el caso de las detracciones para pensiones y subsidios de paro que se efectúan a través de las cotizaciones a la Seguridad Social).

No obstante la importancia de esta aproximación, este ejercicio reviste mayor relieve cuando se toma en consideración su capacidad para evaluar los efectos derivados del envejecimiento de la población sobre el ahorro nacional. En efecto, la renta generada trata de aproximar la que produce cada grupo, mientras que el consumo corregido imputa el consumo sanitario y educativo del sector público. Cuando la población envejece, aumenta el consumo de sanidad pública y se reduce la renta producida, de suerte que el ahorro, obtenido como partida residual, tiende a contraerse.

Antes de entrar en los resultados con respecto al ahorro, es conveniente una primera referencia a las proyecciones demográficas, sintetizadas en el cuadro núm. 6 y referidas a la edad del cabeza de familia para el periodo 1990-2030.

El aspecto más destacable es que en 1990, año de partida, un 17% de los cabezas de familia tenía una edad inferior a los 35 años, un 19% una edad comprendida entre los 35 y 44 años, un 38% una edad situada entre los 45 y los 64 años y sólo un 26% tenía una edad igual o superior a los 65 años. En el año final de la proyección, el 2030, las personas de referencia o cabeza de familia de edad inferior a los 34 años pierden 5 puntos porcentuales de participación (alcanzado el 12%), mientras que los de edad comprendida entre 35 y 44 años pierden 6

puntos de participación (se sitúan en el 13%), los comprendidos entre los 45 y los 64 años aumentan su participación en 2 puntos (alcanzando el 40% del total) y, finalmente, aquellas personas de referencia con edad igual o superior a los 65 años representan un 36% del total (con un aumento especialmente intenso de 10 puntos porcentuales). Entre estas dos fechas se produce pues una reducción de los jóvenes y un aumento de los retirados, si bien a la vez se produce también un cierto aumento de la población situada en la franja de los 45 a los 64 años. El aumento de los retirados, obviamente, penaliza el ahorro en términos de ahorro nacional dado que este grupo produce poca renta y consume renta en términos de sanidad pública, mientras que el aumento del intervalo de edad de los 45 a los 64 años es favorable al ahorro, tal como se deriva de las consideraciones anteriores respecto a su nivel de ingresos y al consumo de sanidad y educación públicas. Por otro lado, el descenso de los jóvenes y el aumento de los retirados también se aprecia cuando se pasa de cabezas de familia a número de personas, ya que si en 1990 un 14% de la población española tenía una edad superior a los 65 años, en el año 2030 este peso se situaba en el 24%.

Dado que se está interesado en aislar el impacto de la transición demográfica sobre la tasa de ahorro de las familias, se ha considerado que las proporciones de renta y consumo (tanto en términos de contabilidad nacional como de renta generada y consumo corregido) de 1990 entre los distintos grupos de edad se mantenían a lo largo de los años de la proyección (hasta el 2030), modificándose, en consecuencia, únicamente la estructura de edades de las familias (y las de sus miembros). Así, según las definiciones de contabilidad nacional, el ahorro neto de 1990 (sin contabilizar la depreciación del capital fijo) situado en el 5,2% de media, aumenta hasta el 6% en el año horizonte de 2030; este incremento deriva, fundamentalmente, de la mejora en la proporción del ahorro de los mayores, que pasan de aportar 1,7 puntos porcentuales (del total de 5,2 de 1990) a suministrar 2,4 puntos en el año 2030.

De esta manera, la utilización de las definiciones de contabilidad nacional en el análisis del ahorro de las familias ofrece una visión optimista del comportamiento de nuestra sociedad en las próximas décadas. En efecto, no solamente nuestros mayores aumentan su participación en el total del ahorro generado por el sector familias sino que, y este elemento sería tan importante como el anterior, la tasa agregada de ahorro familiar no dejaría de aumentar hasta el 2030.

Este fenómeno, aparentemente contradictorio, no lo es en absoluto si se toman en consideración los factores que subyacen a la tasa de ahorro de este grupo de edad y a su crecimiento demográfico, junto a la relación entre el ahorro público y el familiar.

En efecto, por una parte, como se ha destacado anteriormente, el peso de los hogares de edad igual o superior a 65 años no dejará de aumentar en los próximos 40 años y, al mismo tiempo y según la definición de ahorro de contabilidad nacional, la tasa de estos hogares es la más elevada de las familias españolas. La combinación de una cohorte creciente con una tasa elevada conduce necesariamente al aumento mencionado.

Adicionalmente, la consideración del ahorro de las familias al margen de las transferencias efectuadas por el sector público esconde el proceso de que este mayor ahorro familiar se corresponde a una caída del ahorro público, justamente para financiar las pensiones y la sanidad a través de los actuales sistemas de previsión, que son los que permiten que la tasa de ahorro de los mayores se mantenga artificialmente en el nivel considerado. De hecho, el sector público actúa como redistribuidor de ahorro desde los sectores ocupados y generadores de ahorro voluntario y forzoso a los sectores pasivos, que ven aumentar así su tasa de ahorro. Así, el *velo público* oculta las transferencias de ahorro entre generaciones⁽¹⁰⁾; es más, cuanto mayor sea el grado de envejecimiento de una sociedad, siempre que no se modifique el actual sistema de financiación de las pensiones contributivas y de la sanidad, más elevada será la transferencia de ahorro desde los colectivos que cotizan para sus futuras pensiones y sanidad hacia los que reciben transferencias públicas.

No obstante, eliminando el efecto del sector público, y tal como se ha visto anteriormente al analizar el año 1990, estos resultados son más aparentes que reales, ya que el ahorro de los jubilados incorpora transferencias de renta (y por tanto de ahorro forzoso) de los activos y ocupados en cada momento al grupo de retirados. Así, en términos de renta generada y consumo corregido, el panorama es notablemente menos alentador, ya que los mayo-

res de 65 años, con una aportación negativa al total del ahorro de las familias en 1990, amplían moderadamente este efecto negativo, mientras que los grupos de edad menores a los 45 años reducen claramente su aportación, por el propio proceso de cambio demográfico que se está produciendo.

En términos de ahorro generado, al extrapolar hasta el año 2030, la tasa promedio de ahorro cae del orden de unos 2 puntos porcentuales. Esta reducción contrasta con el aumento de 0,8 puntos porcentuales cuando el cálculo se efectúa en términos de Contabilidad Nacional. El motivo de la diferencia radica en que, como se ha señalado, el grupo de edad igual o superior a los 65 años es, de hecho, un ahorrador neto negativo cuando de sus rentas se descuentan las pensiones no contributivas y a su consumo se le añaden los gastos de sanidad pública. No obstante, la caída del ahorro hasta el año 2030 es relativamente moderada. Entre otras razones, este resultado se debe al aumento de la contribución al ahorro del grupo de edad comprendido entre 45 y 64 años, grupo claramente generador de ahorro que, en las predicciones demográficas, aumenta su participación en la población total en unos dos puntos porcentuales. En resumen, el descenso del ahorro nacional aparejado al envejecimiento de la población sería pues la principal implicación del presente trabajo, circunstancia que aparece con claridad al rasgar el velo público e integrar parcialmente este sector en el sector *familias*.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

El trabajo efectuado de explotación de los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares, consolidando parcialmente los sectores público y privado, es básicamente útil a efectos de apreciar el problema que el envejecimiento de la población supone sobre la oferta futura de ahorro. A nivel microeconómico los retirados españoles, al igual que suele acontecer en otros países, y especialmente en países europeos, muestran una notable frugalidad. No obstante, el extremo que la exposición precedente ha tratado de destacar es que esta frugalidad es más aparente que real, dado que oculta la acción redistributiva del sector público. En efecto, el ahorro es un bien escaso que generan aquellos individuos cuya producción excede a su consumo. El ahorro es pues el *excedente que la renta producida representa sobre la renta consumida*. Es evidente que por grupos de edad de población, este excedente lo producen las generaciones activas en detrimento de los retirados. En este contexto, la acción redistributiva del sector público consiste en, vía gastos e impuestos, redistribuir renta y ahorro de las generaciones activas a las pasivas a través de distintas vías tales como sanidad pública gratuita o pensio-

nes no contributivas. No obstante, desde una óptica macro, el problema que el envejecimiento de la población plantea es que una sociedad envejecida tiene pocas posibilidades de producir y, por contra, se ve en la necesidad de consumir, de dónde se deduce que ahorro nacional y envejecimiento de la población deben mostrar una asociación negativa.

En el caso de la economía española, al igual que acontece en otros países occidentales, el envejecimiento progresivo de la población es un fenómeno inevitable. Hasta el año 2030 las extrapolaciones demográficas sugieren un aumento muy notorio de la población de 65 años y más, y un descenso de los jóvenes. Ello tiene como contrapartida un descenso en la oferta de ahorro. Cuantificar de forma precisa su importancia es un tema complejo dado que depende de multitud de factores, tales como la tasa de actividad o el mantenimiento o alteración de las pautas de consumo y de ahorro por generaciones. No obstante, en el caso de la economía española un factor compensador puede venir por el aumento de peso relativo de los cabezas de familias de edad comprendida entre los 45 y los 64 años, grupo de edad claramente ahorrador en términos de excedente entre la renta producida y la renta consumida. Con todas estas matizaciones, el efecto contractivo estimado del envejecimiento de la población sobre la oferta de ahorro podría hallarse situado en el entorno de los dos puntos porcentuales de la renta. En cualquier caso, al margen de esta cuantificación, el fenómeno cualitativo de una acción negativa derivada del envejecimiento de la población sobre la oferta de ahorro es un tema que pocas dudas ofrece.

Naturalmente, el sector público debe continuar desempeñando esta acción redistributiva de renta de los activos a los retirados. No obstante, una potenciación progresiva de los sistemas de pensiones de capitalización puede ser aconsejable. En efecto, el actual sistema de pensiones redistribuye renta de las generaciones activas a las pasivas. Si la estructura de la población permanece invariable, el sistema puede funcionar sin demasiadas tensiones. Pero en el momento en que la estructura de la población se modifica es cuando afloran potenciales problemas de sostenibilidad del sistema. Por contra, en un sistema de capitalización la pensión que cada retirado percibe corresponde al rendimiento de un capital acumulado, por lo que el mecanismo es menos sensible a los factores de evolución demográfica. Una pregunta relevante es en qué medida un sistema de capitalización frente a un sistema de reparto permite aumentar la oferta agregada de ahorro. La respuesta que los trabajos empíricos ofrecen al respecto es un tanto ambigua. Sin embargo, aun reconociendo que existen claros efectos sustitución entre el ahorro colocado en un fondo de pensiones y otras formas de ahorro, la acción final podría ser

positiva. Si ello es así, la introducción progresiva de sistemas de capitalización, tanto públicos como privados, sin que ello suponga abandonar el actual sistema de reparto, podría ser una vía para incrementar la oferta de ahorro. Sistemas de tal tipo garantizan el equilibrio financiero del pago de pensiones, a la vez que si el ahorro agregado aumenta, al cabo de unos años el stock de capital per cápita resulta incrementado, y este capital incrementado permite desde una óptica macro una mayor productividad de la población ocupada, facilitando la financiación del consumo de los retirados.

La otra vía para permitir reducir la presión a la baja sobre la tasa de ahorro derivada del envejecimiento de la población, y partiendo del concepto de ahorro como exceso de renta producida sobre renta consumida, es el aumento de la *ratio* entre población ocupada y población total. En el caso de la economía española, y según datos de 1995, la población ocupada es de 12,9 millones de personas frente a una población total de 39,3 millones. En consecuencia, cada ocupado financia del orden de tres personas. Es decir, su renta producida debe permitir satisfacer su consumo propio y el de dos personas adicionales, y lo que resta al detracer de la renta producida el consumo, es el ahorro en términos nacionales. Esta elevada *ratio* de dependencia es el resultado de una elevada tasa de paro, superior al 22 por 100 de la población activa, y de una baja tasa de actividad, cociente entre la población que se declara activa y la población en edad de trabajar. Otros países europeos, o economías muy desarrolladas tales como la de los Estados Unidos, tienen tasas de actividad más elevadas, lo que permite que con mayor facilidad la población ocupada genere un excedente de producción sobre consumo. Por ejemplo, en 1992, Francia, con una población total de 57,4 millones de personas, tenía una ocupación de 22,4 millones, lo que comporta una *ratio* de 2,6, o los Estados Unidos, con una población total de 255,6 millones de personas, su ocupación era de 117,6, con una *ratio* de 2,2. Para el conjunto de la Unión Europea los datos son menos fiables, pero esta *ratio* puede hallarse en el entorno de 2,4.

En este contexto, y aparte del problema de la financiación de las pensiones desde una óptica contable, alargar el periodo de vida laboral activa (es decir, aumentar la edad de jubilación) cumple esta función de reducir la *ratio* de dependencia y posibilita la generación de un ahorro extra. Pero para ello es necesario que el mercado laboral funcione de forma eficiente. En nuestro país la elevada tasa de paro y la baja tasa de actividad conforman un escenario de claro desaprovechamiento de los recursos productivos que, entre otras, tiene su manifestación en una menor tasa de ahorro. En tales circunstancias, el aconsejable retardo de la edad de jubilación

que desde distintas instancias se preconiza, es conveniente que no tenga su contrapartida en menores posibilidades de empleo de las generaciones jóvenes, lo que demanda un mejor funcionamiento del mercado trabajo. En efecto, es a todas luces paradójica la contraposición observada de unas demandas sociales insatisfechas y previsiblemente crecientes a consecuencia del progresivo envejecimiento de la población, y un mercado de trabajo que se muestra incapaz de canalizar la oferta de empleo, principalmente de generaciones jóvenes, a la producción efectiva de bienes y servicios.

NOTAS

(1) Este trabajo constituye el resumen de una investigación más amplia desarrollado en el contexto de los programas de investigación sobre ahorro de la Fundación FIES de la CECA.

(2) Departamento de Economía Aplicada (UAB).

(3) Departamento de Economía e Historia Económica (UAB).

(4) Departamento de Economía de la Empresa (UAB).

(5) La distribución de las familias se efectúa según la edad de la persona de referencia o cabeza de familia.

(6) Las cotizaciones aquí consideradas son el total de las devengadas con cargo a cada trabajador o empresario Individual, las haya pagado el propio trabajador o su empleador.

(7) Aunque esta afirmación debería matizarse si, en lugar de considerar el número de familias se tomara el total de población.

(8) Para no distorsionar el comportamiento efectivo de las familias, se ha considerado que, a excepción de la parte no contributiva de las pensiones, el resto de los ingresos por pensiones son los flujos de capital de un fondo de capitalización acumulado por los actuales pensionistas.

(9) Incorporando, también, la parte de pensiones no contributivas.

(10) Y dentro de la misma generación y del mismo nivel de renta entre aquellas familias con intensidades distintas en la utilización del consumo público.

ACTITUDES DE LOS ESPAÑOLES ANTE EL AHORRO

Fco. Alvira Martín y J. García López

Una serie de preguntas planteadas a la opinión pública en dos encuestas a lo largo de 1996 permiten analizar las actitudes de los españoles ante el ahorro(1).

Las preguntas se formulaban en forma de proposiciones con las que había que mostrar acuerdo o desacuerdo. Tres de las proposiciones relacionaban el ahorro con la economía nacional y las respuestas muestran que:

— Los españoles creen que el ahorro es bueno para la economía. Es necesario ahorrar para ser competitivo con otros países. Cabe inferir, haciendo una traducción directa de las necesidades de una economía familiar a la nacional, que los españoles creen que sin un ahorro importante no habrá inversión y las empresas no serán competitivas y no se creará empleo.

— No hay acuerdo sobre el estereotipo del español consumista, poco preocupado por su futuro. Prácticamente la mitad no cree que la economía vaya regular porque los españoles no ahorren. Hay otras razones. Tampoco es posible dejar de considerar que otro 50% sí cree que la baja propensión a ahorrar influye de forma importante en los problemas de nuestra economía.

El grupo formado por individuos de menos de 35 años, con mayores ingresos, está relativamente menos de acuerdo respecto a la influencia del ahorro doméstico en la marcha de la economía. Incluso aproximadamente la mitad de este grupo no cree que haya una relación directa entre el esfuerzo para ahorrar y la mejora del empleo.

La mayor parte de las frases relacionaban el ahorro privado con la seguridad económica de la familia. Se trata de observar el papel del ahorro como factor de previsión. Al menos, a nivel de estereotipo que los españoles tienen. Prácticamente todos están de acuerdo con dos frases muy parecidas: "Conviene ahorrar por si surgen imprevistos" (índice 4,27) y "Es muy importante conservar algunos ahorros, ya que en el futuro los podremos necesitar" (índice 4,15). El sacrificio de hoy por mayor seguridad futura es el papel del ahorro en la economía familiar. No hay discrepancias entre los distintos

grupos. Sus índices muestran un alto grado de acuerdo.

Las siguientes dos frases: "Es preferible privarse de algo innecesario a tener mañana un problema y no tener dinero para solucionarlo" (índice 3,98) y "El futuro es tan incierto que conviene ahorrar lo que se pueda" (índice 3,88), son apoyadas también por una amplia mayoría. Incluso en la población de clase media baja y baja no tener dinero ante un imprevisto es una circunstancia probable que exige el previo ahorro.

Otras dos frases expresaban la idea de que hay que disfrutar hoy del dinero sin preocuparse del mañana. Con unos índices de 2,37 y 2,49, ambas proposiciones son rechazadas por la mayoría. Tampoco hay diferencias por edad o ingresos.

En la frase "Es preferible disfrutar de la vida que ahorrar" hay un equilibrio entre quienes dicen estar de acuerdo y en desacuerdo (índice 3,24) La disyuntiva entre disfrutar y ahorrar es fuerte. Los españoles de los 90 ven claro que interesa tener algún ahorro para resolver problemas económicos futuros y que hay que preocuparse del futuro; pero esa preocupación no conduce a dejar de disfrutar de la vida, de los "pequeños" placeres, de sacrificar lo que cada uno entiende por su nivel mínimo por asegurar un futuro, ciertamente incierto. Aunque exista un reparto bastante equilibrado entre quienes están de acuerdo y en desacuerdo con la frase, los individuos de más de 50 años y más y los de clase media-alta, se inclinan relativamente más por disfrutar que por ahorrar. Unos por su edad están menos dispuestos al sacrificio de hoy por un futuro más corto. Muchos de ellos sienten que su futuro es, simplemente, presente. Los individuos con más recursos creen tener también elementos suficientes de seguridad económica. Esa seguridad marginal que pudieran conseguir no les compensa del sacrificio de su consumo presente. Las personas de más edad y los más ricos están bastante de acuerdo en que es preferible disfrutar de la vida a ahorrar.

La inflación ha perjudicado tradicionalmente el ahorro. Sobre todo el ahorro como previsión en productos financieros era particularmente sensible al crecimiento de los precios. Con tasas medias de

GRÁFICO NÚM. 1
ACTITUDES DE LOS ESPAÑOLES HACIA EL AHORRO (CIRES)

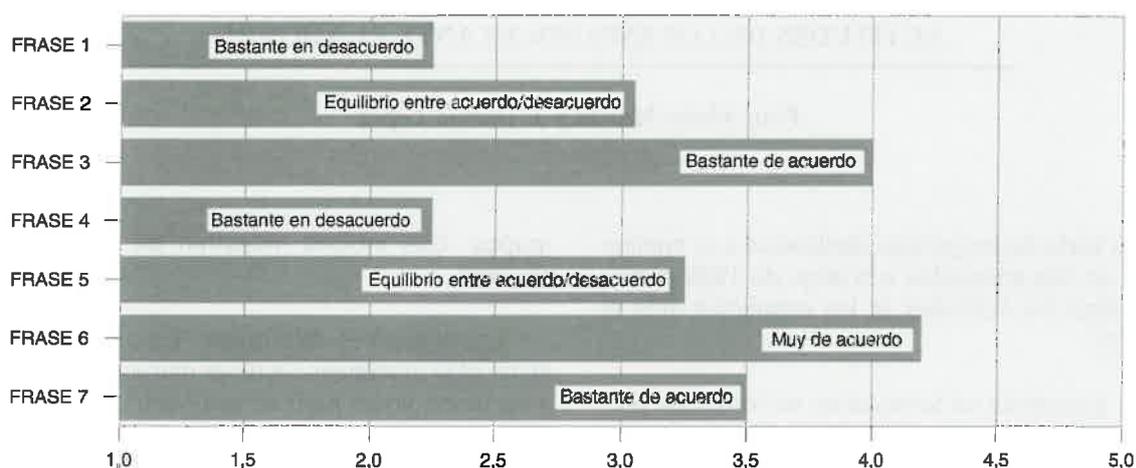
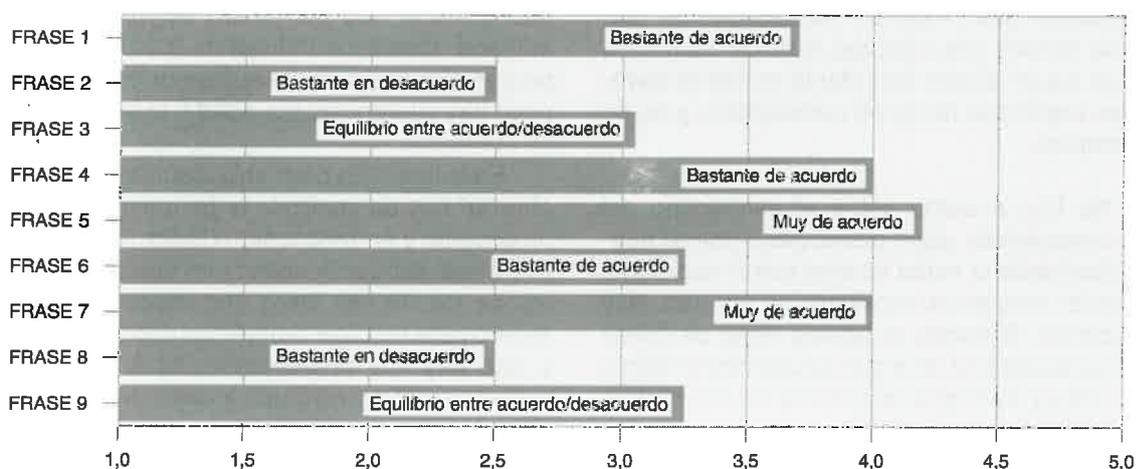


GRÁFICO NÚM. 2
ACTITUDES DE LOS ESPAÑOLES HACIA EL AHORRO (FUNDACIÓN FIES)



inflación del 20% (años 1977-1979) o del 13,6% (periodo 1980-84), al pequeño ahorrador no le compensaba en absoluto ahorrar. La inflación le "robaba" sus intereses e, incluso, le deterioraba el capital. Un millón de pesetas en 1977 se convertía en 381.825 pts. en 1984. Los tipos de interés eran negativos y ante esa realidad, el ahorrador dirigía su inversión hacia bienes materiales como la vivienda que mantenía su valor. Este panorama comienza a cambiar en la segunda parte de los 80, con una tasa media de inflación del 6,9 y la tendencia a la baja se refuerza en los 90. Los tipos de interés son reales y el ahorrador logra mantener el valor real de sus reservas de dinero. Se ha producido un cambio sustancial para el ahorro financiero; sin embargo, el temor a la inflación no ha desaparecido.

Con la siguiente frase de la encuesta: "El au-

mento de los precios hace que lo que se ha ahorrado en unos años no sirva para nada" (índice 3,42), están de acuerdo la mayoría de la población. La frustración del pequeño ahorrador que sufrió la práctica desaparición del valor de su dinero a causa de la inflación es aún un recuerdo vivo en la memoria de la gente. La mayoría está de acuerdo con la anterior frase pero hay diferencias lógicas entre los entrevistados. Prácticamente la mayoría de los individuos de más de 50 años están de acuerdo. Su experiencia es muy negativa y recuerdan las consecuencias de la inflación de dos dígitos sobre sus ahorros. Los más jóvenes, menos de 30 años, han vivido como adultos unos años de inflación relativamente baja, con unos intereses reales para sus ahorros. Su experiencia es muy diferente y sus opiniones se distribuyen al 50% entre quienes sí y no están de acuerdo con la frase. También están

distribuidos en porcentajes similares a favor y en contra los individuos de clase social media-alta y mayores ingresos. La información financiera de este grupo y la utilización de productos financieros de mayor rentabilidad constituyen elementos importantes para una respuesta relativamente menos decidida a favor de la proposición.

En relación al ahorro-consumo, la encuesta recoge dos frases: "Sólo merece la pena ahorrar para comprar algo concreto" (índice 2,94) y "Las cosas se pueden comprar a plazos, por lo que no tiene sentido ahorrar" (índice 2,33). La primera de ellas muestra un equilibrio de respuestas a favor y en contra. Sólo en los mayores de 50 años se observa una mayor inclinación a admitir la citada afirmación. Sin duda, la mala experiencia de la inflación ha influido sobre la opinión de este grupo. Para los mayores tiene poco sentido ahorrar a largo plazo porque el aumento de los precios irá deteriorando el valor real de su dinero. Históricamente la tendencia de los precios justifica esa creencia. En consecuencia, el ahorro debe ser un consumo diferido en poco tiempo. El paso del tiempo y, por tanto, la inflación acumulada destruye el valor del ahorro. Hay que ahorrar con una finalidad concreta y a corto plazo.

La segunda frase guarda una cierta relación con la anterior; pero en ella entran algunas consideraciones diferentes. La primera parte expresa un hecho, es un dato objetivo: las cosas se pueden comprar a plazos. Pero aproximadamente la mitad no está de acuerdo con que de esa realidad se derive "que no tenga sentido ahorrar". Los más mayores constituyen el grupo relativamente más de acuerdo con la propuesta. Los más jóvenes son los más contrarios. También los individuos con menos ingresos se muestran relativamente más a favor.

En períodos de fuerte inflación, la idea de que interesa ser deudor más que acreedor o ahorrador (acreedor a un banco) ha prevalecido entre el público. La posibilidad de disfrutar de bienes duraderos ha ido acompañada a la de disfrutar de un crédito. En lugar de ahorrar para consumir a posteriori, durante años, las clases más populares han podido equipar sus hogares gracias al crédito. Disfruto hoy el bien que mediante un ahorro forzado iré pagando en el futuro. Ésta era la única posibilidad para las clases populares en una economía en crecimiento y era así en un período de alta inflación y con salarios creciendo en términos reales. La situación en los 90 es muy distinta. Aunque pocos de los mayores de 50 años hayan asumido ese cambio. Sin embargo, los más jóvenes están en desacuerdo. La experiencia de los menores de 30 años es de tasas más bajas de inflación y de inseguridad sobre sus futuros ingresos. Ahorrar para los más jóvenes significa mayor

seguridad para un futuro incierto de empleo y para su consumo sin acudir demasiado al crédito.

El ahorro es un valor para la sociedad española. Por tanto, durante el proceso de socialización del niño, sus padres y maestros deben influir en su conducta económica. Ahorrar es algo bien visto, necesario para la economía familiar y nacional. Y así, la frase "A los niños hay que acostumbrarlos desde que son pequeños a que ahorren una parte del dinero que les den para el día de mañana", ha sido aceptada por casi todos los entrevistados (índice 4,90). Las diferencias son pequeñas entre los grupos.

El acuerdo general de considerar una actitud positiva hacia el ahorro como un valor cívico, debe compaginarse con el hecho de que una parte importante de la población dice que no ahorra. Una mayoría de los interesados declaran que gastan todos sus ingresos; no les queda margen para ahorrar. La encuesta recoge dos posibilidades ante esa declaración: no ahorran porque no pueden; no ahorran porque no quieren. La mayoría se inclina por la primera opción. La frase "El que no ahorra no es porque no pueda sino porque prefiere gastárselo en otras cosas" es rechazada por la mayoría (índice 2,63). No hay diferencias entre los grupos. Dentro de cada grupo por edad e ingresos, la mayoría de los individuos están en desacuerdo con la proposición de la encuesta. Mantener el nivel de consumo aceptable para cada familia deja poco margen para el ahorro financiero. El pago de las hipotecas por vivienda y otros créditos son asumidos en buena parte como gastos periódicos del hogar más que como un ahorro forzado.

"La gente joven de hoy en día es incapaz de ahorrar algo, prefiere gastárselo en diversiones" es otra frase de la encuesta relacionada con la anterior. En este caso se trata de la misma opción: ahorro o consumo pero referido a un sector particular de la población. El valor del índice (3,17) muestra un equilibrio entre quienes están de acuerdo y quienes en desacuerdo con la frase. Las opiniones se distribuyen muy desigualmente según la edad y los ingresos. Entre los menores de 50 años, las opiniones se reparten aproximadamente al 50%. Los mayores de 50 años dicen estar de acuerdo y critican así al grupo más joven, incapaz de conformar su comportamiento económico a lo "que debe ser". También los ingresos influyen en el grado de acuerdo o desacuerdo. A ingresos más altos, los individuos están más en desacuerdo. En consecuencia, los más viejos y de ingresos menores son los más críticos con la gente joven, incapaz de ahorrar porque se gastan innecesariamente el dinero.

A modo de resumen, hay un acuerdo amplio en los siguientes puntos:

— El ahorro es necesario para una evolución positiva de la economía nacional.

— En el plano familiar es importante disponer de algún ahorro para hacer frente a problemas económicos. El ahorro da seguridad.

— Sin embargo, la mitad de la población no es partidaria de exagerar la necesidad de ahorrar hasta el punto que no se pueda disfrutar de la vida.

— La inflación es una grave amenaza para el ahorro. El miedo a la pérdida de valor del ahorro es un fuerte freno para los individuos. Las generaciones menos jóvenes han convivido con periodos de altas tasas de inflación y pérdida de valor de sus ahorros financieros.

— La justificación exclusiva del ahorro como ahorro-consumo es una propuesta discutida. En los resultados aparece un equilibrio entre los entrevistados a favor y en contra.

— Aunque los bienes duraderos puedan comprarse a plazos, la mayoría considera favorablemente el ahorro. Se necesita ahorrar para disponer de parte del coste del bien y para restar incertidumbre al futuro.

— La actitud positiva hacia el ahorro es un valor social positivo. Se debe fomentar y es necesario hacerlo mediante el proceso de socialización de los niños.

— Es razonable ahorrar. Quienes no ahorran es por falta de ingresos suficientes para mantener un nivel de consumo adecuado. Los individuos menores de 50 años creen que ese modelo de conducta se cumple también entre los más jóvenes; pero los mayores critican la juventud por su orientación consumista.

El ahorro es, por tanto, un bien valorado por la población española. Otra cuestión es si se está dispuesto a sacrificar —y hasta qué punto— su consumo actual por seguridad futura porque, en el futuro, para la mayoría, el ahorro es estar al cubierto de gastos extraordinarios o eventos que supongan pérdida de ingresos.

Frases utilizadas en el cuestionario

(Encuesta realizada por CIREs, marzo de 1996).

Frase 1: Para que la economía de un país

marche bien y sea competitiva, es necesario que todos los ciudadanos hagan un esfuerzo por ahorrar.

Frase 2: Lo que hay que hacer en esta vida es disfrutar del dinero que se tiene hoy y no preocuparse tanto de guardar para el mañana.

Frase 3: En España la gente no está acostumbrada a ahorrar su dinero, por eso la economía nunca va muy bien.

Frase 4: Es preferible privarse de algo innecesario o de un capricho a tener mañana un problema y no tener dinero para solucionarlo.

Frase 5: Es muy importante conservar siempre algunos ahorros ya que en un futuro los podremos necesitar.

Frase 6: Si las familias españolas no hicieran un esfuerzo por ahorrar, la gente que ahora no tiene trabajo ni cobra el paro no podría salir adelante.

Frase 7: A los niños hay que acostumbrarles desde que son pequeños a que ahorren una parte del dinero que les den para el día de mañana.

Frase 8: El que no ahorra dinero no es porque no pueda sino porque prefiere gastárselo en otras cosas.

Frase 9: La gente joven de hoy en día es incapaz de ahorrar algo, prefieren gastárselo en diversiones.

Frases utilizadas en el cuestionario

(Encuesta de Intercampo de julio de 1996 encargada expresamente por la Fundación FIES).

Frase 1: Lo que hay que hacer en esta vida es disfrutar del dinero sin preocuparse del mañana.

Frase 2: Sólo merece la pena ahorrar para comprar o hacer algo concreto.

Frase 3: El futuro es tan incierto que conviene ahorrar lo que se pueda.

Frase 4: Las cosas se pueden comprar a plazos por lo que no tiene sentido ahorrar.

Frase 5: Es más preferible disfrutar de la vida que ahorrar.

Frase 6: Conviene ahorrar por si surgen imprevistos.

NOTAS

Frase 7: El aumento de los precios hace que lo que se ha ahorrado en unos años no sirva para nada.

(1) La nota se basa en las respuestas a varias preguntas de dos encuestas: una de CIRES de marzo de 1996 y otra de Intercampo de julio de 1996, encargada expresamente por la Fundación FIES.

GRÁFICO DEL MES

AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. AÑOS 1975 A 1995. ÓPTICA INSTITUCIONAL

El Ahorro Nacional Bruto y la Formación Bruta de Capital, son dos variables económicas interdependientes que tienden a mantener unos niveles equivalentes en términos de PIB. La discrepancia entre ambas variables está representada por el saldo neto de las transferencias de capital y la capacidad o necesidad de financiación de la economía, equivalente al préstamo neto recibido o realizado al exterior. Una necesidad de financiación intensa promueve un endeudamiento exterior equivalente que dificulta, por la carga de intereses que conlleva, una expansión económica sostenida. Una excesiva capacidad de financiación sobre todo en países como España, con una alta tasa de paro, es un contrasentido en la medida que una buena parte del ahorro nacional se destina a financiar inversiones en otros países, en perjuicio de la creación de empleo interno.

Como muestra el *Gráfico del Mes*, referido al conjunto de los sectores institucionales, entre 1975 y 1995 el ahorro y la inversión española registraron tres etapas claramente diferenciadas, tanto por lo que se refiere a la evolución del ahorro bruto como a la inversión.

A partir de 1975, hasta 1985 se registró una progresiva disminución de la cuota de inversión bruta, en términos de PIB, concordante con un comportamiento similar del ahorro nacional bruto hasta 1983. La recuperación del ahorro a partir de 1983 hasta 1990 tuvo un efecto positivo en la expansión de la inversión productiva que alcanzó su cima en 1990, hasta lograr una cuota equivalente al 25,4% del PIB. La mayor expansión del consumo y la disminución del ahorro que tuvo lugar entre 1991 y 1993, quedó reflejada en la caída de la inversión en 1993 con un efecto negativo en la tasa del crecimiento del PIB.

El perfil conjunto de la evolución del ahorro y la inversión y su incidencia en la capacidad o necesidad de financiación, se explica por el comportamiento de los tres sectores institucionales: administraciones públicas, familias y empresas.

Administraciones públicas

La evolución de la inversión pública se mantuvo creciente en términos de PIB hasta 1990, a pesar del deterioro del ahorro público que pasó a ser desahorro desde 1981 hasta 1986, para recuperarse en 1989 y retroceder nuevamente hasta 1994 entrando de nuevo en déficit en 1993.

La caída relativa de la inversión pública es una consecuencia del desahorro público en un intento de frenar la dimensión del déficit público anual que elevaba cuantiosamente el *stock* de la deuda pública viva.

El esfuerzo de ajuste que se está realizando en 1996 y que proseguirá en 1997 para cumplir los criterios de Maastricht, apunta a una reaparición del ahorro público y una disminución de su déficit, pero limitando la cuota de inversión pública. La inversión pública habrá de buscar otros caminos de financiación o sencillamente disminuir en términos de PIB.

Familias e instituciones no lucrativas

El hecho más característico de la evolución de la inversión productiva de las familias (incluida la inversión en vivienda para uso propio), es su relativa estabilidad en el tiempo, mientras que el ahorro y el excedente (capacidad de financiación) muestran un comportamiento desigual con un perfil similar de

GRÁFICO NÚM. 1
AHORRO, INVERSIÓN Y SU FINANCIACIÓN
(Total sectores)

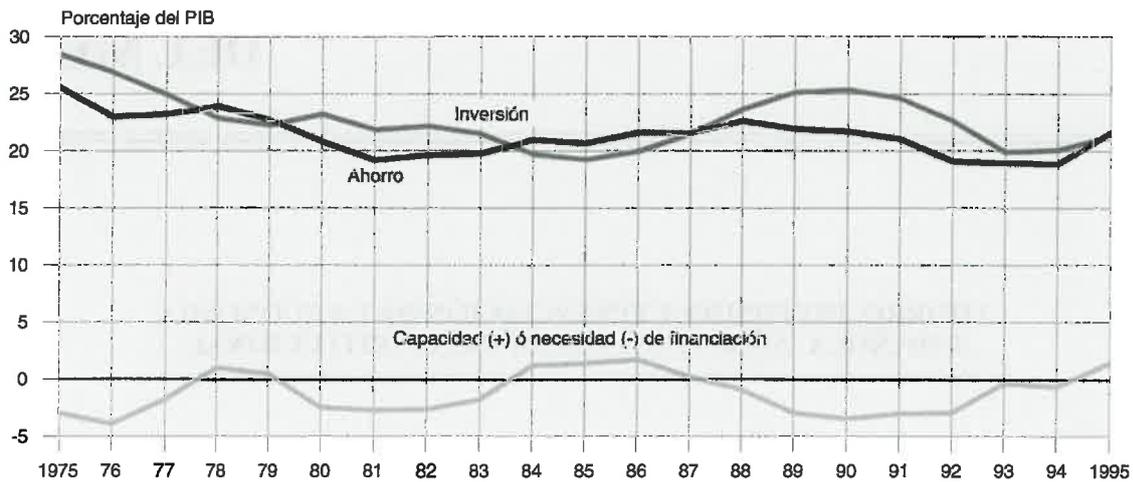
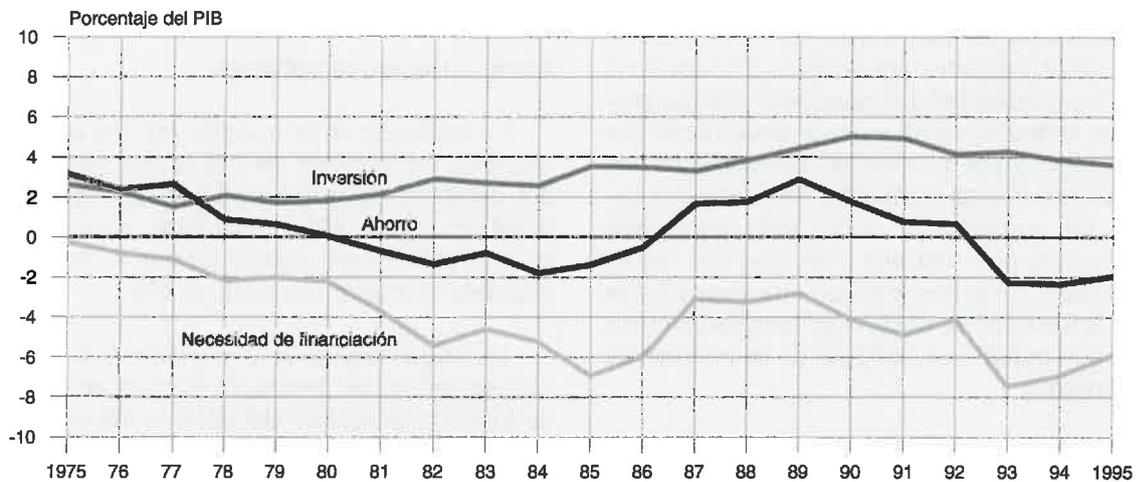


GRÁFICO NÚM. 2
AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT PÚBLICO
(Administraciones públicas)



ambas variables. El ahorro bruto de las familias tiene tres empleos diferentes: la inversión en vivienda, la inversión en equipo y maquinaria para los agricultores y otros trabajadores autónomos, y la inversión financiera (depósitos bancarios, fondos de inversión, acciones y obligaciones). La evolución del ahorro familiar fue muy irregular a partir de 1986 con unas desiguales cuotas de ahorro (en términos de PIB), desde el 5,8% en 1985 hasta el 9% computado en 1993. La actitud de los hogares ante el ahorro está especialmente afectada por las expectativas económicas generales y las particulares de cada hogar. En un año de crisis, como fue 1993, la tasa de ahorro familiar se intensificó para descender en 1994 ante unas expectativas económicas más favorables.

Sociedades y empresas

El ahorro bruto de las sociedades y empresas es el componente más importante del ahorro nacional bruto, representando en 1995 el 64,7% del ahorro privado bruto total, frente al 35,3% restante que corresponde a las familias e instituciones no lucrativas. En la medida que en 1995 las administraciones públicas registraron un desahorro equivalente al 1,95% del PIB, el ahorro de las empresas y sociedades supuso el 70,5% del Ahorro Nacional Bruto.

La evolución del ahorro de las sociedades y empresas en el periodo 1975-1995 presenta cuatro etapas bien diferenciadas en cuanto a la capacidad

GRÁFICO NÚM. 3
AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN
 (Familias e instituciones no lucrativas)

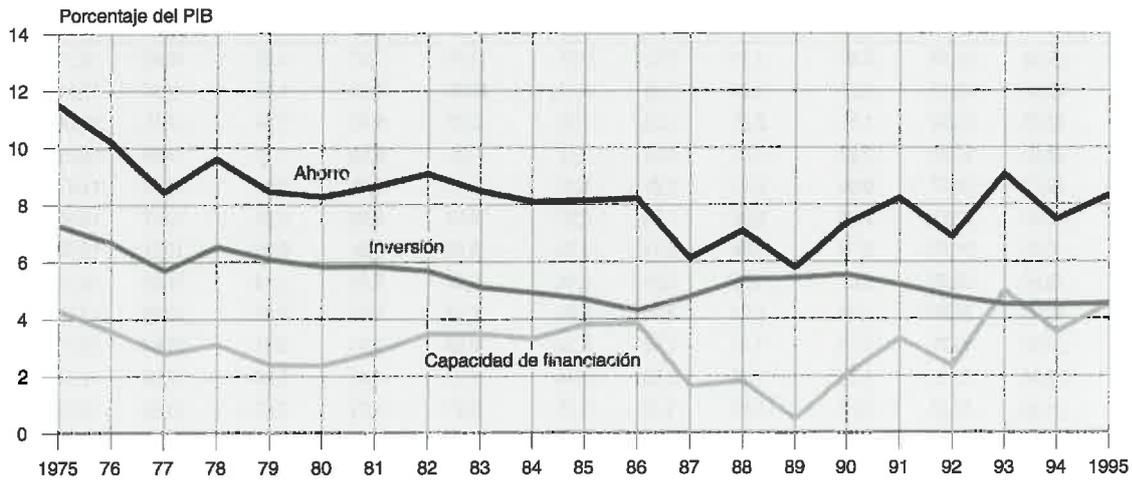
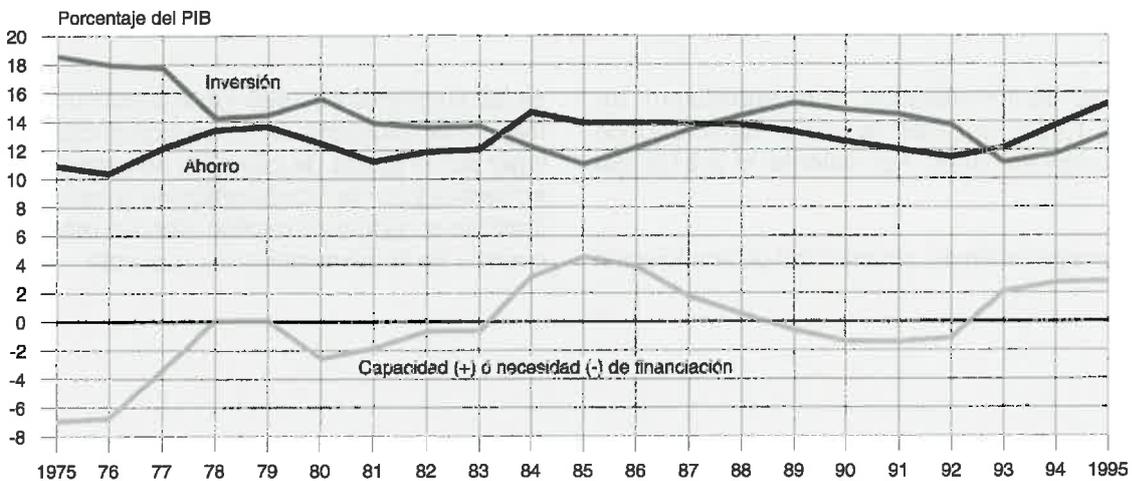


GRÁFICO NÚM. 4
AHORRO, INVERSIÓN Y SU FINANCIACIÓN
 (Sociedades y empresas)



o necesidad de financiación del conjunto de las empresas y sociedades españolas.

La etapa que va de 1975 a 1985, afectada por la crisis del petróleo, fue un tiempo en el que la inversión empresarial fue perdiendo peso, en términos de PIB, descendiendo desde el 18,6% en 1975 hasta el 11% en 1985. Una pérdida relativa de 7,6 puntos porcentuales que tuvieron un efecto considerable en la convergencia real de la economía española, que en dicha etapa perdió 8,2 puntos en el índice de convergencia real frente a la media de la actual Unión Europea. En el cuatrienio 1986-1989 la cuota de inversión de las empresas y sociedades españolas ganó 4,25 puntos en términos de PIB hasta

situarse en el 15,26%, nivel, en cualquier caso, inferior al 18,6% registrado en 1975. La convergencia real de la economía española ganó 2,7 puntos en el citado cuatrienio, rompiendo con la tendencia decreciente del decenio precedente. Entre 1990 y 1995, periodo inmerso en la crisis económica, la inversión empresarial se debilitó ostensiblemente a la altura de 1993 (crisis económica) en cuyo año la inversión empresarial bruta se limitó al 11,1% del PIB (15,3% en 1989), para recuperarse algo en 1995 (13,1% del PIB). El ahorro empresarial mejoró considerablemente a partir de 1992 hasta alcanzar en 1995 una cuota de ahorro equivalente al 15,2% del PIB (la tasa de ahorro bruto empresarial más elevada desde 1975). A consecuencia de ello, la

AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
Sectores Institucionales (En porcentaje del PIB)

	TOTAL SECTORES			ADMINISTRACIONES PÚBLICAS			FAMILIAS E IPSFL.			EMPRESAS Y SOCIEDADES		
	Ahorro	Inversión	Capacidad (+) Necesidad (-) Financiación	Ahorro	Inversión	Capacidad (+) Necesidad (-) Financiación	Ahorro	Inversión	Capacidad (+) Necesidad (-) Financiación	Ahorro	Inversión	Capacidad (+) Necesidad (-) Financiación
1975	25,53	28,46	2,95	3,13	2,62	0,27	11,50	7,27	4,29	10,90	18,57	6,97
1976	22,95	26,87	3,93	2,39	2,26	0,79	10,20	6,67	3,59	10,36	17,94	6,73
1977	23,18	24,94	1,76	2,65	1,50	1,13	8,42	5,70	2,78	12,11	17,74	3,41
1978	23,87	22,86	0,99	0,88	2,08	2,19	9,60	6,53	3,12	13,39	14,25	0,06
1979	22,74	22,27	0,46	0,64	1,71	2,03	8,46	6,09	2,41	13,64	14,47	0,08
1980	20,80	23,24	2,46	0,06	1,82	2,25	8,27	5,83	2,38	12,47	15,59	2,59
1981	19,15	21,87	2,73	0,69	2,14	3,70	8,63	5,84	2,84	11,21	13,89	1,87
1982	19,60	22,20	2,62	1,35	2,91	5,44	9,07	5,69	3,49	11,88	13,60	0,67
1983	19,73	21,49	1,77	0,79	2,70	4,60	8,47	5,10	3,47	12,05	13,69	0,64
1984	20,93	19,72	1,19	1,80	2,58	5,24	8,09	4,91	3,31	14,64	12,23	3,12
1985	20,64	19,23	1,39	1,38	3,53	6,94	8,13	4,69	3,80	13,89	11,01	4,53
1986	21,60	19,97	1,73	0,50	3,49	5,97	8,21	4,29	3,85	13,89	12,19	3,85
1987	21,60	21,51	0,22	1,66	3,29	3,13	6,11	4,79	1,65	13,83	13,43	1,76
1988	22,58	23,66	0,90	1,76	3,84	3,25	7,07	5,39	1,83	13,75	14,43	0,52
1989	21,90	25,13	2,93	2,90	4,44	2,80	5,77	5,43	0,49	13,23	15,26	0,62
1990	21,68	25,37	3,43	1,77	5,03	4,10	7,33	5,55	2,06	12,58	14,79	1,39
1991	20,99	24,59	3,02	0,75	4,93	4,89	8,21	5,19	3,32	12,03	14,47	1,45
1992	19,04	22,66	2,93	0,68	4,14	4,12	6,86	4,78	2,35	11,50	13,74	1,16
1993	18,92	19,90	0,37	2,26	4,26	7,45	9,05	4,51	4,99	12,13	11,13	2,09
1994	18,82	20,07	0,67	2,34	3,86	6,93	7,46	4,49	3,54	13,70	11,72	2,72
1995	21,58	21,27	1,43	1,95	3,61	5,90	8,31	4,54	4,52	15,22	13,12	2,81

Fuente: Contabilidad nacional INE, 1995, estimación provisional a partir de CNTR.

necesidad de financiación que representó en 1991 el 1,45% del PIB se tornó capacidad de financiación en 1995, equivalente al 2,81% del PIB.

La recuperación de la capacidad de financiación

de las empresas en 1995 fue a consecuencia de la mejora del excedente bruto de explotación que tuvo lugar por el ajuste de plantillas en gran número de empresas y por la recuperación de la competitividad implícita en el tipo de cambio efectivo real, a consecuencia de la devaluación de la peseta.

INSTANTÁNEA ECONÓMICA

EL AHORRO Y EL CONSUMO EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS

COMENTARIO:

El Ahorro Nacional Bruto de cualquier país es la variable estratégica clave del desarrollo económico. La investigación, el ahorro y la formación profesional e intelectual de la población, son los tres puntales sobre los se constituye el futuro de un país. La mayor propensión al consumo (público y privado) en la medida que es determinante del ahorro, acaba deteriorando las posibilidades de crecimiento económico. Analizar la evolución y la situación reciente del consumo y del ahorro en los países de la Unión Europea y la OCDE, es el objeto de la presente *Instantánea Económica*. Especialmente por la enseñanza que para España puede tener lo que acontece en otros países desarrollados.

El consumo público y privado es la magnitud de mayor tamaño del cuadro macroeconómico de cualquier país, en la medida que refleja el fin último de la economía que es proveer la demanda de bienes y servicios que la población precisa para satisfacer sus necesidades y bienestar.

Según los datos elaborados por la Oficina Estadística de la OCDE que figura en el cuadro que se inserta, aparte de Grecia que muestra una elevadísima propensión al consumo total (público y privado), con casi el 88% de su PIB, lo que deja un escaso margen para la inversión, y el Reino Unido con el 85%, se aproximan a la cota del 80% algunos países europeos como Francia, Portugal y Suecia. Los menos proclives al consumo, entre los países europeos, son, con la excepción notable de Luxemburgo, Holanda, Austria y Finlandia, por debajo del 75%, seguidos de Bélgica, Irlanda y Alemania, países, todos ellos, que gozan de un elevado nivel de desarrollo y una tendencia productiva más creciente. El consumo en España en 1995 supuso el 78,5%

del PIB. Una tasa muy próxima a la media de la EUR-15 (78,2%).

Desde la óptica del ahorro nacional bruto, que unido al préstamo neto exterior ha de financiar la formación bruta de capital (inversión en capital fijo más la variación de existencias), figuran en 1995 como países europeos más ahorradores, aparte de Luxemburgo, y superando al 25% de su PIB, Portugal y Holanda, seguidos de Austria y Bélgica. La menor tasa de ahorro corresponde al Reino Unido, Suecia y Dinamarca, con unas tasas de ahorro en 1995 inferiores al 17% de su PIB. España con una tasa de ahorro estimada del 21,6% del PIB en 1995 se situó en una posición aceptable una vez superada la debilidad de los años 1992 y 1993, en cuyos años de crisis se deprimió considerablemente el ahorro familiar y empresarial, y en 1993 el ahorro público.

La evolución coyuntural del consumo y del ahorro en el periodo 1986-1995 para el conjunto de los países miembros de la Unión Europea, ha mantenido con pequeñas diferencias la posición inicial, pero con desaceleración del consumo en 1989 y 1990 para recuperarse en los tres años siguientes y frenarse en 1995, en línea con lo acontecido en la evolución del PIB. El ahorro bruto en la UE aumentó en 1988, 1989 y 1990 para reducirse en 1991, 1992 y 1993 y recuperarse en 1994 y 1995. El crecimiento del ahorro que casi siempre se identifica con el aumento de la inversión productiva, acaba siendo el componente más dinámico del desarrollo económico. Un hecho no siempre reconocido por los agentes sociales que consideran que la expansión del consumo es el factor que más dinamiza el crecimiento económico y el empleo, cuando la realidad empírica demuestra que son la inversión y el ahorro los factores clave del desarrollo económico.

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO Y EL AHORRO EN LA UE Y LA OCDE
(En porcentaje del PIB)

	CONSUMO NACIONAL										AHORRO NACIONAL BRUTO									
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Alemania(*).....	75,3	75,6	74,8	73,7	72,7	76,5	77,0	77,7	76,7	75,6	23,8	23,5	24,3	25,7	24,9	22,5	22,0	20,6	21,0	21,9
Austria	75,5	75,5	74,6	74,0	73,3	73,3	73,5	74,4	74,0	73,8	23,8	23,8	24,6	25,2	26,3	25,8	25,1	24,1	24,6	24,4
Bélgica.....	81,1	80,7	78,3	77,3	77,0	77,8	77,3	77,3	76,4	75,1	17,1	17,5	19,8	21,3	21,2	21,2	21,3	22,3	23,0	24,2
Dinamarca.....	78,9	79,2	78,8	78,2	77,2	77,5	77,7	78,7	79,0	78,7	16,1	16,1	16,6	16,9	17,8	17,5	17,8	17,2	16,6	16,9
ESPAÑA.....	77,9	78,3	77,5	78,1	78,0	78,6	80,1	80,7	79,7	78,5	21,6	21,6	22,6	21,9	21,7	21,0	19,0	18,9	18,8	21,6
Finlandia.....	75,2	75,4	73,6	72,0	73,4	80,2	81,9	80,0	77,4	74,6	22,2	22,1	24,0	24,8	23,0	15,1	12,1	13,6	17,5	21,2
Francia	79,3	79,7	78,6	77,6	77,6	78,2	78,8	80,7	79,9	79,3	20,1	20,0	21,1	21,8	21,5	21,0	19,9	18,1	18,9	19,6
Grecia.....	84,3	86,7	85,6	87,5	88,9	87,3	88,1	88,7	88,6	88,3	20,4	18,9	20,0	16,8	16,6	18,2	18,0	18,0	18,1	18,3
Holanda.....	75,0	76,6	74,7	73,5	73,2	73,9	75,0	75,6	74,7	73,6	24,4	22,6	24,2	26,1	26,0	24,8	23,5	23,2	24,4	25,3
Irlanda	78,5	77,9	75,7	74,1	74,7	75,8	76,1	76,9	76,0	75,2	15,0	16,3	15,9	16,3	20,0	20,7	18,5	20,8	19,8	21,0
Italia.....	77,5	78,4	78,3	78,6	78,9	79,4	80,5	79,6	79,0	78,1	21,4	20,8	20,8	20,0	19,6	18,6	17,2	18,0	18,8	20,3
Luxemburgo	72,2	76,0	73,5	70,1	71,8	74,4	73,4	73,0	72,2	71,3	62,2	55,1	57,8	61,6	62,5	59,4	60,2	58,9	57,6	56,5
Portugal.....	78,8	78,1	79,0	78,2	79,6	80,3	80,5	81,9	81,4	79,8	26,2	28,3	27,1	28,0	26,1	26,3	26,9	25,4	23,8	26,4
Reino Unido.....	83,6	83,1	83,3	83,1	83,5	84,9	86,1	86,2	85,5	84,6	16,0	15,9	15,5	15,5	14,6	13,7	13,0	12,7	14,8	15,0
Suecia	78,9	79,2	78,4	77,5	78,3	80,5	81,8	82,9	81,4	79,3	18,1	18,2	18,8	19,2	17,7	15,8	13,4	12,3	13,8	16,0
EUR15.....	78,4	78,6	78,1	77,5	77,4	78,8	79,6	80,0	79,2	78,2	20,8	20,6	21,1	21,5	21,1	19,9	19,1	18,5	19,3	20,2
Estados Unidos..	83,8	84,3	84,0	83,3	84,2	84,9	85,0	84,8	84,0	83,8	16,1	15,6	16,0	16,6	15,7	15,8	14,7	15,0	15,5	15,6
Japón.....	68,3	68,2	67,1	66,9	66,5	65,6	66,4	67,3	68,9	69,7	32,1	32,3	33,4	33,8	34,1	35,0	34,4	33,5	31,9	31,2
OCDE.....	79,3	79,4	78,8	78,4	78,9	79,3	79,8	80,1	79,7	79,6	20,7	20,9	21,5	21,7	20,9	20,4	19,3	19,5	19,7	20,4

(*) Desde 1991 se incluye Alemania del Este.

Fuente: *Economie Européenne* nº 60, 1995 y *Perspectives Economique de L'OCDE*, nº 59, junio de 1996 y Fundación FIES.

La evolución de la economía española en cuanto al consumo y el ahorro no ha diferido de lo acontecido en la media europea. La cuota de ahorro, frente al PIB, con la excepción de 1988, fue creciendo hasta 1993 (80,7% del PIB), para descender en 1995 (78,5%) en más de dos puntos porcentuales. El consumo español en 1993 al alcanzar el 80,7% del PIB, se situó en una posición elevada superando al conjunto de países centrales de la Unión Europea.

Desde la vertiente del ahorro bruto, su cuota respecto al PIB alcanzó su máximo índice en 1988 (22,6%) para descender progresivamente hasta 1994 (18,8%), y recuperarse nuevamente en 1995 (21,6%). El debilitamiento progresivo del ciclo económico español que tuvo su ápice en 1993, con descenso del PIB, estuvo enmarcado en la progre-

siva disminución del ahorro nacional bruto, confirmando como la economía española gastó en su periodo de auge económico (1986-1992), más de lo producido, disminuyendo el ahorro y recibiendo del exterior el préstamo necesario para cerrar su balance económico.

La propensión española a consumir y gastar más de lo que se produce, ha dado lugar al desajuste de los equilibrios básicos ostensibles en el déficit público y la inflación. Los ajustes reclamados por los acuerdos de Maastricht no sólo son necesarios para poder acceder al SME, sino que en el caso de no haber existido, la economía española tendría que haberlos practicado so pena de una progresiva pérdida en nuestra convergencia real con el resto de los países de la Unión Europea.

LIBROS DEL MES

Los límites de la competencia en la banca española, de Xavier Freixas Dargallo, Fundación BBV, Bilbao, 1996

Desde su entrada en la Comunidad Económica Europea en 1986 la economía española ha sufrido una profunda transformación. Esta apertura al exterior ha propiciado el comienzo de amplios procesos de desregulación en casi todos los ámbitos, incluido el sistema financiero. En lo que respecta al sistema bancario español (SBE) se ha producido una liberalización del sector por la necesidad de adaptación a las directivas europeas y una continua homogeneización efectiva entre los dos grupos de entidades más importantes del mercado, bancos y cajas de ahorro. En este nuevo contexto es habitual afirmar que se ha producido un incremento de la competencia en el mercado bancario español y, en muchas ocasiones, esta afirmación no va sustentada por estudios minuciosos que la corroboren.

A pesar de que existe una amplia literatura de trabajos tanto teóricos como empíricos sobre el SBE, éstos son parciales, ya que, se especializan demasiado en un tema concreto dentro del amplio SBE, manifestándose entre ellos una cierta heterogeneidad en cuanto a los objetivos planteados, las metodologías aplicadas y las bases de datos utilizadas. En este sentido se detecta la necesidad de globalizar y/o analizar al SBE en su realidad más diversa y compleja.

Sin lugar a dudas, "Los límites de la competencia en la banca española" es un trabajo interesante en su doble vertiente, puesto que en él se combina una buena y extensa recopilación de las contribuciones existentes en la literatura con la presentación de algunas aportaciones propias que matizan y/o aclaran dichos trabajos en cada uno de los temas tratados. Se trata de una investigación que presenta una visión amplia de la actividad financiera española, por lo que cualquier lector, especializado o no en este mercado, puede sacar una idea completa y general del análisis de este sector.

Con este trabajo, X. Freixas da un paso hacia adelante en la modelización y contrastación del SBE. Este análisis supone un avance dentro la *Colección Documenta* de la Fundación BBV que pretende estudiar el sector financiero español. Concretamente, en esta serie se han publicado trabajos como "La competencia en el sector bancario español" (J. Gual, 1993), "Estudios sobre banca al por menor" (L. Fuentelsaz y V. Salas, 1993) y "La racionalización del sector bancario español" (J. Gual, 1994).

"Los límites de la competencia en la banca española" está dividido en nueve capítulos, con el objetivo de analizar la competencia en el mercado de intermediación financiera durante el quinquenio de 1989 a 1994 desde

cuatro puntos de vista, teniendo en cuenta que a lo largo del período estudiado se han producido distintos cambios en el entorno económico junto a un proceso creciente de desintermediación financiera en España.

En primer lugar, se introduce al lector en el estudio de los márgenes bancarios a partir de las cuentas de resultados de las distintas entidades de crédito, considerando los aspectos del entorno económico y las estrategias de las entidades que pueden determinar la evolución de los márgenes operativos. Se obtiene como principal resultado la ausencia de cambio en el comportamiento de los márgenes ordinarios para los bancos, y una disminución para las cajas. Esto es, se rechaza la hipótesis de cambio estructural a partir de 1989.

En segundo lugar, Freixas estudia la política de determinación de los tipos de interés a partir de los costes financieros y operativos y su relación con el tipo de interés del mercado interbancario. Esta parte del análisis concluye que durante el período analizado ha existido una estabilidad de la política de fijación de precios por parte de las entidades y que no hay cambios en la estructura del mercado de créditos en España.

En tercer lugar, se examina la eficiencia del mercado del SBE sabiendo que un mercado competitivo es, en general, más eficiente que uno no competitivo. Esta parte del trabajo determina que el nivel de eficiencia de las entidades de crédito en España es elevado si lo comparamos con Estados Unidos pero que también existen posibles ganancias de productividad. Se detecta que las entidades de crédito tienen cierta ineficiencia que podría tener su origen en el poder de mercado, puesto que beneficios más altos no se corresponden con costes de explotación más bajos.

En último lugar, el autor presenta (de varias formas) un contraste de cambio en el comportamiento bursátil de las acciones a partir de los rendimientos mensuales de los once bancos principales entre 1978 y 1994. Tanto desde el punto de vista de los excesos de rentabilidad acumulados como desde el punto de vista del riesgo, se rechaza empíricamente la hipótesis de una mayor competencia entre bancos.

En definitiva, como conclusiones finales, la investigación desarrollada nos dice que los resultados en su conjunto parecen indicar la existencia de poder de mercado por parte de las entidades, que la imagen del sector bancario que se obtiene no es la imagen de un sector en competencia y que se valora el importante cambio que ha sufrido el sector bancario pero se subraya la ausencia de un indicio claro de una mayor competencia entre entidades.

A lo largo de la investigación el profesor Freixas

analiza, discute y describe los principales hechos acontecidos en el SBE de una manera exhaustiva intentando relacionar el amplio universo de la intermediación financiera. Sin embargo, en mi opinión, existen algunos puntos o aspectos que podrían haberse tratado con una mayor amplitud en cuanto a su contenido sin incurrir por ello en una complejidad (ni en una extensión) excesiva. En este sentido pienso que no hay un tratamiento regular de todos los capítulos desarrollados. El autor profundiza mucho en algunos conceptos (como en los temas relacionados con la morosidad, el riesgo y el comportamiento bursátil) y poco en otros (como son la eficiencia y la cuantificación del poder de mercado).

Igualmente, como estudiante del SBE y siempre con carácter constructivo, me gustaría poner de relieve algunos argumentos que pueden ser una vía de ampliación o complemento del presente estudio, teniendo en cuenta que lo que se persigue es una visión amplia, general y/o global del nivel de competencia del mercado de intermediación financiera:

1. La variable estratégica de la red de atención al cliente es o ha sido uno de los argumentos más importantes de competencia entre entidades. Creo que existen preguntas relevantes que se deben relacionar con la presente investigación. Por ejemplo, ¿cómo el número de oficinas supone una competencia en capacidad que posteriormente se manifiesta bien en otras variables estratégicas o bien en la cuota de mercado? Acaso la fuerte expansión territorial que están realizando algunas entidades, especialmente en el grupo de las cajas de ahorro, no influyen en las cuotas de mercado y en los índices de concentración. En este aspecto se echa en falta algunos estudios como, por ejemplo, los de Fuentelsaz y Salas (1994).

2. La relación banca-industria ha sido muy importante en el pasado y se cree que en el futuro puede volver a serlo a partir de las posibles privatizaciones de parte de la economía española. ¿Qué posiciones han tomado las distintas entidades en cuanto a la participación en las empresas? ¿Cómo afecta el entorno económico a este tipo de entidades con fuerte participación industrial? El lector se puede preguntar si esta variable estratégica ayuda o no a diferenciar entre el factor coyuntural y la presión competitiva del mercado (es una diversificación de la inversión y por tanto, del riesgo, o quizás lo contrario, un aumento de la morosidad coyuntural que debilita aún más a la entidad especializada en participaciones industriales).

3. A pesar de que de vez en cuando se menciona el mercado bancario americano, si se pretende relacionar el SBE con los sistemas bancarios extranjeros, quizás haría falta un capítulo con un breve análisis internacional que averigüe cómo está España respecto al resto de países industrializados, mirando especialmente a los países candidatos que quieren formar parte de futura moneda única (sirva de ejemplo Gardener 1994).

4. Pasando a cuestiones empíricas, existen dos pequeños detalles que el lector debería de tener en cuenta a la hora de sacar sus propias conclusiones. El primero, es que tanto la base de datos utilizada, como el período analizado en cada uno de los distintos capítulos no es homogénea ni uniforme de forma que dificulta la globalización de todos los resultados que se van obteniendo. Y el segundo, es que durante los últimos años se han producido numerosas e importantes fusiones que pueden afectar y/o condicionar el análisis realizado y los resulta-

dos obtenidos en cada uno de los capítulos (como, por ejemplo, los efectos que el caso Argentaria puede producir sobre el SBE cuando se comparan los bancos y las cajas de ahorro, teniendo en cuenta que desaparece una caja de ahorros grande para integrarse en un grupo bancario).

Finalmente, dentro de la valoración positiva que merece esta investigación, querría reseñar que en todo estudio aplicado, ya sea teórico o empírico, se debe buscar la aplicación de los resultados en cuanto a lo que se puede interpretar o intuir desde el punto de vista de política económica de todos los participantes en el mercado. En este sentido, tanto el trabajo del profesor Freixas como el resto de estudios que se mencionan deberían abordar, en la medida de lo posible, las preguntas claves que en estos momentos se plantean en el SBE de cara al mercado único:

1. A partir del análisis de competencia de nuestro mercado se puede plantear ¿cuál va a ser el desarrollo competitivo del futuro mercado único?, ¿van a proliferar los mercados segmentados, van a surgir entidades por toda Europa, va a ver absorciones o alianzas?, etcétera.

2. Si se trabaja en la comparación que existe entre los agentes económicos jurídicamente distintos del mismo mercado, cómo se resuelve el problema de los recursos propios. Por ejemplo, en la sección de la investigación dedicada a rentabilidad bursátil se queda, en este sentido, reducido a una parte del mercado. ¿Qué se debe hacer con las cajas en este aspecto?, ¿qué ventajas e inconvenientes tiene cada agente, desde el punto de vista de la solvencia, el riesgo y la morosidad la distinta posibilidad de capitalización?

3. ¿Cuál es el futuro de las cajas de ahorro dentro de nuestro SBE? Como existe un continuo avance de cuota de mercado de este tipo de entidades, ¿es posible que terminen dominando el mercado relegando a los bancos a un segundo plano? Sea así o no, lo que está claro es que, desde el punto de vista de la sociedad y del excedente de los consumidores, existen aspectos diferenciadores entre los dos agentes del mercado como son la distinta distribución de los beneficios y la distinta composición de clientes de cada tipo entidad que suponen una modificación continua del nivel de bienestar del SBE en su globalidad.

En suma, se trata de un buen trabajo de gran actualidad e interés, riguroso en su planteamiento y con una función generalizadora de la literatura ya existente, ya que, recoge, comenta y contrasta el nivel de competencia del proceso de intermediación financiera española desde distintos puntos de vista. Este estudio constituye una valiosa contribución y será, sin duda, una referencia obligada para cualquier investigador que quiera enterarse de lo que está pasando en el SBE.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Fuentelsaz, L. y Salas, V. (1994a): "Competencia espacial en la banca al por menor", Centro de Estudios Bancarios. Fundación BBV.

Fuentelsaz, L. y Salas, V. (1994b): "Determinantes del número de oficinas bancarias en un mercado. Modelos y estudio empírico del caso español", Centro de Estudios Bancarios. Fundación BBV.

Gardener, E. (1994): "Estrategias bancarias en la Unión Europea: las empresas de servicios financieros tras el informe Cecchini", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 48, págs. 187-200.

Juan Coello

España frente a la Unión Económica y Monetaria, de Juan R. Cuadrado Roura y Tomás Mancha Navarro (Dirección y Coordinación), Editorial Civitas, Madrid, 1996.

La cercana y transcendental Unión Económica y Monetaria está motivando la realización de estudios, encaminados al conocimiento y difusión de los efectos que está teniendo este proceso de integración europeo en las diferentes economías.

En esta tendencia de estudios se enmarcan las Jornadas de Política Económica sobre "El futuro de la UEM y España" que fueron organizadas por el Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá los días 14 y 15 de Diciembre de 1995. El libro que vamos a reseñar es fruto de los textos de las principales ponencias (actualizadas) presentadas en estas Jornadas.

Los compiladores—Juan R. Cuadrado Roura y Tomás Mancha Navarro—organizan los trabajos seleccionados en dos partes: "La construcción de la UEM: retos y paradojas" y "La economía real española frente a la UEM".

Los seis trabajos que forman la primera parte hacen referencia a problemas y cuestiones relacionadas con la construcción de la UEM. En el primero de ellos, Juan R. Cuadrado Roura insistiendo en los argumentos esgrimidos en estudios previos—que fueron publicados en el número 63 de *Papeles de Economía Española* y son aludidos por el autor—se suma a la defensa de la idea sobre la necesidad, aunque no suficiencia, de convergencia nominal como vía para lograr la convergencia real. En consecuencia, se postula que la estabilidad macroeconómica constituye un prerrequisito para lograr un crecimiento sostenido, pero al que debe añadirse un esfuerzo inversor en los campos de I+D, capital humano e infraestructuras. Todo ello acompañado de acciones que liberalicen las rigideces de los mercados de servicios y de trabajo.

El segundo trabajo corresponde a Elena Flores y como indica el título: "Preparación para la introducción de la moneda única", expone el proceso para llegar a la fase final de la UEM centrándose en la preparación política, económica y técnica.

Paul De Grauwe, en el tercero de los trabajos—uno de los más interesantes, aunque ya previamente difundido en otros foros—, realiza un recorrido por la literatura de la integración monetaria preguntándose sobre la racionalidad de los criterios de Maastricht. De Grauwe se apoya en la teoría de las áreas monetarias óptimas y en el "nuevo" enfoque de unificación monetaria para cuestionar tanto los criterios de convergencia como una unión monetaria de 15 miembros. A modo de conclusión de su análisis sugiere la conveniencia de poner un menor énfasis en los requisitos de convergencia y, sin embargo, prestar más atención al refuerzo de las instituciones monetarias de la unión.

En el cuarto capítulo: "Del sistema monetario europeo

a la moneda única", Félix Varela Parache expone una visión sintética de la evolución hacia la unificación monetaria. Pone el énfasis en el tratamiento del contenido y gestión del Tratado de Maastricht y de la problemática surgida con la creciente movilidad de capitales durante la transición a la UEM.

"Paradojas de la UEM" es el título del quinto capítulo de esta primera parte. En él, Guillermo de la Dehesa plantea diferentes paradojas en el proceso de la Unión. En particular, se discute lo que él denomina como la paradoja central: los problemas económicos de la transición reclaman una solución política, pero los problemas políticos de acceso al Tratado reclaman una solución económica.

En el último capítulo de esta primera parte, Josep María Jordán Galdúf, en "Dimensión exterior de la UE: análisis de la política mediterránea", estudia la diferencia y fragilidad de los llamados países terceros mediterráneos, las relaciones comerciales de la UE con éstos y la evolución y efectos de la nueva política mediterránea. Como principales conclusiones destacan la posible suspensión de la segmentación Norte-Sur, donde jugarán un papel fundamental los ajustes y reformas de estos países, así como la política de cooperación al desarrollo que instrumenta la UE.

La parte segunda: "La economía real española frente a la UEM" consta de nueve trabajos. En el primero de ellos—que es el texto revisado de la intervención inaugural del entonces ministro de economía Pedro Solbes Mira en las referidas Jornadas—, se exponen los orígenes del proceso de la UEM, se argumenta la conveniencia de que España forme parte de la UEM y se señala la importancia de que la entrada se realice en las debidas condiciones.

El segundo artículo es el elaborado por José María Sumpsi Viñas y se dedica al análisis del sector agrario. Más concretamente, al examen de su evolución desde la adhesión de España a la Comunidad Europea y a la consideración de los posibles efectos de la UEM sobre la agricultura española. A juicio del autor, dichos efectos serán básicamente: la evolución negativa del saldo comercial agrario con la UE, estabilización o descenso en la renta agraria y la dualización de la agricultura española.

Belén Barroeta y Jaime del Castillo son los autores del tercer artículo: "La política industrial en la perspectiva del siglo XXI". En él subrayan los cambios producidos en la industria mundial y la preocupación por aumentar su competitividad. Afirman que: "solamente a través de la combinación de políticas micro y macroeconómicas pueden coexistir los objetivos de crecimiento por medio de la mejora de la competitividad, y de la estabilidad".

Rafael Pampillón Olmedo estudia "La convergencia tecnológica española en el contexto europeo y mundial". El autor sugiere, aunque no demuestra, cómo el menor gasto en I+D en Europa, respecto de EE.UU. y Japón, es uno de los factores explicativos de los peores resultados, en términos de empleo, crecimiento económico y exportaciones de la economía española. Además, ofrece una propuesta sobre las líneas que debería seguir la política de innovación tecnológica para converger con la UE.

El quinto artículo de esta segunda parte: "Servicios a empresas y política de competitividad industrial en la UE" de Clemente del Río Gómez se centra en la importancia de los servicios a empresas, así como en su evolución de 1980 a 1990. Finaliza con sugerencias sobre la moderna

política de competitividad industrial comunitaria sobre los servicios a empresas, con vistas al aprovechamiento de las posibilidades de las nuevas tecnologías.

Tomás Mancha Navarro y Juan R. Cuadrado Roura, autores del sexto trabajo, realizan un análisis de las desigualdades regionales en España (hasta 1993) mostrando las dificultades para su reducción. Partiendo de las conclusiones de tal análisis, los autores sugieren medidas de política regional, entre las que destacan la necesidad de aumentar la dotación en infraestructuras y capital humano en las regiones menos desarrolladas.

"Empleo y paro en España: ¿hacia dónde vamos?" es el título del séptimo artículo, realizado por Luis Toharía Cortés. En él, se analiza de forma valiosa la situación pasada, presente y perspectiva futura, nada halagüeña, del mercado de trabajo.

Manuel J. Lagares Calvo, en el penúltimo trabajo, se ocupa de la Hacienda Pública española ante la unión monetaria. La tesis fundamental que se defiende en él es que: la reducción del déficit público, mediante la actuación prioritaria en el campo del gasto, constituye una tarea esencial para la convergencia de España en el seno de la UEM.

El último estudio: "El sistema financiero español ante su futuro en el marco de la UEM", realizado por Luis Rodríguez Saíz y José Alberto Parejo Gámir, analiza su evolución para los próximos años y los efectos de la incorporación en la UEM y del proceso de internacionalización financiero.

En suma, los quince textos que integran la obra que se comenta, constituyen un paso más hacia el conocimiento del proceso de integración europeo, desde la perspectiva española. Un tema cuyo interés está fuera de toda duda. El libro es portador de muchas ideas sugerentes, aunque por su naturaleza y diseño no constituye una obra plenamente acabada, donde se contenga un tratamiento sistemático y en profundidad de los temas abordados.

Por ello, y para finalizar, desearía subrayar la necesidad de proseguir con los esfuerzos de investigación en el tema para, así, poder avanzar en la mejor fundamentación del debate sobre las implicaciones de la plena integración de la economía española en la futura Unión Económica y Monetaria.

Miguel Sánchez Galindo

La Ronda Uruguay y el sector agroalimentario español, José María Sumpsi y Luis Vicente Barceló, Serie Estudios, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Comercio y Turismo, Madrid, 1996

A dos años de la firma del Acuerdo de Marraquech y a casi diez del arranque de las negociaciones de la Ronda Uruguay, por fin ve la luz un título dedicado al análisis de las consecuencias de las negociaciones multilaterales sobre el sector agroalimentario español. Muchas son las referencias parciales a las negociaciones, los estudios subsectoriales y los resúmenes descriptivos del Acuerdo sobre Agricultura aparecidos en revistas especializadas, pero ningún libro hasta la fecha había abordado una valoración global de los efectos de la Ronda sobre la

agricultura española considerando todos sus subsectores. De este modo, el libro dirigido por los profesores Sumpsi y Barceló, representa una empresa tan ardua como imprescindible. Lo destacable del libro no es sólo su utilidad sino el hecho de que no hubiera aparecido esta obra, o una similar, con anterioridad. Ello refleja la tradicional falta de anticipación con que hace gala nuestro país en los temas de política agraria internacional, viéndonos habitualmente abocados a analizar los efectos de las reformas institucionales cuando éstas ya han sucedido. Pero volvamos a la obra.

En realidad, más que un estudio de las consecuencias de la Ronda Uruguay sobre la agricultura española, se trata de un análisis de la situación de la agricultura española que toma como eje de referencia la Ronda Uruguay, pero que tiene en cuenta, además, todos los aspectos del entorno económico y político que condicionan la competitividad del sector agrario. En la práctica, la mayoría de los resultados de la Ronda Uruguay son difícilmente valorables. En España no se ha acometido la tarea, tan desarrollada en otros países, de cuantificar los efectos de la Ronda sobre los precios, el comercio y el bienestar. Tampoco se hace en el libro, aunque ello puede justificarse, no sólo por el incipiente desarrollo de los modelos de simulación de políticas agrarias en España sino también, en primer lugar, por los innumerables aspectos de incertidumbre que rodean la evolución de la agricultura, como los relacionados con la evolución de los mercados, los factores monetarios, el clima y la inestabilidad que generan las propias reglamentaciones de la PAC (p.e. los porcentajes de superficie en barbecho o la forma de abordar crisis coyunturales como la de las "vacas locas"). En segundo lugar, por la imposibilidad de cuantificar algunos de los aspectos de los resultados de los compromisos adquiridos como los nuevos procedimientos para resolver disputas comerciales o el acuerdo sobre normas sanitarias y fitosanitarias.

A los potenciales usuarios de este libro quizás les interese conocer qué tipo de valor añadido ofrece la obra, pero también sus limitaciones. Empecemos por lo primero. Cuatro son los grandes capítulos en los que se ha estructurado el estudio. En el primero se aborda el marco general del Acuerdo sobre Agricultura y las posiciones de las principales potencias comerciales en las negociaciones. En el segundo, con mucho el más extenso, se dedican más de quinientas páginas a tratar el impacto del Acuerdo sobre los principales subsectores agrarios, distinguiendo entre los que fueron sometidos a reforma de su normativa comunitarias antes del Acuerdo, y aquellos cuyas Organizaciones Comunes de Mercado se encuentran por reformar. Este amplio estudio, redactado en su primera parte por el equipo de colaboradores dirigido por el profesor Barceló, y en su segunda parte, por Albert Massot, tiene una configuración del tipo compendio en el que los estudios de competitividad se combinan con el análisis coyuntural, la evaluación de las Organizaciones Comunes del Mercado y, finalmente, el impacto de la Ronda Uruguay. El enfoque de este compendio o manual de la agricultura española es global en el sentido de que tiene en cuenta el análisis de la cadena agroalimentaria, de modo que no sólo se analiza la situación de los productos primarios sino también la de los sectores de la primera distribución y la transformación agroindustrial. En los capítulos tercero y cuarto, desarrollados respectivamente por José María Sumpsi y por el equipo coordinado por Manuel Varela, se investigan los impactos sobre los sectores que suministran medios de producción a la agricultura (capítulo tres) y sobre la pesca y sus productos transformados (capítulo cuatro).

A juicio del que suscribe estas líneas, dos son los principales resultados que pueden destacarse de este amplio estudio, aparte de la rica información que aporta sobre la situación de los mercados agroalimentarios, su política y su balance comercial. En primer lugar, que el impacto de la Ronda Uruguay será leve, es decir, "ligeramente positivo o ligeramente negativo", según sectores. Esta conclusión es similar a la que llegan la mayoría de los sofisticados modelos de comercio internacional, aunque en la presente investigación es producto de un juicio personal de los investigadores, basado en un profundo análisis de los compromisos unido al conocimiento de los subsectores por parte de los autores. En segundo lugar, y como corolario del primero, si la Ronda Uruguay no afecta mucho a la posición competitiva de los productos agrarios españoles, ello es debido en gran parte al hecho de que existen muchos otros aspectos que ejercen una mayor influencia, como pueden ser las políticas agrimonetarias, los aspectos financieros de la Política Agrícola Común, los cambios en la demanda y en la tecnología y las estructuras productivas. Así, el futuro de nuestra agricultura, según se desprende del estudio, no parece depender tanto de lo acordado al final de la Ronda sino de otros muchos factores que condicionan la competitividad del sistema agroalimentario. O, en otras palabras, el estudio contiene una información amplísima que incluye, no sólo la opinión de los autores sobre los compromisos asumidos, sino además numerosos datos que permitirán formular al lector su propio juicio acerca de las consecuencias de la Ronda.

En el capítulo de las limitaciones, me gustaría destacar que éstas dependen del tipo de lector. Si lo que se busca de la obra es información, no decepcionará a nadie. Así, el libro contempla temas tan diversos como, a título de ejemplo, la posición competitiva de las frutas y hortalizas, el análisis de las reglamentaciones cerealeras resultantes de la reciente reforma de la PAC de mayo de 1992, los mercados de futuros de oleaginosas, las estrategias de las empresas cárnicas, la reestructuración del sector industrial lácteo español, el mercado mundial de fertilizantes, los mercados de productos zoonosanitarios o la Política Pesquera Común, entre otros muchos temas (a destacar una descripción de las listas de compromisos presentadas por otros países como EE.UU.). No obstante, el lector que espere una clarificación de qué representa la Organización Mundial de Comercio para la agricultura española, quizás se sienta en algunos momentos extraviado ante el cúmulo de datos que el libro aporta. Así, voy a mencionar algunos temas que podrían haber sido desarrollados por el estudio y que, en muchos casos, sólo merecen breves referencias. En primer lugar, debería haberse pasado rápidamente de la descripción de los compromisos a un análisis más extenso de las cuestiones pendientes que la Ronda Uruguay dejó sin resolver y que constituirán la agenda de futuras negociaciones. Éstas se retomarán para algunos temas (comercio y medio ambiente, comercio y condiciones sociales, etc.) en la cumbre de Singapur de finales del presente año o continuarán en los aspectos específicos de la agricultura en las nuevas conversaciones sobre "reforma de la reforma" de la PAC. En segundo lugar, habría que haber profundizado la interpretación del alcance de la Ronda en varias materias como la llamada "arancelización sucia", la persistencia de los aranceles flexibles y sus problemas de aplicación y control, los resultados de los distintos modelos de simulación del impacto de la Ronda sobre los precios mundiales, el papel de las políticas permitidas (caja verde), la gestión práctica de las exportaciones subvencionadas, la reciente ampliación de la Unión Europea y las relaciones comerciales entre la Unión Europea y los países en desarrollo (debate

sobre áreas de libre comercio y su influencia sobre la PAC). Hay que reconocer, por otra parte, el interés de los apartados que abordan la compatibilidad de la PAC con la reforma del GATT, aunque siga faltando alguna noción de anticipación con respecto a las grandes cuestiones estratégicas con las que se enfrenta el replanteamiento de la PAC, ante la reiniciación de las conversaciones comerciales hacia el año 2000 y la exigencia de nuevas funciones que la sociedad va exigiendo a la agricultura y al medio rural...

Quizás hagan falta las más de ochocientas páginas del presente estudio para descubrir que la Ronda Uruguay sólo representa un elemento más que condicionará el futuro del sistema agroalimentario español, pero las cosas siguen abiertas. Por un lado, la existencia de muchos otros factores del entorno económico internacional, determinantes de la agricultura española, algunos exógenos a la misma pero otros de naturaleza endógena (estructuras agrarias, limitaciones de recursos naturales y humanos). Por otro lado, el importante margen de maniobra con que sigue contando la política agraria en el período post-GATT. A este respecto, la Ronda Uruguay sólo ha servido para sentar el precedente de que la agricultura va dejando de ser considerada un "caso aparte" en los códigos de comercio internacional, aunque en la práctica todavía lo seguirá siendo en muchos sentidos durante algunos años. En cualquier caso, este libro supone una ratificación de que la agricultura española no puede vivir de espaldas al marco de globalización del comercio mundial y que ello comporta adoptar estrategias "desde dentro" para la mejora de su competitividad.

*José María García Álvarez-Coque
Universidad Politécnica de Valencia*

La PYME industrial española: Factores de éxito para competir, Price Waterhouse y Fundación Alfonso Martín Escudero, 1995.

"La PYME industrial española: Factores de éxito para competir" es el resultado práctico de una colaboración entre la firma de consultoría y auditoría Price Waterhouse y la Fundación Alfonso Martín Escudero. Ambas entidades han aunado sus esfuerzos para ofrecer a la PYME industrial española y a sus directivos una "guía de consulta", de contenido eminentemente útil. Pretenden contribuir a la mejora de su gestión, identificando los factores claves de la competitividad sostenible en un mercado cada vez más abierto y liberalizado. Una competitividad que pone en peligro la propia supervivencia de las PYME, y con ella a la de la producción industrial española, basada en un tejido empresarial compuesto en su 95 por ciento por empresas de pequeña dimensión que, sin embargo, generan el 70 por ciento del empleo total en España.

El objetivo prioritario de esta obra es el de ser una herramienta de apoyo para la toma de decisiones en las pequeñas y medianas empresas españolas. De ahí su utilidad para los propios directivos o responsables empresariales, por su cómoda y didáctica lectura, la claridad de exposición de sus conceptos y el uso frecuente de esquemas y cuadros—resumen de cada sección. En esa misma línea, incluye un índice temático al final de la obra, que facilita la consulta rápida por parte del lector.

Pero no es sólo una guía de resolución de problemas, sino también un análisis riguroso de los factores relacio-

nados con la competitividad de las empresas. Análisis que se basa en el estudio de una serie de casos de PYME de éxito en sus respectivos sectores industriales, para el cual se tienen muy en cuenta sus estrategias de actuación. A partir de ahí, el libro plantea una serie de propuestas y metodologías de actuación para resolver los aspectos más críticos de los problemas de las PYME.

Formalmente, el libro se estructura en cuatro partes, que se siguen de unos anexos de fuentes documentales, bibliografía y el ya mencionado índice temático.

En la primera parte se citan diversos estudios e informes ya publicados, en los que se describe la situación actual de la competitividad de la PYME en España. Se plantean en tales estudios las ventajas competitivas que las PYME pueden conseguir, habida cuenta del proceso actual de "terciarización" de la economía; ya que los servicios se atienden mejor, en general, por las PYME: por estar más orientadas hacia el servicio al cliente, carecer prácticamente de burocracia y tener una línea de mando más corta, con lo que la comunicación en ellas resulta más fácil y fluida. Además, existen segmentos de mercado de demanda muy personalizada que ofrecen a las PYME la posibilidad de adecuarse a los gustos de los clientes de manera más flexible que las grandes empresas. Todo lo cual puede explicar que las PYME obtengan rentabilidades superiores a las empresas de mayor dimensión, cuando se realizan análisis comparativos basados en la Central de Balances del Banco de España (CBBE).

Sin embargo, las PYME españolas poseen también importantes debilidades internas. Éstas limitan su capacidad para competir, bien sea por la carencia de profesionalización de algunos de sus directivos, la ausencia de planificación de sus actividades, la falta de sistemas de control de calidad o su escaso nivel de internacionalización. Tales debilidades también se manifiestan en diversos estudios e informes sobre las PYME de otros países, que identifican como principales causas de su eventual fracaso los problemas financieros, la demanda insuficiente, la fuerte competencia, los problemas organizativos y de gestión, la ausencia de inversiones en I+D y, finalmente, la escasa capacidad gerencial.

Las PYME se enfrentan, además, a un conjunto de amenazas del entorno que, desde la perspectiva nacional, se refieren principalmente al tipo de cambio de la peseta, la inflación, el déficit público, la legislación laboral, las infraestructuras y la dificultad de acceso real de las PYME a las ayudas públicas existentes.

La necesidad de reforzar la competitividad de las PYME es un hecho asumido por las diferentes administraciones públicas, que últimamente han diseñado diversas medidas de apoyo orientadas, en general, a proporcionar fórmulas de financiación preferenciales. Puede resultar interesante para las propias PYME conocer, en tal sentido, los "catálogos" de ayudas públicas otorgadas a las PYME en los Estados Unidos, en la Unión Europea (UE) y en España, que se sistematizan en la presente obra como colofón a su primera parte.

Así, en los Estados Unidos, la orientación estratégica de apoyo a las PYME cambió a raíz de la "Reforma Clinton" de 1993, para dar prioridad a la difusión tecnológica e incrementar las ayudas a las PYME industriales.

Las ayudas de la UE se plasman en los fondos estructurales, que agrupan el Fondo Europeo de Desarrollo

Regional (FEDER) y el Fondo Social Europeo (FSE), y en un conjunto de iniciativas y programas comunitarios de un elevado casuismo.

Las políticas españolas de apoyo a las PYME también se analizan en el libro; ya sean las ayudas del Ministerio de Industria y Energía, las de organismos como el antiguo Instituto para la Mediana y Pequeña Industria (IMPI), las otorgadas por las Sociedades de Desarrollo Industrial Regional (SODI) y las del Instituto de Crédito Oficial (ICO). En este catálogo de ayudas públicas debe matizarse el cambio de denominación y dependencia orgánica de algunos de los organismos responsables de ciertas medidas, a raíz del cambio de gobierno de marzo de este año. De hecho, la información sobre todas estas políticas de ayuda a las PYME puede quedarse obsoleta rápidamente si no se lleva cabo un constante seguimiento de las medidas del Gobierno que permitan su oportuna actualización.

Por último, se incluyen también las diversas medidas de apoyo a las PYME de comunidades autónomas españolas, como las de Andalucía, Asturias, Canarias, Castilla-La Mancha, Extremadura, Galicia, Madrid, Navarra y el País Vasco. Especificándose, tanto la normativa que regula cada ayuda, como sus posibles beneficiarios, o determinadas características de las actividades prioritarias, sus condiciones de solicitud y su tramitación.

La segunda parte de la obra recoge un análisis específico de los siete sectores industriales donde las PYME españolas tienen mayor representatividad. Éstos son el de transformación de materiales plásticos, el auxiliar del automóvil, el de metal y mecánica, el de calzado, el de confección y textil, el auxiliar de la construcción y el de madera y mueble. Se estudia la estructura de cada sector concreto, sus repercusiones ecológicas —cuando procede—, su normativa y sus perspectivas de futuro. Se incluyen asimismo, los resultados de una encuesta realizada por Price Waterhouse a una muestra de PYME españolas representativas de todos esos sectores industriales, en los que se contrastan las principales carencias de las PYME de cara a su competitividad, y que no son otras que las ya enumeradas en un principio.

La tercera parte del libro incluye una serie de casos de PYME que tuvieron éxito en la implantación de sus estrategias. Dentro de las experiencias más relevantes, se relata el éxito de Macresur en su proceso de diversificación, la adecuada política de inversión tecnológica de Lingotes Especiales y la oportuna especialización de Remetal hacia el nicho de mercado de producción de aleaciones muy específicas. Se explica cómo Industrias Quirúrgicas de Levante consiguió el éxito mediante una constante innovación de productos en un sector de alto nivel tecnológico, y cómo Panama Jack ha conseguido crear una filosofía alrededor de su marca. Se citan, además, los éxitos de otras PYME españolas, como los de Confecciones Mayoral, Jimesa, Germans Boada, Puertas Visel e Isaba.

La obra concluye con una cuarta parte, en la que Price Waterhouse propone un catálogo de factores estratégicos de éxito de la PYME industrial española, desarrollado a partir de los casos concretos de empresas analizados previamente. Este "recetario" de estrategias debe tomarse con ciertas cautelas por parte de las propias PYME españolas, en el sentido de que cada empresa tiene su propia idiosincrasia, lo que hace que cada caso sea especial, único y distinto de cualquier otro, y que por lo tanto, estrategias de éxito para algunas empresas puedan conducir al fracaso a otras.

Entre esas estrategias de éxito se citan las de la expansión geográfica en un nicho específico, la de concentración en una gama concreta de productos con ventaja competitiva común, la de integración de los aspectos tecnológicos con los análisis estratégicos y de inversiones, y la de dar participación a los empleados técnicos y del área financiera en la toma de decisiones de la empresa. Se propone en qué casos debe llevarse a cabo cada una de ellas, se explica cómo desarrollarla y se identifican cuáles son sus ventajas e inconvenientes característicos.

Finalmente, se presenta un cuestionario de evaluación dirigido a las PYME españolas, que pretende servirles para autodiagnosticar su situación, analizando su operatividad y competitividad funcional.

En definitiva, la obra reseñada es más bien un "libro de casos" que la firma de consultoría y auditoría Price Waterhouse ha elaborado a partir de las experiencias de determinadas PYME españolas, valiéndose además, de diversos estudios ya publicados, por lo que puede servir de guía de consulta a los directivos de las PYME. Sin embargo, cada empresa debe consultar esta guía con ciertas salvedades, sobre todo en relación con el catálogo presente de ayudas públicas, y en lo que se refiere a la difícil aplicación directa del conjunto de estrategias de éxito propuesto en este "recetario". Del mismo modo, las herramientas de análisis estratégico para la autovaloración de empresas deben entenderse más como un método complementario para analizar la posible situación de cada empresa, que como una "fórmula mágica" de conocimiento de su situación y de la estrategia que se recomienda implantar en cada caso.

Mónica Melle Hernández

Informe Económico de Andalucía, 1996, de Caja de Granada "La General".

El conocimiento de la realidad económica andaluza, tanto de la puramente coyuntural como de la que tiene una visión de más largo plazo, se ha visto notablemente enriquecido en los últimos años con la publicación periódica del *Informe Económico Financiero de Andalucía* promovido y editado por "La General".

En la última edición disponible de este informe, la correspondiente a 1996, tres son, creemos, los aspectos más sobresalientes, a cada uno de los cuales se dedica un extenso capítulo: por un lado, el análisis sistemático de la actividad económica regional a lo largo del año precedente; por otro, el seguimiento de los rasgos básicos y avatares fundamentales de la empresa andaluza, realizado a partir de la explotación de los datos ofrecidos, para 1994, por la Central de Balances del Banco de España; por último, el informe ofrece también una revisión que, a modo de balance, presenta los aspectos más destacables de los efectos que la integración española en la hoy Unión Europea ha ocasionado en la economía andaluza.

Por centrarnos únicamente en los elementos de más actualidad —los de naturaleza coyuntural—, es preciso señalar que el informe pone el acento en aquellos que diferencian el comportamiento económico andaluz del español. En este sentido, y a modo de pinceladas, el informe destaca lo siguiente:

1. La economía andaluza, que mejoró en 1995 su nivel de actividad en comparación con el de 1994, anotó un ritmo de crecimiento parejo al de la media nacional.

2. El empleo, sin embargo, experimentó una mejora menos acusada que en la media del país, lo que, conjunción con la mencionada dinámica del VAB, supuso unos incrementos de productividad sensiblemente mayores en la región que en la nación.

3. Como quiera, no obstante, que la evolución demográfica fue más expansiva en Andalucía que en España, el PIB per cápita relativo empeoró ligeramente, lo que se tradujo en una ampliación del *gap* existente entre la región y la nación.

4. Por último, el crecimiento del producto regional estuvo sustentado, sobre todo, en la expansión de la construcción y los servicios (turismo, principalmente), ya que la industria, con escasa presencia relativa, se mostró menos dinámica, y el sector primario, particularmente en la vertiente agrícola (que es la que tiene mayor peso en Andalucía), se vio muy negativamente afectado en su nivel de actividad, debido, entre otras razones, a problemas climáticos.

Pero, aparte de la revisión en profundidad de éstas y otras cuestiones, estimamos que una parte fundamental del valor añadido que aporta este informe descansa precisamente en las reflexiones que, en la introducción, se hacen sobre una posible estrategia económica para Andalucía. El que, en relación con esta estrategia, se reconozca públicamente (y se argumente) que la consecución de los objetivos de reducir el diferencial, tanto del PIB por habitante como de la tasa de paro, con el conjunto nacional pasa, necesariamente, por actuaciones de carácter formativo del capital humano, por la mejora de las infraestructuras, por potenciar las actividades más competitivas, por integrar a Andalucía más intensamente con los ejes Mediterráneo y Atlántico, por el fortalecimiento de las instituciones y, sobre todo, por el esfuerzo propio, es algo que, además de todos los elogios, debe considerarse como un paso fundamental para la economía andaluza.

Este tipo de planteamientos, y otros de índole similar, se efectúan con rigor y claridad expositiva en el *Informe Económico Financiero de Andalucía, 1996*, por lo que estimamos que su lectura detenida, ayudará, sin duda alguna, a comprender mejor la vida económica de la región y, de esta forma, contribuirá también a su transformación en la dirección adecuada.

José Villaverde Castro

PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA 1996

William Vickrey+ (1914–1996)
Universidad de Columbia (Nueva York)
James A. Mirrlees (1936)
Universidad de Cambridge (Reino Unido)

"por sus contribuciones básicas a la teoría económica de los incentivos en condiciones de información asimétrica"

La economía de la información es una de las áreas de la ciencia económica que más se ha desarrollado en los últimos años. Sin embargo, los principales antecedentes y aportaciones en este área fueron dados hace ya unos cincuenta años cuando **William Vickrey** se dedicó a estudiar la forma en que las subastas podían dar soluciones eficientes de asignación de recursos y cuando trabajó en la búsqueda de una solución que combinase el logro de objetivos de equidad y de eficiencia en el impuesto sobre la renta. Sin embargo, unos veinticinco años después fue Mirrlees, quien, trabajando sobre temas de imposición óptima, sentó las bases de importantes avances metodológicos en el análisis de los problemas de la información asimétrica que luego se generalizó a otros temas económicos.

William Vickrey nació en 1914 en Victoria (Canadá), realizó sus estudios superiores en la Universidad de Yale, donde obtuvo la Licenciatura en Ciencias, y de los de postgrado en la Universidad de Columbia (Nueva York), a la que permaneció ligado, en los últimos años como profesor emérito, hasta su sorprendente muerte el pasado día 12, sólo 3 días después de haberle sido concedido el Premio Nobel. Su actividad profesional ha estado ligada a la enseñanza y la investigación, aunque también ha realizado algunas actividades profesionales en el campo de la fijación de precios en servicios públicos (transporte subterráneo en Nueva York, urbano en India, Argentina, Venezuela, Washington) y en temas impositivos, como asesor para las Naciones Unidas. Su obra intelectual está ligada al análisis microeconómico en la búsqueda del uso eficiente de los recursos, en el que ha desarrollado nuevas vías de análisis incorporando los problemas de información. En particular, son destacables sus aportaciones en campo de las subastas, en el de la imposición óptima y en el de los precios públicos.

James A. Mirrlees nació en 1936 en Minnigaff (Escocia), estudió en Edimburgo, donde obtuvo el Master en Matemáticas en 1957, y en Cambridge, donde obtuvo su Ph.D. en 1963, y ha sido profesor de economía en Oxford entre 1969 y 1995, y en la actualidad es Catedrático de Economía en la Universidad de Cambridge (Reino Unido). Sus principales aportaciones están relacionadas con la teoría de la imposición óptima, con la aplicación de las reglas del análisis coste beneficio a los países en desarrollo y sobre todo con el análisis de los incentivos en un contexto de información asimétrica.

La información perfecta es el requisito básico que permitió desarrollar los primeros modelos económicos que intentaban explicar el funcionamiento de los mercados. Sin embargo, los agentes económicos no se mueven en un mundo de información perfecta. La información en los mercados no sólo no es completa o costosa, sino que en determinadas situaciones es diferente para cada uno de los agentes que participan en el lado de la oferta o en el lado de la demanda. Dos temas han concitado una particular atención en este terreno: la selección adversa y el riesgo moral.

Los galardonados han trabajado en diversos temas de economía aplicada, aunque una parte importante de los mismos ha estado vinculada a los problemas de información, donde han desarrollado sus principales aportaciones.

En el terreno de la imposición progresiva, Vickrey dedicó sus esfuerzos a diseñar un sistema impositivo en el que la combinación de fines redistributivos de los impuestos e incentivos fuese óptima. Trabajó en un modelo utilitarista que a Edgeworth le había llevado a definir impuestos tan progresivos que condujeran a igualar las rentas netas de los individuos, lo que generaba grandes desincentivos al trabajo. Vickrey amplió el modelo para buscar soluciones de una imposición óptima que se obtendría combinando el objetivo de equidad, con el estímulo para la producción, haciendo que los más productivos también trabajen más. El problema de la información surge cuando el gobierno desea establecer impuestos que graven más a quien tiene mayor capacidad productiva. Entonces los individuos intentarán mostrar que la suya es menor de lo que realmente es, lo que impedirá resolver el problema. En su modelo, por una parte, el individuo tiene en cuenta los incentivos de la tarifa impositiva, cuando decide su esfuerzo, pero el gobierno no es capaz, debido al problema de la información asimétrica, de conocer la productividad de los individuos. Aunque, formuló la solución teórica, no alcanzó una solución matemática que indicara cuál debía ser el grado de progresividad ideal. Además, sus análisis sobre la imposición se extendieron hacia la valoración de las dificultades técnicas y políticas en la construcción de un sistema impositivo. Sus trabajos en este campo fueron los primeros a los que aplicó sus conocimientos, dando lugar a la publicación de lo que fue su tesis doctoral en 1947 (*An Agenda for Progressive Taxation*), si bien este tema cincuenta años después se encuentra en plena actualidad.

Sin embargo, el tema al que más tiempo parece haber dedicado ha sido al de la fijación de precios públicos. En relación con este área, no sólo ha publicado más de cuarenta trabajos, sino que además ha llevado a la práctica real diversas propuestas. El caso más típico es el del monopolio natural en el que se dan rendimientos crecientes de escala, lo que implica la existencia de costes decrecientes al menos hasta cruzarse con la curva de demanda. En estos casos, la regla del coste marginal conduce a una asignación eficiente, pero aparecerá un déficit, que tendrá que financiarse con impuestos. Vickrey estudió y publicó en 1955, el caso del ferrocarril metropolitano de Nueva York y trató de estimar el coste marginal de establecer nuevos impuestos para financiar el déficit. Con ello, enfrentó los costes sociales de fijar un precio por encima del coste marginal, con las ganancias sociales por no aplicar nuevos impuestos. En el área del transporte también desarrolló diversos aspectos, proponiendo soluciones eficientes en la fijación de precios del transporte público y en los tiempos de salidas.

En relación con la imposición óptima, Mirrlees trabajó sobre un modelo muy semejante al de Vickrey. Sobre él Mirrlees resolvió el problema que había planteado Vickrey, estableciendo un modelo en el que la información asimétrica es un componente básico. Mirrlees identificó una condición crítica conocida como propiedad de la intersección única, que simplifica el problema y proporciona una solución. Su análisis también demostró que contenía el germen de un principio más general, el principio de revelación. Según este principio, la solución a los problemas de incentivo en condiciones de información incompleta pertenece a una clase relativamente limitada de los así llamados mecanismos de asignación, que induce a los individuos a relevar su información privada sinceramente de una manera que no entra en conflicto consigo mismo. Al aplicar este principio, se vuelve mucho más fácil diseñar contratos óptimos y otras soluciones a problemas de incentivos.

En el tema del riesgo moral, Mirrlees, en una reformulación aparentemente simple del problema del impuesto sobre la renta que había planteado Vickrey, allanó el camino para el desarrollo de este tipo de análisis. Observó que una acción de un agente implica indirectamente una elección de las probabilidades que los diferentes resultados pueden dar. Las condiciones de la compensación óptima proporcionan así una información sobre la elección de los agentes y el campo al que se debe restringir, con el fin de proporcionar al Agente incentivos adecuados.

Los galardonados han sido así pioneros en un área de análisis importante, con muchas aplicaciones positivas en la vida económica real.

Valentín Edo Hernández

EXTRACTO DE LA BIBLIOGRAFÍA DE WILLIAM VICKREY

- VICKREY, W., (1939): "Averaging of Income for Income Tax Purposes"; *Journal of Political Economy* 47, 379–397.
- VICKREY, W., (1945): "Measuring Marginal Utility by Reactions to Risk"; *Econometrica* 13, 319–333.
- VICKREY, W., (1947): *An Agenda for Progressive Taxation*, New York: Ronal Press.
- VICKREY, W., (1955): "A Proposal for Revising New York's Subway Fare System"; *Journal of The Operations Research Society of America* 3, 38–69.
- VICKREY, W., (1960): "Utility, Strategy, and Social Decision Rules"; *Quarterly Journal Economics* 74, 507–535.
- VICKREY, W., (1961): "Counterspeculation, Auctions, and Competitive Sealed Tenders", *Journal of Finance* 16, 8–37.
- VICKREY, W., (1962): "Auction and Bidding Games, in Recent Advances in Game Theory", *Proceedings of a Conference*, Princeton: Princeton University Press.
- VICKREY, W., (1968): "The Problem of Progression", *University of Florida Law Review* 437–450.
- VICKREY, W., (1969): *Micro-Economía*; Amorrortu Editores, 445p.
- VICKREY, W., (1969): "Congestion Theory and Transport Investment"; *American Economic Review* 59, 251–260.
- VICKREY, W., (1992): "An Updated Agenda for Progressive Taxation"; *American Economic Review* 82 (2), 257–62.
- VICKREY, W., (1992): "Meaningfully Defining Deficits and Debt"; *American Economic Review* 82 (2), 305–10.
- VICKREY, W., (1993): "Today's Task for Economists"; *American Economic Review* 83 (1), 1–10.
- VICKREY, W., (1994): "Statement to the Joint Committee on Washington", DC, Metropolitan Problems; *Journal of Urban Economics*, 36 (1), 42–644.
- VICKREY, W., (1994): *Public Economics*; Cambridge University Press 558 p.

EXTRACTO DE LA BIBLIOGRAFÍA DE JAMES A. MIRRELES

- DIAMOND, P., and MIRRELES, J.A., (1971): "Optimal Taxation and Public Production I: Production Efficiency"; *American Economic Review* 61, 8–27.
- DIAMOND, P., and MIRRELES, J.A., (1971): "Optimal Taxation and Public Production II: Tax Rules"; *American Economic Review* 61, 261–278.
- MIRRELES, J.A., (1972): "On Producer Taxation"; *Review of Economic Studies* 39, 105–111.
- LITTLE, I.M.D., and MIRRELES, J.A., (1974): *Project Appraisal and Planning for Developing Countries*, New York: Basic Books.
- MIRRELES, J.A., (1971): "An Exploration in the Theory of Optimal Income Taxation"; *Review of Economic Studies* 38, 175–208.
- MIRRELES, J.A., (1974): "Notes on Welfare Economics, Information and Uncertainty", en Balch, M., Mc Fadden, D., and Wu, S., (eds.): *Essays in Equilibrium Behavior*, Amsterdam, North Holland.
- DIAMOND, P., and MIRRELES, J.A., (1975): "Insurance Aspects of Pensions"; Wise, David A., (ed) *Pensions, Labor, and Individual Choice*. National Bureau of Economic Research, Project Report series, Chicago and London: University of Chicago Press 317–43.
- MIRRELES, J.A., (1975): *The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior*. Part I, Nuffield College, Oxford, mimeografiado.
- MIRRELES, J.A., (1976): "The Optimal Structure of Incentives and Authority within and Organisation"; *Bell Journal of Economics* 7, 105–131.
- DIAMOND, P., and MIRRELES, J.A., (1976): "Private Constant Returns and Public Shadow Prices"; *Review of Economic Studies* 43, 41–78.

MIRRELES, J.A., (1979): "The Implications of Moral Hazard for Optimal Insurance", ponencia presentada en el simposio en honor de Karl Borch, *Uncertainty and Insurance in Economic Theory*, Bergen.

MIRRELES, J.A., (1990): "Taxing Uncertain Incomes"; *Oxford Economic Papers* 42 (1), 34-45.

DIAMOND, P., and MIRRELES, J.A., (1992): "Optimal Taxation of Identical Consumers when Markets are Incomplete"; en Dasgupta, Partha, y otros (eds.): *Economic analysis of markets and games: Essays in honor of Frank Hahn*, Cambridge and London: MIT Press, 561-81.

MIRRELES, J.A. (1995): "The economics of Welfare State"; *European Economic Review* 39, 383-97.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 66. España ante la economía global
 N.º 67. Disparidades económicas regionales

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 53. España ante la unión monetaria europea
 N.º 54. Problemas actuales del mercado crediticio

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Últimos números publicados:

- N.º 14. Castilla y León
 N.º 15. Canarias

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Últimos números publicados:

- N.º 112. Competitividad y tipo de cambio
 N.º 113-114. Otoño 1996: herencias, decisiones y riesgos

EN INTERNET: [HTTP://WWW.CECA.ES](http://WWW.CECA.ES)

FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 3504400

AÑO 1996



- | | | |
|--------------------------|--|-------------|
| <input type="checkbox"/> | <i>Papeles de Economía Española</i> (suscripción) | 7.500 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos | 2.300 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> (suscripción) | 7.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos | 2.250 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | <i>Cuadernos de Información Económica</i> , un año | 10.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos | 1.300 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | <i>Documentos de Trabajo</i> (números sueltos) | 1.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | Microfichas (número suelto) | 1.300 Pts. |

El pago lo efectuaré:

- Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario.
 Domiciliación bancaria (facilítenos sus datos y autorización en hoja aparte)

Nombre o razón social

Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Firma o sello.

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.300 pts.

ISSN 8411329386



9 778411 329386