

Cuadernos

de Información Económica

ENERO

118

El empleo en perspectiva

■ Economía Española

El empleo y la nueva política
monetaria

■ Economía Internacional

La Organización Mundial
de Comercio

■ Y además nuestras secciones habituales:

Punto de Vista, Resumen de Prensa, Gráfico del Mes, Instantánea Económica y Libros del Mes.

■ Sistema Financiero

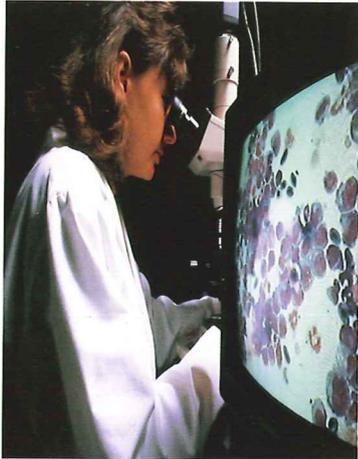
¿Es el Euro nuestro aliado?

■ Tema del Mes

La profesionalización
de las Fuerzas Armadas



INVESTIGACION
2.095,0
MILLONES



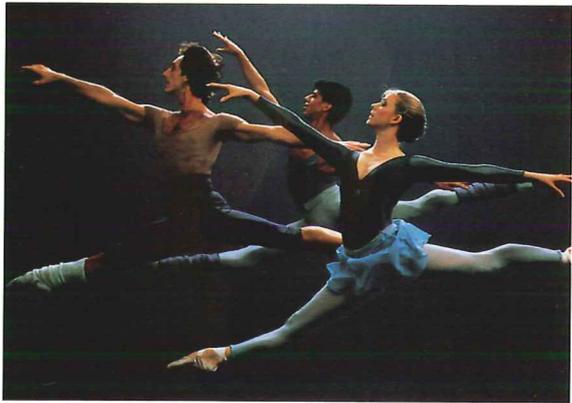
ASISTENCIA
20.650,7
MILLONES



SANIDAD
3.484,4
MILLONES

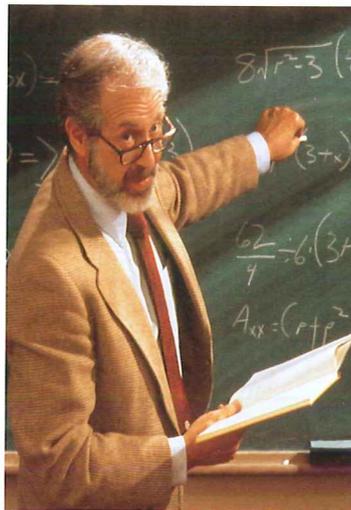


MAS
ALLA



CULTURA
36.290,7
MILLONES

DEL
INTERES
SIMPLE



EDUCACION
17.550,5
MILLONES

*Estas cifras representan la intensa labor social que las Cajas han desarrollado durante 1995 dentro de su **Obra Social**.*

*La **Obra Social** de las Cajas de Ahorros es la actividad que las diferencia del resto de las entidades financieras. Una de las razones fundamentales de su creación hace más de siglo y medio: colaborar con su entorno, orientando su actuación a las necesidades y demandas de la sociedad en cada momento.*

*Más de **80.000 millones** de pesetas han invertido las Cajas de Ahorros en la creación y mantenimiento de centros y en la realización de actividades de carácter cultural, asistencial, docente, sanitaria y de investigación.*

Eficientes en la Gestión, Solidarias con la Sociedad.



CAJAS DE AHORROS
CONFEDERADAS

LA CARA HUMANA DEL DINERO

Cuadernos

de Información Económica

ENERO

118



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

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

Patronato

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

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

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

Autoedición

Joaquín López Nadales

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Edita

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

Publicidad

DFM
Génova, 5; 28004-Madrid
Teléfono: 3080318
Fax: 3087165

Imprime

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

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

SUMARIO

Pág.

Economía Española

LA DIMENSIÓN Y LOS PROBLEMAS DEL EMPLEO EN ESPAÑA.- <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	1
ANEXO.....	9
¿SOBRAN FUNCIONARIOS PÚBLICOS?.- <i>Victorio Valle y Nuria Rueda</i>	12
LA NUEVA POLÍTICA MONETARIA.....	20
LA POLÍTICA MONETARIA ESPAÑOLA EN 1997.- <i>Analistas Financieros Internacionales</i>	21
PRESENTACIÓN POR EL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA DEL CONGRESO, DE LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA PARA 1997	28
LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA EN LA TERCERA ETAPA. Especificación del marco operativo.- <i>Instituto Monetario Europeo</i>	40

Economía Internacional

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO: SINGAPUR, PARADA Y FONDA.- <i>Miguel A. Díaz Mier</i>	45
LOS BLOQUES ECONÓMICOS EN EL CAMBIO DE AÑO: DÓNDE HAN ESTADO Y HACIA DÓNDE VAN.- <i>Nieves García Santos</i>	54

Sistema Financiero

¿ES EL EURO NUESTRO ALIADO? IMPACTOS ESTRATÉGICOS EN BANCA AL POR MENOR.- <i>Juan Bengoechea y Jesús Pizarro</i>	59
ESTRATEGIAS DE LAS CAJAS DE AHORROS ALEMANAS.- <i>Steffen Hörter</i>	70
FONDOS DE GARANTIA DE DEPOSITOS: Nuevo reglamento.- <i>José A. Antón Pérez</i>	80
INVERSIÓN INTERNACIONAL EN MERCADOS EMERGENTES.- <i>J. R. Aragonés y C. Blanco</i>	83
LA TARIFA DEL IRPF PARA EL EJERCICIO 1997.- <i>José M. Domínguez Martínez</i>	99

Punto de Vista

RETRATO DE UNA DECEPCIÓN.- <i>Fernando Onega</i>	105
--	-----

Resumen de Prensa

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

Temas del Mes

CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LOS NUEVOS PLANTEAMIENTOS EN LA DEFENSA: LA INTEGRACIÓN EN LA ALIANZA ATLÁNTICA Y LA PROFESIONALIZACIÓN DE LAS FUERZAS ARMADAS.- <i>Emilio C. Conde Fernández-Oliva</i>	135
EL ESTATUTO DE LOS CONTRIBUYENTES.- <i>José A. Antón Pérez</i>	152

Gráfico del Mes

LA RELACIÓN EMPLEO/PRODUCTO TIENDE A MEJORAR	157
--	-----

Instantánea Económica

LA POBLACIÓN Y EL EMPLEO EN LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS	161
--	-----

Libros del Mes

<i>El fenómeno de la innovación financiera: la experiencia española</i> , de <i>María Dolores Oliver</i> .- <i>Ana Martínez Peón</i>	167
<i>Financiación y gestión privada de infraestructuras de interés público</i> , de <i>Laureano López Rodó</i> (moderador), y <i>Juan de la Cruz Ferrer</i> y <i>Miguel Angel López Lozano</i> (coordinadores).- <i>Santiago Carbó Valverde</i>	169
<i>Evolución y Cambio en la Economía Regional</i> , de <i>Elies Furió</i> .- <i>Elías Melchor Ferrer</i>	171
<i>Historia Monetaria y Financiera de España</i> , de <i>Juan Hernández Andreu</i> (coordinador).- <i>Fernando Méndez Ibisate</i>	173

PRESENTACIÓN

Este primer número de *Cuadernos de Información Económica*, editado en 1997, presenta algunas variaciones y novedades, respecto a su trayectoria anterior, sobre las que se reclama la atención de los lectores. En primer lugar, su formato, más reducido y manejable para los lectores. En segundo término, la introducción -limitada y, pensamos que discreta- de algunos anuncios publicitarios que contribuirán, sin alteración de los precios de suscripción, a su financiación. Y finalmente, el lector atento habrá observado un cambio de nombre: Conforme a sus nuevos Estatutos, adaptados a la Ley de Fundaciones y en plena sintonía con su auténtica naturaleza, la denominación "Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social" (FIES), deja paso a la de "Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social".

Cambios y modificaciones en que se concreta la necesaria cuota de renovación que testimonia la vitalidad de una institución, pero fijeza y continuidad en la misión investigadora de la Fundación de las Cajas de Ahorros y en la vocación de servicio a la información y a la creación de opinión de *Cuadernos de Información Económica*.

En el ejercicio de esa vocación, este primer número renovado de *Cuadernos*, inicia sus páginas ocupándose de dos temas que se han considerado centrales en el reciente panorama económico nacional: la situación del empleo y del paro en España, y los rasgos básicos del nuevo diseño e instrumentación de la política monetaria.

El empleo en perspectiva

La sociedad española, en este comienzo de 1997, parece haber retomado el debate, no exento de apasionamiento, sobre la conveniencia, y los términos adecuados, de una nueva reforma del mercado de trabajo, en la búsqueda de soluciones al gran problema nacional que supone la presencia de una tasa de paro que prácticamente duplica la de los países de la Unión Europea.

En ese marco de referencia, parece lógico nutrir a la opinión pública de algunas informaciones de partida que se consideran imprescindibles.

El artículo del estadístico y economista Julio Alcaide, con que se inicia este *Cuaderno*, bajo el título "La dimensión y los problemas del empleo en España", ofrece a los lectores información de base sobre el empleo y el paro en España al menos en cuatro aspectos fundamentales.

1. Un "plano" de las diferentes fuentes de información cuantitativa sobre el empleo en España, de sus limitaciones y significación.

2. Un análisis comparativo de España respecto a los países de la Unión Europea, en el que se muestra la diferencia de las proporciones de empleo y paro, y se destaca la importancia que la disparidad en las tasas de ocupación (sobre la población de 16 a 64 años) tiene para explicar las profundas divergencias en las tasas de actividad y paro.

Divergencia internacional que, dicho sea de pasada, la *Instantánea Económica* de este mes transforma a escala autonómica para el conjunto español, complementando así la información global con datos sobre la población global, su estructura ocupacional y su evolución en los últimos cuatro años de las comunidades autónomas.

3. El testimonio, hasta donde los datos existentes lo permiten, de la evolución del empleo y el paro nacionales en 1996.

4. Algunas reflexiones valiosas sobre los condicionantes futuros -demoográficos, sectoriales e institucionales- que afectan al futuro del empleo en España.

El artículo destaca los efectos positivos de la reforma laboral del 94 -y la moderación salarial del 95- sobre el empleo. Un hecho que el *Gráfico del Mes* destaca con toda claridad, al mostrar la mejora que ha experimentado en los dos últimos años la alta elasticidad de la respuesta del crecimiento del empleo a las tasas de variación del PIB.

También se señala la necesidad de no romper con la línea de moderación del crecimiento salarial y, finalmente, la necesidad inaplazable de avanzar un nuevo paso en la reforma del mercado de trabajo, que lo flexibilice y permita una distribución más equilibrada de los empleados con contratos indefinidos, frente a los que tienen contrato temporal, cuya actual estructura configura una auténtica "ciudadela" del empleo que opera en contra de los parados y de los trabajadores con contratos de trabajo más precarios.

Una segunda aportación completa este primer tramo informativo inicial en este número de *Cuadernos*. Se trata de la nota escrita por Victorio Valle y Nuria Rueda, bajo el sugestivo título "¿Sobran funcionarios públicos?". Los autores combinan la fraccionada información existente sobre este colectivo de trabajadores y concluyen que, ciertamente, los datos apuntan hacia unas *ratios* más elevadas en España que en el resto de los países de nuestro entorno europeo de empleo y retribución públicos.

Sin embargo la nota destaca que esas diferencias no son comparativamente muy acentuadas y que, dado el insuficiente grado de cobertura de las necesidades sociales en España, que abre una agenda de trabajo intenso del sector público para los próximos años, más que sobrar funcionarios lo que realmente ocurre es que faltan instrumentos de organización y control del empleo público y de sus tareas y actividades. La reforma presupuestaria y de las instituciones de las administraciones públicas se perfila como un cambio necesario y cada vez más urgente.

La nueva política monetaria

El avance hacia la construcción de la UEM obliga, entre otras cosas, a

plantear el diseño de la política monetaria en el marco de autonomía de los bancos centrales europeos y de coordinación de las políticas monetarias que propugna el Instituto Monetario Europeo, como germen del futuro Banco Central Europeo.

Al estudio de la nueva política monetaria y de su concreción para 1997 en España se dedica la habitual colaboración de AFI. El artículo contiene dos partes perfectamente diferenciadas, aunque estrechamente relacionadas. La primera toma como referencia el discurso del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso, que el lector encontrará íntegramente recogido en este número de *Cuadernos*, para realizar un interesante análisis acerca de la importancia de la política monetaria en este año, que será fundamental para el acceso a la UEM en el primer grupo de países y que, además tendrá efectos muy importantes sobre la futura fijación del tipo de cambio irrevocable de la peseta con el euro.

La política monetaria para 1997 se encuentra así enfrentada con varios objetivos que es preciso manejar con suma delicadeza. Deberá lograr la reducción de la inflación hasta niveles que permitan el cumplimiento del requisito de convergencia de precios, colaborando además a la superación de los restantes criterios y por si esto fuera poco, mantener estable el tipo de cambio en unos niveles que permitan, en su momento, un tipo de conversión razonable con el euro.

La segunda parte examina la política monetaria única, contenida en el Informe sobre "La política monetaria única en la tercera etapa" elaborado por el Instituto Monetario Europeo, y cuyo resumen en castellano también se incluye en este número. A grandes rasgos, el objetivo primario de esta política es la estabilidad de los precios, cuya consecución se pretende lograr bien con el control de algún agregado monetario, bien con el seguimiento directo de la inflación, cuestión que el SEBC decidirá finalmente. La instrumentación se realizará mediante operaciones de mercado abierto de cuatro tipos, tres de ellas por el sistema de subasta -semanal de *repos* a quince días; mensual a tres meses y no regulares de carácter estructural- y la cuarta dirigida a ajustes puntuales de liquidez de las entidades.

Los activos de garantía serán tanto públicos como privados, y se ordenan en dos listas, una para todo el área del euro y la otra para los bancos centrales nacionales. Asimismo, se prevé la existencia de unas bandas de fluctuación de los tipos de interés, máxima y mínima, que darán lugar a intervenciones del SEBC, y la posibilidad de fijar un coeficiente de caja remunerado.

Perspectivas económicas internacionales

Desde el punto de vista de la economía internacional, dos cuestiones se abordan básicamente en este número: la reciente conferencia de la Organización Mundial de Comercio en Singapur y el estado económico, a comienzo de año, de los grandes bloques de países.

La Conferencia Ministerial de la Organización Mundial de Comercio, celebrada el pasado mes de diciembre en Singapur, es objeto de una primera evaluación por parte de Miguel Angel Díaz Mier. En su artículo "OMC: Singapur, parada y fonda" examina las características y limitaciones de este organismo,

heredero del desaparecido GATT, y los resultados de la reunión en relación con los objetivos inicialmente planteados.

En síntesis, los fines perseguidos inicialmente y sus logros han sido los siguientes:

1. Examinar los resultados logrados en los dos años de existencia de la OMC. Los ministros han reafirmado su confianza en su sistema de comercio multilateral tendente a la libertad y, con carácter general, han evaluado positivamente su contribución a mejorar el clima de las relaciones internacionales.

2. Estudiar la entrada de nuevos miembros. Es acogida con interés siempre que acepten las normas y asuman compromisos serios de facilitar el acceso a sus mercados.

3. Incorporar algunas cuestiones no tratadas en la reunión de Marrakech, o que tenían un interés específico para la organización o para algunos de los miembros. La Conferencia ha acordado diversas vías para tratar estos problemas: crear grupos de trabajo, estimular la colaboración entre la OMC y la OIT, y simplificar los procedimientos seguidos en el comercio, entre otros.

Los resultados de la Conferencia muestran luces y sombras. Seguramente, hay que otorgar un compás de espera para que la OMC vaya alcanzando sus objetivos, aunque el profesor Díaz Mier considera imprescindible la continuidad de la OMC en el futuro.

Por su parte, la nota de Nieves García Santos examina las perspectivas actuales de crecimiento e inflación en los principales bloques económicos. La relajación de la política monetaria derivada de la moderación de las tensiones inflacionistas está permitiendo impulsar el crecimiento de los países de la OCDE, que se espera aumenten su tasa en 0,3 puntos, hasta situarse en el 2,5 por 100 en 1997, aunque persista un tono de fragilidad, salvo para Estados Unidos, cuya su firmeza preocupa periódicamente a los mercados, pendientes de los síntomas de recalentamiento o desaceleración. El crecimiento europeo ha sido más bien modesto, aunque ha mostrado signos positivos en la última parte de 1996. Mejores resultados ofrecen los países emergentes, especialmente los sudamericanos y, por su parte, la economía japonesa ha logrado una cierta estabilización tras años de debilidad.

Con respecto a la inflación, la OCDE ha mantenido en 1996 la misma tasa del año anterior. Esta media muestra una cierta dispersión, ya que Japón, con un 0,6 por 100 en 1996, ha pasado de valores negativos a positivos, y en Estados Unidos se situó en el 3,2 por 100, con ascenso de medio punto. Por su parte, Europa ha logrado bajarla al 1,9, e igual tendencia han seguido los países sudamericanos (16,8 por 100) y los emergentes asiáticos (5 por 100). La situación más grave es la de los países del Este europeo, con tasas superiores al 20 por 100. Para 1997, se esperan mejoras generalizadas en la inflación, salvo para Estados Unidos y el Reino Unido, donde el prolongado crecimiento podría dar lugar a un recalentamiento de sus economías.

¿Es el euro un aliado del sistema bancario?

El amplio panorama de temas financieros que se contiene en este número de *Cuadernos* comienza con los problemas que puede crear la moneda única al sistema bancario, especialmente en banca al por menor.

La implantación de la moneda única va a tener consecuencias inmediatas

sobre el negocio bancario, pero su impacto no se limitará solamente al período de transición, sino que sus efectos seguirán dejándose sentir con posterioridad, e incluso con mayor intensidad. Al análisis de los efectos de segunda vuelta dedican su colaboración Juan Bengoechea y Jesús Pizarro, quienes, inicialmente, estudian algunos de los factores determinantes de las nuevas estrategias bancarias.

La diferente fiscalidad, la competencia de la banca extranjera, la caída de tipos y márgenes, que obligará a una reestructuración de las inversiones crediticias y al replanteamiento de la red de sucursales, junto con la evolución de algunos productos financieros, serán las claves del impulso hacia un nuevo escenario financiero. A diferencia de la banca al por mayor, el impacto en el negocio al por menor parece que, por lo menos en los primeros momentos, va a ser limitado, aunque a medio plazo los autores consideran que pueden comenzar a producirse aumentos en la concentración bancaria, acuerdos de colaboración entre entidades y, en cualquier caso, una significativa reordenación del sector.

En una línea distinta, el artículo de Steffen Hörter, profesor de la Universidad Católica de Eichstaett, trata de ofrecer información sobre la estructura y estrategia de las cajas de ahorros alemanas. Comienza describiendo la estructura del sistema que se establece en tres niveles: las cajas de ahorros, mayoritariamente municipales, los bancos de los estados regionales y la Asociación Alemana de Cajas de Ahorros.

Con una cuota de mercado elevada y estable, las cajas alemanas, el mayor grupo financiero del país, se enfrentan a una dura competencia en el segmento de banca al por menor, que les ha hecho replantearse toda la estrategia de su actividad. Steffen Hörter distingue dos grupos: estrategias relativas a unidades de negocio y estrategias relativas a la gestión bancaria.

Dentro de las primeras, las dirigidas a la banca minorista ocupan un papel predominante, centrándose en diversos planes de acción: especialización de la red de sucursales, aumento de las terminales autoservicio, nuevos canales de distribución electrónica, promoción de la banca mayorista, reducción del número de productos y precios, calidad del servicio y expansión de los sistemas de transferencia electrónica. También dentro de este primer grupo examina las estrategias de banca mayorista y de financiación y asesoramiento a los municipios. En el campo de la gestión bancaria, el artículo hace referencia a las estrategias de internacionalización, en gestión de riesgos, en organización y costes y en mejora de la imagen pública. Finalmente, examina el tema de la privatización, concluyendo que ni la mayoría de las cajas consideran que exista una necesidad económica real en este sentido, ni una presión política suficiente.

De cajas de ahorros, con perspectiva nacional, trata también la nota referente a los Fondos de Garantía de Depósitos, de la que es autor José A. Antón Pérez, que se hace eco del Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre que desarrolla el Real Decreto Ley 12/1995, que, a su vez, había transpuesto a nuestra legislación la correspondiente directiva comunitaria.

El Real Decreto recoge los principios básicos inspiradores de la directiva: obligatoriedad para todas las entidades de crédito de incorporarse al Fondo que les corresponda, aunque, curiosamente, parece inclinarse por que las sucursales extranjeras deberán hacerlo al de establecimientos bancarios, independientemente de que sean bancos, cajas de ahorros o cooperativas de crédito; garantía por el país de origen, y prohibición de exportar el régimen más favorable. Como novedades destacables, podemos mencionar la posibilidad de

que el Fondo de las Cajas suscriba emisiones de cuotas participativas y que el de bancos pueda adquirir acciones bancarias. El Real Decreto mantiene asimismo los importes actualmente garantizados y las normas reguladoras del funcionamiento de estos organismos.

Inversión internacional en mercados emergentes

La tradicional desconfianza de los inversores a situar fondos fuera de su propio país ha ido desapareciendo paulatinamente en las últimas décadas. La búsqueda de rendimientos superiores a los nacionales han dado lugar a importantes inversiones, inicialmente en Europa y Japón y, posteriormente, a los países en vías de desarrollo, también llamados emergentes.

El valor de las inversiones extranjeras en los mercados de estos países se ha multiplicado por 300 en el período 1984-1993. Una de las principales causas de un crecimiento tan explosivo puede encontrarse en el aumento de la información sobre ellos, tanto en publicaciones periódicas especializadas como en estudios sobre rentabilidad y riesgo, o la aparición de índices comparativos internacionales y regionales.

El artículo de J.R. Aragonés y C. Blanco ofrece una completa descripción de estos mercados, y examina sus características, ventajas e inconvenientes, considerando, finalmente, las formas de inversión más utilizadas en ellos.

Un punto de vista con orientación política

La información económica en la prensa internacional se orienta en este número –como continuará ocurriendo en todo 1997– hacia los logros y dificultades en el proceso de construcción de la UEM. En particular, el "pacto de estabilidad" o de "estabilidad y desarrollo" –como gusta decir a los franceses– consume, de nuevo su cupo mensual en este número.

Otros temas, como las consecuencias de la globalización económica, la situación difícil de la economía alemana y la repercusión de las privatizaciones españolas en la prensa alemana, contribuyen a la variedad de contenido temático habitual en el resumen de prensa.

El prestigioso periodista Fernando Onega ocupa este mes la tribuna de *Punto de Vista*, trazando, con su habitual brillantez –y con cierta acritud retórica–, un provocativo retrato de la decepción que, a su juicio, causa en la sociedad española la pérdida de protagonismo del Parlamento, en el que el debate nacional se ha venido empobreciendo ante el reforzamiento de la posición del gobierno, cimentada, cuando no en una mayoría hegemónica, en acuerdos y pactos extraparlamentarios entre las formaciones políticas que lo sustentan. Un punto de vista no despreciable que muchas personas comparten, y que pone el énfasis, con un sentido constructivo, en las necesarias reformas del sistema para reponer al Parlamento su tarea básica para la sociedad.

La profesionalización de las Fuerzas Armadas y el Estatuto de los Contribuyentes: dos temas para debate

Si el objetivo de la sección que, en *Cuadernos de Información Económica*, se denomina *Temas del Mes* es presentar a los lectores cuestiones de actualidad con cierto tinte polémico y de debate nacional; pocos reúnen como los que hoy se les someten ambas notas con mayor intensidad.

El primero de ellos se ocupa de la defensa nacional, que se encuentra, en estos momentos, frente a nuevos planteamientos por efecto de la integración plena de España en la Alianza Atlántica y del futuro modelo de Fuerzas Armadas. Dos hechos significativos con importantes implicaciones económicas, a cuyos comentarios y valoración económica se enfrenta el artículo de Emilio Conde Fernández-Oliva quien une a su condición de profesor de Hacienda Pública, una larga y brillante carrera militar como General de División del Ejército del Aire.

Tras enmarcar la situación de la Alianza Atlántica, sometida a profundos cambios en su estructura, examina las contribuciones que aportan los países con el fin de mantener el presupuesto civil, el militar y el programa de inversiones de seguridad para, a continuación, cuantificar las consecuencias económicas de la integración. Las distintas fórmulas posibles de incorporación, actualmente sometidas a negociación, incorpora incertidumbres a la hora de realizar cálculos concretos por lo que el autor se decanta por establecer distintas hipótesis que dan lugar a resultados diferentes.

La segunda parte se centra en la cuantificación del coste de la profesionalización de las Fuerzas Armadas, una vez que el Gobierno ha optado por este modelo que debería denominarse más correctamente ejército de voluntarios, retribuidos como profesionales. Partiendo de una serie de supuestos, el autor procede a individualizar los costes que incorporará la profesionalización, concluyendo que sería necesario aumentar la dotación presupuestaria del Ministerio de Defensa en 137 ó en 79 millardos, según se pretenda llegar a un modelo de 130.000 ó de 100.000 efectivos, respectivamente. A estas cifras habría que añadir los costes de modernización del material, con lo que el total del presupuesto se situaría, de acuerdo con las distintas hipótesis utilizadas, entre el 1,48 y el 2,01 por 100 del PIB, que, en opinión del autor, parecen asumibles para el nivel económico del país. De hecho la Directiva de Defensa Nacional de 1992, pendiente de ser modificada, preveía incrementar los recursos destinados a la defensa hasta alcanzar el 2 por 100 del PIB.

El segundo *Tema del mes* deriva de la aprobación por el Gobierno de un Anteproyecto de Ley de Derechos y Garantías de los Contribuyentes (Estatuto de los Contribuyentes), cumpliendo de esa manera –como destaca el autor del artículo José A. Antón Pérez– una de sus promesas electorales, sobre un tema sobre cuya necesidad, en un Estado de derecho, nadie pone en duda.

La posición del profesor Antón es crítica respecto al anteproyecto aprobado, que, según su propia expresión, se ocupa de la regulación de un conjunto de aspectos formales, sin entrar (salvo en el tema de los plazos de prescripción) en cuestiones sustantivas.

El repaso, breve pero útil, que José A. Antón hace en su artículo del contenido del Anteproyecto, obliga a concluir que será necesario esperar –tal vez como él mismo sugiere hasta la redacción de un nuevo texto de la vieja Ley

General Tributaria- para que los españoles dispongan de un adecuado marco legal de sus derechos y garantías en su faceta de contribuyentes.

En un orden distinto de cuestiones, dejemos, finalmente, constancia de la nota del profesor J.M. Domínguez, sobre "La tarifa del IRPF para el ejercicio 1997". Más allá de cambios formales, la nota concluye señalando que la nueva tarifa supondrá niveles de tributación muy similares a los de 1996 y las diferencias observadas en las cuotas tributarias son de escasa cuantía y no siguen una pauta uniforme.

Sugerencias bibliográficas

Cuatro libros nutren, este mes, la oferta bibliográfica de *Cuadernos* a sus lectores:

— **Financiación y Gestión privada de infraestructuras de interés público, de Laureano López Rodó (moderador), y Juan de la Cruz Ferrer y Miguel Angel López Lozano (coordinadores).**

Se trata de una recopilación de las intervenciones de políticos y especialistas muy destacados en la Conferencia Internacional sobre Financiación y Gestión Privada de Infraestructuras de Interés Público celebrada en la Cámara de Comercio de Madrid en noviembre de 1996. La obra, tiene, en opinión de Santiago Carbó, la virtud de su actualidad, al haber sido publicada inmediatamente de celebrada la Conferencia (lo que constituye un ejemplo a imitar), y, a pesar de la inevitable dispersión de temas, constituye un primer paso y una referencia obligada para el conocimiento de una nueva alternativa de financiación de infraestructuras, prácticamente desconocida en nuestro país.

— **El fenómeno de la innovación financiera: La experiencia española, de María Dolores Oliver.**

Este libro realiza un examen de las principales cambios operados en el sistema financiero español desde 1960, bajo el hilo conductor de la innovación financiera -que define, de forma muy genérica, como cualquier cambio que afecte total o parcialmente a las instituciones, productos, procedimientos y mercados que componen un sistema financiero-, realiza un estudio de la evolución histórica de nuestro sistema, su internacionalización, el papel preponderante de las administraciones públicas y las transformaciones más relevantes operadas en nuestro país. En la recensión, Ana Martínez Peón destaca la actualidad y relevancia de la obra aunque echa de menos un mayor rigor en algunos puntos concretos.

— **Evolución y cambio en la economía regional de Elies Furió.**

Con una redacción fácil y accesible este breve libro traza un plano de situación sobre la economía regional y los principales avances en la dimensión regional del desarrollo económico y la planificación. Tal vez la obra no tenga una excesiva profundidad, pero ofrece un tratamiento integral, siguiendo una clara línea expositiva, de los tópicos habituales, y una amplia bibliografía que permite al lector que desee profundizar en el estudio de algunos aspectos.

— **Historia monetaria y financiera de España, de Juan Hernández Andreu (coordinador).**

Esta obra colectiva cubre un amplio período histórico, desde los Reyes

Católicos hasta nuestros días, con el estudio de los aspectos monetarios y financieros. Su mayor utilidad es didáctica. Este inicial propósito de los autores se pone de manifiesto con los apéndices documentales, legislativos y estadísticos que acompañan a los diferentes ensayos.

En todo caso, es una útil lectura sobre la historia económica en España, en un área, la monetaria y financiera, en que existen pocos estudios globales.



Economía Española

LA DIMENSIÓN Y LOS PROBLEMAS DEL EMPLEO EN ESPAÑA

Julio Alcaide Inchausti

El objetivo último que anima a la sociedad española a formar parte, a ser posible desde el comienzo, en la construcción de la Unión Económica y Monetaria Europea, es participar en un modelo de crecimiento que acentúe la convergencia real con los países más avanzados de Europa y propicie la necesaria generación de empleo reduciendo la elevada tasa de paro de que adolece la economía nacional.

Esta aspiración legítima los esfuerzos y sacrificios presentes, entre los que se encuentran los necesarios avances en el cumplimiento de los requisitos de convergencia nominal (especialmente estabilidad de precios y equilibrio presupuestario) y en las reformas estructurales que den permanencia y solidez a la senda futura de crecimiento de nuestra economía.

El presente artículo trata de plantear y clarificar algunas cuestiones que se consideran importantes en torno a la dimensión actual y a los problemas que presenta el empleo en España. El trabajo abordará sucesivamente el tema de las fuentes de *información* sobre empleo y paro, y su grado de fiabilidad; *la situación comparativa* de las magnitudes laborales en España, en relación a los países de la Unión Europea; el comportamiento del *empleo y el paro* en España a lo largo de 1996 y, finalmente, se harán algunas reflexiones sobre los elementos que se oponen a la generación de empleo en nuestro país y que será necesario remover de cara al futuro.

Cabe poca duda de que el permanente interés por el aumento del empleo y el reciente, y esperanzador, inicio de conversaciones entre las centrales sindicales y la CEOE para profundizar en la reforma del mercado de trabajo, otorgan un renovado interés y actualidad al presente tema.

Los datos del problema

La primera cuestión que se plantea es la correcta cuantificación de los datos estadísticos españoles sobre la población en edad de trabajar y la población activa, ocupada y en paro.

La estadística española afronta la medición del número de personas ocupadas a través de dos fuentes básicas: La Encuesta de Población Activa (EPA) referida a la media de cada trimestre, centrada en el mes intermedio correspondiente, y el Registro mensual de Afiliación a la Seguridad Social. Dos fuentes que en ambos casos adolecen de algún sesgo por lo que no miden rigurosamente el colectivo total de la población española ocupada. Constituyen, sin embargo, las fuentes estadísticas fundamentales en las que ha de basarse la cuantificación del empleo y del paro.

La Encuesta de Población Activa, por su metodología, sistemática y experiencia, es el documento básico de la estadística del empleo en España habiendo evaluado, casi siempre,

con un rigor considerable, la dimensión y variación de los agregados que contiene. Una investigación que el Instituto Nacional de Estadística realiza desde 1964 a la que dedica, junto con el IPC, una atención preferente, proporcionando a la sociedad española los datos correspondientes que le permiten conocer con una gran aproximación la evolución de las respectivas rúbricas de la población activa, ocupada y en paro.

La segunda fuente estadística utilizada ampliamente por los investigadores de la economía española y por los analistas de su coyuntura, es el Registro de Afiliación a la Seguridad Social en alta laboral. Un registro administrativo fundamental que afecta a algo más de doce millones y medio de personas que se declaran ocupadas y que contribuyen con sus cuotas a financiar los gastos de la Seguridad Social. También como en el caso de la EPA, existen aquí sesgos e insuficiencias que es necesario tener en cuenta a la hora de medir el comportamiento del empleo de la población española y su evolución temporal.

El número de personas ocupadas resultantes en la EPA es probablemente inferior al real. Según esta fuente, el número de personas ocupadas en 1995 como media anual, se situaba en 12.042.000 personas.

El número de afiliados a la Seguridad Social en 1995 en media anual fue de 12.307.700 superando en 265.700 a los computados por la EPA. Si se añade a ello el medio millón aproximado de funcionarios públicos activos que no cotizan a la Seguridad Social, al permanecer dentro del Sistema de Clases Pasivas, resulta que la población ocupada en España debe ser superior a la que figura según la Encuesta de Población Activa en algo más de 750.000 personas.

Son varias las limitaciones que presentan ambas fuentes. La población asalariada que resulta en la EPA es notablemente inferior a la que cotiza a la Seguridad Social. La afiliación a la Seguridad Social, como se ha dicho, no incluye a los funcionarios públicos cuyas pensiones se rigen por el Sistema de Clases Pasivas. Hay discrepancias considerables a nivel regional en las cifras resultantes. Por ejemplo el número de personas en alta laboral en la Mutualidad Agraria en Andalucía y Extremadura supera ampliamente al número de trabajadores

agrarios que se deduce del Censo de Población y de las Encuestas de Población Activa. En Galicia, por el contrario, el número de trabajadores agrícolas en alta en la Mutualidad Agrícola es sensiblemente inferior a la población censada y encuestada según la EPA. En conjunto el número de personas en ayuda familiar afiliados a la Seguridad Social es claramente inferior a los que se deducen de la EPA. Existen por tanto unos contingentes de población ocupada que por una u otra razón resultan incorrectamente computados tanto en la EPA como en el Registro de Afiliación a la Seguridad Social.

El Instituto Nacional de Estadística al elaborar la Contabilidad Nacional de España, que es una síntesis de las estadísticas económicas, ha evaluado el número de ocupados en 1994 en 12.455,7 miles y el de los asalariados en 9.188,4. Unos resultados a los que se llega después de estimar los empleos en cada una de las ramas de producción. La EPA en media anual de dicho año 1994 estimó en 11.730,1 miles la población ocupada y en 8.626,2 miles la asalariada. Es decir, una diferencia de 725,6 miles de empleos y de 562,2 miles de asalariados, lo que confirma, desde la estadística oficial, las insuficiencias de la EPA.

En los cuadros núms. 1 y 2 figuran los datos, según las distintas fuentes, de la población residente de 16 a 64 años y la población activa, ocupada y parada, para la serie anual de 1980 a 1996. El hecho de que el propio INE corrija en la Contabilidad Nacional los datos de empleo resultantes en la EPA (6,2% en 1994), confirma que la población ocupada en España es superior a la que resulta de la EPA. El motivo de dicha diferencia puede estar, en parte, en el servicio doméstico, al no declararse ocupada buena parte de las mujeres que realizan trabajos como asistentes a domicilio si trabajan sólo algunas horas. También pueden figurar como parados personas que trabajaron, aunque fuera parcialmente, en la semana de referencia de la encuesta.

En cuanto al número de parados, se dispone de dos estadísticas que afrontan su medición. Por un lado la propia Encuesta de Población Activa (EPA) antes comentada y el Registro de Parados de Instituto Nacional de Empleo (INEM). Hasta 1989 (cuadro núm. 1) el paro encuestado (EPA) y el paro registrado (INEM), a pesar del desigual método de medi-

CUADRO NÚM. 1
ESTIMACIÓN DE LA POBLACIÓN RESIDENTE, ACTIVA, OCUPADA Y PARADA

	ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA (EPA)				CONTABILIDAD NACIONAL	AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL	INEM	POBLACIÓN RESIDENTE (INFORME BBV)	
	De 16 a 64 años	Activos	Ocupados	Parados	Empleo		Parados	Total	De 16 a 64 años
1980.....	22.272	13.437	11.989	1.448	11.683	(..)	1.277	37.463	23.107
1981.....	22.575	13.403	11.570	1.833	11.378	(..)	1.566	37.726	23.360
1982.....	22.747	13.527	11.346	2.181	11.272	10.657	1.872	37.950	23.601
1983.....	22.972	13.656	11.170	2.486	11.220	10.533	2.207	38.142	23.834
1984.....	23.179	13.734	10.966	2.768	10.952	10.556	2.475	38.299	24.048
1985.....	23.402	13.839	10.870	2.969	11.142	10.547	2.642	38.444	24.278
1986.....	23.648	14.071	11.111	2.960	11.298	10.807	2.759	38.574	24.532
1987.....	23.887	14.407	11.452	2.955	11.808	11.130	2.924	38.686	24.779
1988.....	24.112	14.633	11.781	2.852	12.205	11.609	2.858	38.784	25.011
1989.....	24.393	14.819	12.258	2.561	12.624	12.128	2.550	38.873	25.214
1990.....	24.566	15.020	12.579	2.441	13.078	12.514	2.350	38.951	25.411
1991.....	24.668	15.073	12.609	2.464	13.202	12.648	2.289	39.025	25.603
1992.....	24.839	15.145	12.366	2.779	13.006	12.536	2.260	39.095	25.807
1993.....	25.012	15.319	11.838	3.481	12.525	12.099	2.538	39.163	26.001
1994.....	25.125	15.468	11.730	3.738	12.456	12.045	2.647	39.223	26.171
1995.....	25.332	15.625	12.042	3.583	(..)	12.308	2.449	39.278	26.320
1996.....	25.623	15.920	12.391	3.529	(..)	12.507	2.275	39.329	26.435

Fuente: INE; Servicio de Estudios BBV; Instituto de la Seguridad Social e INEM.

CUADRO NÚM. 2
VARIACIÓN ANUAL DE LA POBLACIÓN RESIDENTE, ACTIVA, OCUPADA Y PARADA
(En porcentaje)

	POBLACIÓN RESIDENTE		POBLACIÓN ACTIVA		POBLACIÓN OCUPADA				PARADOS		
	Total	De 16 a 64 años	EPA	BBV	EPA	Contabilidad nacional	Seguridad social	BBV	EPA	INEM	BBV
1981.....	0,70	1,09	-0,25	0,23	-3,49	-2,61	(..)	-2,02	26,59	22,63	22,60
1982.....	0,59	1,03	0,93	1,18	-1,94	-0,93	(..)	-1,44	18,99	19,54	22,02
1983.....	0,51	0,99	0,95	1,06	-1,55	-0,46	-1,16	-0,63	13,98	17,90	11,90
1984.....	0,41	0,90	0,57	0,57	-1,83	-2,39	0,22	-1,82	11,34	12,14	14,23
1985.....	0,38	0,96	0,76	0,76	-0,88	1,73	-0,09	-0,84	7,26	6,75	8,63
1986.....	0,34	1,05	1,68	1,68	2,22	1,40	2,47	1,34	-0,30	4,43	3,21
1987.....	0,29	1,01	2,39	3,74	3,07	4,51	2,99	3,50	-0,17	5,98	4,78
1988.....	0,25	0,94	1,57	1,52	2,87	3,36	4,30	2,69	-3,49	-2,26	3,55
1989.....	0,23	0,81	1,27	1,34	4,05	3,43	4,47	3,86	-10,20	-10,78	-10,32
1990.....	0,20	0,78	1,36	1,86	2,62	3,60	3,18	3,19	-4,69	-7,84	-5,27
1991.....	0,19	0,76	0,35	0,72	0,24	0,95	1,07	0,91	0,94	-2,60	-0,35
1992.....	0,18	0,80	0,48	0,53	-1,93	-1,48	-0,89	-1,35	12,78	-1,27	11,66
1993.....	0,17	0,75	1,15	1,27	-4,27	-3,70	-3,49	-3,57	25,26	12,30	26,56
1994.....	0,15	0,65	0,97	1,00	-0,91	-0,55	-0,45	-0,40	7,38	4,29	6,56
1995.....	0,14	0,57	1,01	0,95	2,66	(..)	2,18	2,27	-4,15	-7,48	-3,94
1996.....	0,13	0,44	1,89	(..)	2,90	(..)	1,62	(..)	-1,51	-7,10	(..)

Fuente: Elaboración a partir del cuadro núm. 1

ción, eran casi siempre coincidentes. Por lo que la cuantificación del número de parados se tenía como consistente y fiable. A partir de 1990 las cifras de parados registradas en el INEM fueron distanciándose de los datos de la EPA, lo que se explica por el proceso de depuración de la población inscrita en las Oficinas de Em-

pleo. Aparte de otros contingentes, el INEM sistemáticamente elimina de la estadística de parados a los estudiantes que se inscriben como tales. En 1996 el número de parados según el INEM, equivalía sólo al 64,5% de los encuestados según la EPA. A efectos comparativos con los datos de paro en los países miem-

bros de la UE, es evidente que el paro computado por la EPA es más coherente en la medida en que se ajusta a la metodología internacional. Aunque, como se ha dicho, la EPA puede que exagere la cifra de parados en torno al 10%.

Las divergencias entre las diferentes mediciones oficiales de empleo y paro (ver Anexo de este artículo), tienen pues detrás de sí razones estadísticas que no deben oscurecer el hecho objetivo –cualquiera que sea la forma en que se mida– de que en España existe un nivel de empleo comparativamente bajo, y una tasa de paro comparativamente alta, en relación con los países de la Unión Europea.

Ocupación y paro en España y en la unión europea

La crisis económica de los años 1992 y 1993 ha tenido un efecto muy acusado en la evolución del empleo y del paro en España. La destrucción de empleos ha superado ampliamente a la de la media de la Unión Europea. La posterior recuperación en 1995 y 1996 no ha compensado el deterioro derivado de la crisis, aunque ha mejorado su situación relativa frente a Europa.

Los datos fundamentales para España y la Unión Europea expresados en miles de personas, se recogen en el cuadro núm. 3.

Mientras que en el bienio 92/93 el empleo en España descendió el 4,9%, en el conjunto de la Unión Europea la caída se limitó al 2,5%.

La mitad aproximadamente que en España. Sin embargo, la recuperación Española en el trienio 94/96 fue más intensa al crecer el empleo en los tres últimos años el 3,6%, frente al 0,6% de la UE. Un dato que confirma cómo la crisis incide más en España, pero cuando surge la recuperación es casi siempre más intensa en el caso español.

Pero el problema del empleo en España tiene un comportamiento *estructural* que aunque tiende a corregirse, todavía nos aleja sensiblemente de la media europea. La población ocupada en España representaba en 1991 el 52,1% de la población en edad de trabajar (16 a 64 años). Esta tasa era en el conjunto de la UE del 63,4%. La diferencia relativa en la tasa de ocupación española se situaba en 1991 en el 82,2% de la media europea. En 1996, la tasa de ocupación española descendió hasta el 49,1% reflejando los efectos de la crisis del 92–93. En la Unión Europea también bajó dicha tasa hasta situarse en el 59,5%. La diferencia relativa española se ha reducido, situándose el porcentaje de empleo español en el 83,5% de la Unión Europea, lo que supone una ganancia de 1,3 puntos porcentuales en el quinquenio. Ganancia escasa, ya que todavía en 1996 estamos a 16,5 puntos porcentuales del nivel relativo de ocupación de Europa. Hay que tener en cuenta que la comparación realizada utiliza los datos corregidos de la población activa y del paro. Con los datos oficiales de la EPA la situación española sería de una tasa de ocupación del 48,5%, equivalente al 81,5% de la de la Unión Europea. Dos puntos menos que nuestra estimación (83,5%).

CUADRO NÚM. 3

Miles de personas	1991	1993	1995	1996 (Estimación)	1991	1993	1995	1996 (Estimación)
	Población de 16 a 64 años ...	25.603	26.001	26.320	26.435	246.183	247.562	248.750
Población activa.....	15.591	15.873	16.184	16.347	166.191	165.620	166.410	166.726
Población ocupada	13.335	12.685	12.921	13.138	151.101	147.376	147.789	148.203
Parados	2.256	3.188	3.263	3.209	15.090	18.244	18.621	18.523
Tasa de actividad.....	60,90	61,05	61,49	61,84	67,51	66,90	66,90	66,88
Tasa de paro.....	14,47	20,08	20,16	19,63	9,08	11,00	11,09	11,11
Tasa de ocupación (sobre población de 16 a 64 años) ..	52,08	48,79	49,09	49,70	61,38	59,53	59,41	59,45
Tasas de variación (Porcentaje del período)								
	1991/93	1993/95	1995/96	1991/96	1991/93	1993/95	1995/96	1991/96
Población de 16 a 64 años ...	1,55	1,23	0,44	3,25	0,56	0,48	0,22	1,26
Población activa.....	1,81	1,96	1,01	4,85	-0,34	0,48	0,19	0,32
Población ocupada	-4,87	1,86	1,68	-1,48	-2,47	0,28	0,28	-1,92
Parados	41,31	2,35	-1,65	42,24	20,90	2,07	-0,53	22,75

CUADRO NÚM. 4
TASAS DE ACTIVIDAD Y PARO DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA
Encuesta de Población Activa (EPA)

	TASAS DE ACTIVIDAD (16 A 64 AÑOS)				TASAS DE PARO (SOBRE POBLACIÓN ACTIVA)				INEM	INFORME BBV	
	General	Varones	Mujeres	De 16 a 24 años total	General	Varones	Mujeres	De 16 a 24 años total	Tasa de paro	Tasa de actividad	Tasa de paro
1988.....	60,7	80,2	40,4	56,5	19,5	15,2	27,7	39,9	19,5	60,0	17,8
1989.....	60,8	79,9	40,8	54,2	17,3	13,0	25,4	34,4	17,2	60,3	15,7
1990.....	61,1	80,1	41,8	53,1	16,3	12,0	24,2	32,3	15,6	60,1	14,6
1991.....	61,1	79,5	42,2	51,5	16,3	12,3	23,8	31,1	15,2	60,1	14,5
1992.....	61,0	78,2	43,1	49,7	18,4	14,3	25,6	34,5	14,9	60,7	16,1
1993.....	61,2	77,7	44,1	48,4	22,7	19,0	29,2	43,2	16,6	61,1	20,1
1994.....	61,6	77,1	45,4	47,8	24,2	19,8	31,4	45,1	17,1	61,3	21,2
1995.....	61,7	76,5	46,2	46,3	22,9	18,2	30,6	42,5	15,7	61,5	20,2
1996.....	62,1	76,8	46,1	45,4	22,2	17,5	29,7	41,9	14,3	(..)	(..)

Fuente: Síntesis de indicadores económicos (Previsión y Coyuntura) e Informe BBV.

Cuando se examinan los datos de paro y actividad (cuadro núm. 4) se observa cómo son, las bajas tasas de actividad en España de las mujeres y de los jóvenes de 16 a 24 años, las que explican este fenómeno, así como sus elevadas tasas de paro. La actividad femenina está creciendo cada año hasta avanzar desde el 40,4% en 1988 hasta el 46,1% en 1996. Pero todavía es una tasa inferior, en torno a 10 puntos porcentuales de la media europea. La tasa de paro de la población femenina se sitúa en torno al 30% frente al 13% de la media europea. En cuanto al paro juvenil que en España afecta a más del 40% de los jóvenes de 16 a 24 años que se declaran activos desocupados, la tasa europea se sitúa en torno al 22%.

El diagnóstico de la situación del empleo y el paro en España es evidente. España casi dobla la tasa de paro de la Unión Europea, con mucha mayor incidencia entre las mujeres y los jóvenes menores de 25 años. Pero además, la tasa de actividad de la población es menor que la europea en unos cinco puntos porcentuales aproximadamente. La población ocupada explica básicamente el retraso de la convergencia real de la economía española (PIB por habitante en términos reales de poder de compra), que se sitúa en torno al 78%. Veintidós puntos de diferencia de los que las tres cuartas partes se explican por el bajo nivel de ocupación de nuestra población (cuadro núm. 4).

El futuro del empleo en España

La elevada tasa de paro en España, que según nuestra estimación para 1996 se sitúa

en el 19,63 por cien de la población activa (frente al 11,11% estimado para los países de la Unión Europea), tiene tras de sí factores demográficos, de transformación de la estructura sectorial y de otros más relacionados con aspectos institucionales que afectan al comportamiento del mercado de trabajo. A ellos me he referido con más detalle en el número 105 de *Cuadernos de Información Económica* (pág. 21). Recordando los puntos clave que allí se expusieron, habría que comenzar destacando tres factores demográficos importantes:

1º La intensa natalidad de la década de los años sesenta y los primeros setenta, junto con la elevación de la esperanza de vida de los españoles, que influye en el aumento de la población española potencialmente activa. Así, como muestra el cuadro núm. 2, la tasa de crecimiento de la población entre 16 y 64 años, sigue superando ampliamente la tasa de crecimiento del total de la población residente.

2º El retorno de una parte importante de la población española, emigrante a Europa, en los años anteriores a la crisis de 1973-1981. Se estima que entre 1975 y 1980 la población activa española pudo aumentar, por esta razón en torno a 300.000 personas.

3º La rápida incorporación de la mujer a las tareas productivas, a partir de los años setenta. En 1985, la tasa de actividad de la población femenina mayor de 16 años era del 27,6 por cien. En 1996 esa tasa se estima en el 46,1 por cien.

Todos estos factores demográficos afectan, sin duda, a la elevada tasa de paro española, pero no son los únicos.

CUADRO NÚM. 5
DATOS SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y EL PARO EN 1995 Y 1996
(Miles de personas)

	I Trim.	II Trim.	III Trim.	Media tres trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.	Media tres trim.
POBLACIÓN OCUPADA								
EPA (Empleos)	11.860,1	12.027,4	12.137,3	12.008,3	12.173,9	12.342,0	12.524,5	12.346,8
Seguridad Social (Afiliación)	12.124,5	12.333,2	12.437,7	12.298,5	12.286,6	12.503,1	12.645,1	12.478,3
NO ASALARIADOS								
EPA.....	3.082,3	3.089,6	3.110,3	3.094,1	3.125,6	3.114,1	3.119,0	3.119,6
Seguridad Social.....	2.675,1	2.705,2	2.716,1	2.698,8	2.709,6	2.724,3	2.730,9	2.721,6
ASALARIADOS								
EPA.....	8.777,8	8.937,8	9.027,0	8.914,2	9.048,3	9.227,9	9.405,5	9.227,2
Seguridad social	9.449,4	9.627,9	9.721,7	9.599,7	9.577,0	9.778,8	9.914,2	9.756,7
ASALARIADOS NO AGRARIOS								
EPA.....	8.378,2	8.571,8	8.697,9	8.549,3	8.671,9	8.896,1	9.060,0	8.876,0
Seguridad Social.....	8.611,2	8.787,9	8.879,6	8.759,6	8.728,6	8.926,4	9.061,4	8.905,5
Encuesta laboral(*)	5.908,9	6.079,0	6.101,4	6.029,8	6.053,1	6.181,4	6.245,3	6.159,9
PARADOS								
EPA.....	3.647,6	3.537,5	3.569,7	3.584,9	3.617,6	3.535,8	3.515,0	3.556,1
INEM.....	2.569,8	2.462,8	2.365,0	2.465,9	2.418,3	2.279,3	2.169,8	2.289,1

(*) Sólo comprende los asalariados de los sectores no agrarios en las empresas de más de 5 trabajadores, con exclusión de las administraciones públicas y organizaciones religiosas.

CUADRO NÚM. 6
TASAS DE VARIACIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN 1996 SEGÚN
DISTINTAS FUENTES
(Porcentaje de variación sobre igual período de 1995)

	I Trim.	II Trim.	III Trim.	Media tres trim.
POBLACIÓN OCUPADA				
EPA (Empleos)	2,65	2,62	3,19	2,82
Seguridad Social (Afiliación)	1,34	1,38	1,67	1,46
NO ASALARIADOS				
EPA.....	1,40	0,79	0,28	0,82
Seguridad Social.....	1,29	0,71	0,54	0,84
ASALARIADOS				
EPA.....	3,08	3,25	4,19	3,51
Seguridad social	1,35	1,57	1,98	1,64
ASALARIADOS NO AGRARIOS				
EPA.....	3,51	3,78	4,16	3,82
Seguridad Social.....	1,36	1,58	2,05	1,67
Encuesta laboral(*)	2,44	1,68	2,36	2,16
PARADOS				
EPA.....	-0,82	-0,05	-1,53	-0,80
INEM.....	-5,90	-7,45	-8,25	-7,17

(*) Sólo comprende los asalariados de los sectores no agrarios en las empresas de más de 5 trabajadores, con exclusión de las administraciones públicas y organizaciones religiosas.

Desde una perspectiva de reestructuración sectorial, existen dos fenómenos que han influido de forma importante sobre la tasa de desempleo en España. La primera es la disminución del empleo agrícola que ha sido una constante desde los años 50. Seguramente la mayor

parte del descenso inevitable en la población agraria ya se ha producido, pero aún puede en el futuro ser causa de la pérdida de algunos empleos.

La segunda cuestión es el deterioro de la industria española que ha ido reduciendo sus empleos en las diferentes situaciones críticas por las que ha atravesado (1974-1985) y (1991-1995).

La carencia de una política industrial bien articulada que favoreciera la competitividad de nuestros productos, ha sido causa de que la destrucción de empleo en los períodos críticos no haya podido compensarse en las etapas de expansión económica.

La sola contemplación de los fenómenos demográficos y sectoriales descritos, proporciona una imagen poco halagüeña del futuro inmediato del empleo en España. Las estimaciones más fiables predicen que entre 1996 y el 2005, la población en edad de trabajar aumentará a 26.527 miles, lo que aproximadamente situaría a la población activa en el año 2005 en torno a 17.106 miles de personas. Si los empleos crecen al mismo ritmo que lo han hecho en 1996, en el año 2005 aún habría en España 2.100.000 parados. Es decir, sólo se conseguiría reducir la actual tasa de paro al 12,3 por cien, sin olvidar que en ese marco de

estimaciones de referencia aún subsistirían del orden de medio millón de personas potencialmente activas pero *desanimadas* en cuanto a su incorporación al mercado de trabajo.

La generación de empleo y la consiguiente reducción de la tasa de paro reclaman también, por ello, otras actuaciones ligadas a la política económica y laboral.

En el primer terreno, avanzar en el mantenimiento de una senda de crecimiento estable, moderando el gasto público —especialmente consuntivo— y la inflación, y practicar una política de penetración creciente del espíritu de la competencia en todos los resquicios de los mercados de bienes, servicios y factores productivos es, obviamente un camino que propiciará el crecimiento de la producción y del empleo.

En un terreno más específico del mundo laboral, parece existir un amplio acuerdo sobre el hecho de que la moderación de los costes laborales unitarios contribuye, en forma no desdeñable, al crecimiento del empleo. Seguramente el mayor impacto sobre la creación de empleo, en relación con el crecimiento del PIB, que se registró en los años 1995 y —aunque en menor medida— en 1996 respecto al pasado, puede estar relacionado con la moderación salarial y de los costes laborales unitarios registrada en 1995 y en los primeros meses de 1996. (Ver *Gráfico del Mes* en este mismo número de *Cuadernos*).

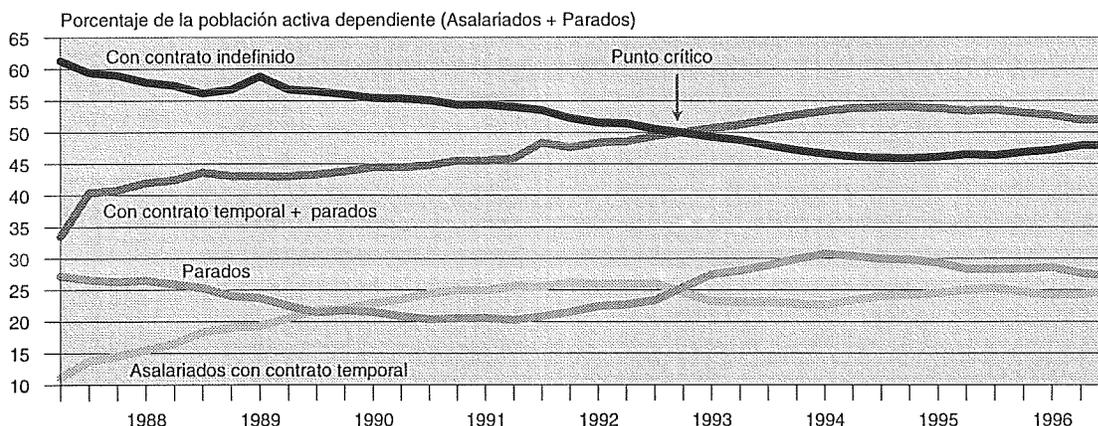
Sin duda también habrá influido en ese mejor comportamiento del empleo los efectos de la reforma laboral de 1994. Un tema, el de la reforma del mercado del trabajo, que vuelve a tomar cuerpo y del que habrá que ocuparse más adelante.

Tal vez sea bueno recordar, sin embargo, que la reforma laboral es una pieza importante, necesaria y urgente de las reformas estructurales que la economía española tiene que abordar, aunque no es la única. Es más la reducción deseable de los costes laborales unitarios y la generación de más empleo, aunque se vean beneficiados por la mayor flexibilidad que una reforma laboral comportará, están también íntimamente influenciados por los restantes factores que condicionan la productividad y aquellos otros, como la mejora de los sistemas de negociación colectiva, de los que dependen las retribuciones salariales.

Como recientemente recordaba el profesor Julio Segura(1) "de una reforma del mercado de trabajo cabe esperar tres efectos básicos: facilitar la adaptación de las empresas al ciclo económico, hacer más flexible la organización interna del trabajo y moderar la dualidad y discriminación entre trabajadores fijos y temporales".

Los elevados costes de despido —no abordados por la reforma de 1994— y las exigencias salariales de quienes disfrutan de puestos de trabajo indefinidos, que son quienes dan so-

GRÁFICO NÚM. 1
ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN ACTIVA DEPENDIENTE



porte a las centrales sindicales, crean una auténtica "Ciudadela del empleo" en España (vid. *Cuadernos* 80/81 de 1993) cuyas barreras de entrada es necesario demoler cuanto antes.

El gráfico núm. 1 ofrece con toda claridad los rasgos que definen esa "ciudadela".

Como se ve, hay un primer grupo privilegiado de trabajadores con contratos indefinidos a la defensa de cuyos intereses se condiciona la generación de nuevo empleo. El mecanismo de defensa de su puesto de trabajo —el elevado coste de despido— y sus reivindicaciones salariales, tradicionalmente defendidas firmemente por los sindicatos, han llevado a una reducción de su proporción en el total de la población activa dependiente (asalariados + parados), en contra de los intereses de los propios trabajadores y de las empresas para las que la permanencia de los trabajadores es, en contra de lo que a veces se dice, deseable, ya que constituye un factor de estabilidad y permite la recuperación de los necesarios costes de formación.

Esa situación ha dado nacimiento a una segunda categoría de asalariados con contrato temporal, cuya importancia relativa ha ido creciendo y sobre la que ha recaído, en los últimos años, el ajuste derivado de las etapas de crisis.

En los años de crisis, 1993 a 1995, disminuyó el porcentaje de trabajadores con contrato indefinido; mejorando en 1996, aunque sin alcanzar la posición anterior a la crisis. Los contratos temporales han tendido a estabilizarse en torno a la cuarta parte de la población activa. En el tercer trimestre de 1996 los trabajadores con contrato temporal suponían el 34,1% del total de trabajadores asalariados.

A las puertas de la "Ciudadela", y aspirando entrar en ella, se encuentran los trabajadores que integran la elevada tasa de paro que caracteriza a la economía española. Se da el caso de que desde 1993 la suma de las proporciones de trabajadores temporales y parados, superan a la de los que tienen contratos indefinidos. Una malformación del mercado de trabajo cuya racionalización es el principal reclamo para abordar con urgencia la tan diferida reforma del mercado laboral.

NOTAS

- (1) *El País*, 13 y 14 de enero.

ANEXO

NOTA SOBRE LAS FUENTES ESTADÍSTICAS DEL EMPLEO Y EL PARO

La estadística española de la población activa, empleo y paro, cuenta con tres fuentes fundamentales: La Encuesta de Población Activa (EPA) que trimestralmente elabora el INE; el Registro de Paro de las Oficinas de Empleo (INEM) y la Afiliación en Alta Laboral en la Seguridad Social.

Aparte de dichas estadísticas, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social elabora trimestralmente la denominada Encuesta de Coyuntura Laboral que afecta a los asalariados en empresas de más de cinco trabajadores de los sectores no agrarios, excepto Administraciones Públicas y Organizaciones Religiosas.

Encuesta de Población Activa (EPA)

Es el documento básico de la estadística laboral española desde 1964, año en el que el INE acometió su investigación que afecta a unos 60.000 hogares, desplegados en más de 3.000 secciones provinciales. A lo largo del tiempo se han introducido unos cambios metodológicos que, en principio, no deben afectar significativamente a los resultados publicados. La necesidad de ajustar la muestra y el universo a los censos decenales de la población, ha supuesto en algunos casos alteraciones que han podido afectar al número de activos, ocupados y parados. Una circunstancia que recientemente puede estar reflejada en las tasas de crecimiento del empleo, desde el primer trimestre de 1995 hasta el tercer trimestre de 1996.

En la medida en que los resultados de la encuesta se refieren a las ramas de la producción, tramos de edad y otras rúbricas desagregadas y se diferencian por provincias o Comunidades Autónomas, dichos resultados pierden fiabilidad. Razón por la que el propio INE evita la publicación de datos muy desagregados

como puede ser el empleo por provincias y por ramas de producción.

Aparte de los errores de muestreo, perceptibles cuando el tamaño de la muestra para una determinada rúbrica y provincias es pequeño, se incorporan unos sesgos que afectan también a los grandes agregados sectoriales. Así, por ejemplo, la cifra de hogares que emplean personal doméstico (360.200 en el segundo trimestre de 1996), se considera bajo. La cifra de parados puede estar afectada, asimismo, por las personas que se declaran paradas a pesar de haber realizado algún trabajo remunerado en la semana de referencia de la encuesta.

La adaptación de la EPA al Censo de Población de 1991 ha creado problemas en la medición de la evolución de las magnitudes laborales. El crecimiento del empleo del 2,7% en 1995 y del 2,8% en la media de los tres primeros trimestres de 1996 (338.500 empleos más) parece excesivo. En cualquier caso, incompatible con los aumentos registrados por la Afiliación a la Seguridad Social (1,6%) y la Encuesta de Coyuntura Laboral (2,2%). Habrá que esperar a los próximos trimestres para evaluar la incidencia que en los resultados de la EPA ha tenido su ajuste al censo de población de 1991.

Registro de paro en las oficinas de empleo

La inscripción en el INEM (Oficinas de Empleo) de las personas desocupadas que buscan un empleo es un acto voluntario, por lo que su registro estadístico, en principio, no puede identificarse con el paro existente en la medida que no todos los parados se inscriben en dichas oficinas. En algunos casos la inscripción obedece a unas causas ajenas a la situación laboral de las personas, como ocurre entre

quienes necesitan hacerlo para optar a un determinado beneficio, en los que se exige el certificado de parado. El registro de paro hasta 1989 había mostrado unos resultados que eran muy coherentes con los procedentes de la Encuesta de Población Activa (EPA). Un hecho en cierto modo sorprendente dado el distinto origen de los mismos. Los datos de la EPA, como se ha dicho, corresponden a una encuesta realizada en una muestra de la población residente, diseñada adecuadamente, mientras que el Registro de Paro es una estadística administrativa a partir del número de personas inscritas en dicho registro.

Desde el año 1989 el INEM elimina del censo estadístico de parados a los estudiantes que buscan trabajo. Frente a los 1.145,9 miles de jóvenes de 16 a 24 años que figuran como parados en la EPA del tercer trimestre de 1996, en el registro del INEM sólo figuran 476,1 miles, lo que supone una diferencia de 669,8 miles equivalente al 58,5%. La diferencia entre el número de parados del tercer trimestre de 1996 según la EPA y el INEM, es de 1.345,2 miles. De los que 684,5 miles son varones y 660,7 miles son mujeres.

La diferencia entre el número de parados encuestados (EPA) y registrados (INEM) en el tercer trimestre del pasado año 1996 fue la que se muestra en el cuadro núm. 7.

La discrepancia en el conjunto de variacio-

CUADRO NÚM. 7
PARO ENCUESTADO Y REGISTRADO (Miles de personas)
(Tercer Trimestre 1996)

	EPA	INEM	DIFERENCIA	
			Miles	Porcentaje
TOTAL	3.515,0	2.169,8	1.345,2	38,3
De 16 a 19 años	338,7	147,1	191,6	56,6
De 20 a 24 años	807,2	329,0	478,2	59,2
De 25 a 54 años	2.178,5	1.478,1	700,4	32,2
De 55 y más años.....	190,6	215,6	-25,0	-13,2
VARONES	1.687,9	1.003,4	684,5	40,6
De 16 a 19 años	164,0	66,1	97,9	59,7
De 20 a 24 años	370,4	134,1	236,3	63,9
De 25 a 54 años	1.021,3	646,7	374,6	36,7
De 55 y más años.....	132,2	156,5	-24,3	-18,4
MUJERES	1.827,1	66,4	660,7	36,2
De 16 a 19 años	174,7	81,0	93,7	53,6
De 20 a 24 años	436,8	194,9	241,9	55,4
De 25 a 54 años	1.157,2	831,4	325,8	28,2
De 55 y más años.....	58,4	59,1	-0,7	-1,2

nes era del 40,6% frente al 36,2% en mujeres. La depuración del registro de parados por el INEM afecta más intensamente a los varones y a los jóvenes de 20 a 24 años, cuyo contingente corregido se limita al 36,1% de quienes se declaran parados según la EPA.

Parece evidente que los datos del Registro del INEM no son significativos de la auténtica dimensión del paro en España. Tampoco las tasas de variación interanuales son representativas de su evolución.

Afiliación a la Seguridad Social

El registro de afiliación en alta laboral a la Seguridad Social constituye la información más concluyente de la población trabajadora en la medida que incorpora a todas las personas que están cotizando en alguno de los regímenes de la Seguridad Social. Por principio, sólo están excluidos los funcionarios públicos que estén sujetos al Régimen de Clases Pasivas del Estado. Al analizar los datos de dicho Registro se observan sesgos en el número de cotizantes al Régimen Especial Agrario, Régimen Especial de Empleados del Hogar y Régimen Especial de Trabajadores Autónomos.

En el Régimen Especial Agrario por cuenta ajena se observan diferencias en más, frente a la EPA, en Andalucía y Extremadura y en menos en los trabajadores agrícolas en ayuda familiar.

El número de asalariados cotizantes a la Seguridad Social es superior al figurado en la EPA. Frente a los 9.868 miles de cotizantes en septiembre de 1996, la EPA sólo computó 9.431 miles. Diferencia de 437.000 asalariados afiliados sobre los encuestados. Si además se tiene en cuenta los funcionarios públicos que no cotizan a la Seguridad Social, existe una diferencia considerable que en parte puede deberse al mayor número de cotizantes agrícolas en Andalucía y Extremadura, y también a las personas que cotizan en la Seguridad Social para adquirir en el futuro el derecho a una pensión.

En cuanto al número de ocupados no asalariados, frente a los 3.115 miles que aparecen en la EPA de septiembre, los afiliados cotizantes a la Seguridad Social se limitaron a 2.729 miles, que en este caso, al contrario de lo que

ocurre con los asalariados, muestra una insuficiencia frente a la EPA de 386 miles.

Encuesta de coyuntura laboral

A partir del segundo trimestre de 1990 la Subdirección General de Estadísticas Sociales y Laborales del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales viene elaborando la denominada Encuesta de Coyuntura Laboral, que está referida a la evolución de los efectivos laborales en cada trimestre, con los datos desagregados por sectores y ramas de producción, tipo de trabajo según la jornada media efectiva, horas de trabajo y previsión sobre la variación de empleo. Se trata de una investigación que afecta a la población asalariada no agraria en establecimientos de más de cinco trabajadores. Se

elabora sobre una muestra de 10.000 establecimientos. No se incluye a las Administraciones Públicas y las Organizaciones religiosas.

Los resultados de la encuesta hay que evaluarlos como representativos del colectivo investigado que en 1995 afectó en media anual a 6.023,9 miles de personas, el 50% de la población ocupada total según la EPA. Se trata de una investigación que tiene el mérito de aportar a corto plazo datos sobre la evolución del empleo asalariado en un conjunto de veintidós ramas industriales, el sector de la construcción y catorce ramas de servicios. También según el tipo de contrato laboral y dimensión de los establecimientos. Y la evolución del agregado conjunto de los efectivos laborales por Comunidades Autónomas.

¿SOBRAN FUNCIONARIOS PÚBLICOS?

Victorio Valle y Nuria Rueda

La sociedad española, con la característica esquizofrenia con que contempla las cuestiones públicas, ha mantenido tradicionalmente la idea de que las administraciones públicas utilizan un personal excesivo –lo que no impide que muchos aspiren simultáneamente, para sí o para sus hijos, a encontrar un puesto en la Administración–, en una convicción genérica que nunca aclara si ese *exceso* es en relación a los servicios públicos que recibe o respecto a la capacidad de los gestores públicos para utilizar adecuadamente a los efectivos personales

Está claro que las viejas enseñanzas de Niskanen, que apuntaban hacia la hiperexpansión de los empleados públicos como consecuencia de que la burocracia siempre trata de maximizar las dimensiones de sus departamentos para derivar de ello ventajas económicas, de prestigio o de poder, han calado en la opinión de muchos españoles.

Recientemente, la prensa diaria (ver, por ejemplo *Cinco Días* de 12 de diciembre de 1996) recogían unas declaraciones del Secretario de Estado, Director de la Oficina Presupuestaria, según las cuales en España *sobran funcionarios*.

Tal vez, como ocurre con muchos temas polémicos pueda ser útil aportar algo más de información y algo menos de valoraciones viscerales tan al uso. Al menos ése es el ánimo que ha movilizado a los autores a la hora de escribir esta nota que, para hacerla más asequible a los lectores, adopta la forma de un breve cuestionario en el que pensamos haber recogido la mayoría de los interrogantes que un ciudadano se formula sobre los funcionarios. No estamos tan seguros de haber atinado en las respuestas, dada las limitaciones de la información disponible.

1. ¿Cuántos asalariados públicos existen en España?

La dispersión y falta de cobertura de los datos censales de funcionarios y empleados públicos, hace que la información más fiable –y más homogénea a efectos de comparación con el sector privado– pese a su técnica de estimación discutible, sea la Encuesta de Población Activa.

Los datos de la EPA, al final del tercer trimestre de 1996, cifran el total de asalariados del sector público español en 2.267.000 personas, de los que 1.934.000 corresponden a las administraciones públicas y los restantes 333.000 son asalariados al servicio de las empresas públicas.

En esa misma fecha, el total de asalariados del sector privado se situaba en 7.138.000 personas. Por tanto, los asalariados públicos en España representan aproximadamente el 24% de los asalariados totales y el 18% de los ocupados, sean o no asalariados, y algo más del 14% de la población activa.

2. La cifra de asalariados públicos ¿se ha mantenido estable a lo largo del tiempo o, por el contrario ha ido creciendo en los últimos años?

El cuadro núm. 1, recoge la evolución en miles de personas de los asalariados públicos entre 1980 y el tercer trimestre de 1996. Esa evolución permite afirmar que la tasa acumulativa anual de crecimiento de empleados del sector público ha sido del 2,6%. Dicha tasa se convierte en 3,14% cuando nos referimos a administraciones públicas y en el 0,155% –es decir, la práctica estabilidad– cuando se trata de las empresas públicas.

Con referencia a las administraciones públicas en sentido estricto, el cuadro núm. 2 pone

CUADRO NÚM. 1
(Miles de personas)

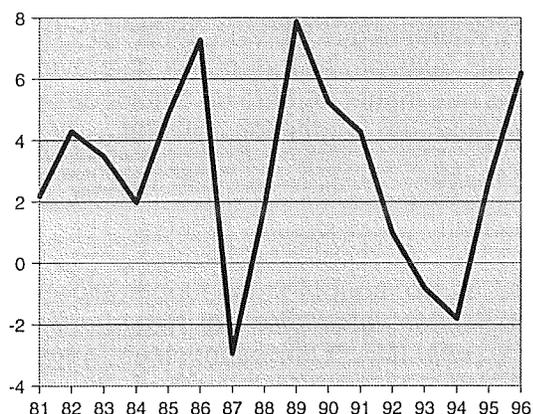
	AAPP	Emp. Públicas	Sector Público
1980	1.188	325	1.513
1981	1.214	348	1.562
1982	1.266	380	1.646
1983	1.310	446	1.756
1984	1.336	385	1.721
1985	1.401	388	1.789
1986	1.503	384	1.887
1987	1.459	348	1.807
1988	1.486	361	1.847
1989	1.603	396	1.999
1990	1.687	419	2.106
1991	1.759	390	2.149
1992	1.776	391	2.167
1993	1.762	352	2.114
1994	1.743	316	2.059
1995	1.790	331	2.121
1996	1.901		

Fuente: 1980-1984: "La modernización del Sector Público Español: una perspectiva funcional", *Papeles de Economía Española*, Nº 57 (Estimación propia). 1985-1995: Encuesta de Población Activa (*Boletín Estadístico* del Banco de España).

de manifiesto la diferente intensidad del crecimiento de los asalariados públicos en diferentes subperiodos de tiempo.

Como se ve, tras la recomposición de la Administración en los inicios de la democracia, se produce un intenso crecimiento hasta 1986. En 1987 se produce una caída brusca que se recupera en 1988, año a partir del cual la tasa comienza a reducirse con lentitud hasta 1994.

GRÁFICO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE FUNCIONARIOS PÚBLICOS
(Tasa de variación)



CUADRO NÚM. 2
ASALARIADOS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(Tasas anuales acumulativas de crecimiento)

Periodo	Tasa anual (%)
1975-1982.....	3,5
1982-1986.....	4,4
1986-1989.....	2,2
1989-1994.....	1,7
1994-1996 III.....	6,1
Total período.....	3,14

En 1995 y los meses conocidos de 1996, se ha producido un rebrote de crecimiento de asalariados públicos de considerable magnitud.

El cuadro núm. 3 recoge las tasas anuales efectivas de variación en las diferentes categorías de asalariados públicos, y el gráfico núm. 1 las representa entre 1981 y 1996 (3^o trimestre).

3. ¿Cómo se distribuyen los asalariados públicos entre los diferentes niveles de la administración pública?

Los cuadros núm. 4 y 5 ofrecen la información conveniente. En síntesis: un 32% prestan sus servicios en la administración central, casi un 30% en la autonómica, otro 22% en la local

CUADRO NÚM. 3
TASAS DE EVOLUCIÓN EMPLEO PÚBLICO
(Tasa de variación anual)

	AAPP	Emp. Públicas	Sector Público
1981.....	2,19	7,08	3,24
1982.....	4,28	9,20	5,38
1983.....	3,48	17,37	6,68
1984.....	1,98	-13,68	-1,99
1985.....	4,87	0,78	3,95
1986.....	7,28	-1,03	5,48
1987.....	-2,93	-9,38	-4,24
1988.....	1,85	3,74	2,21
1989.....	7,87	9,70	8,23
1990.....	5,24	5,81	5,35
1991.....	4,27	-6,92	2,04
1992.....	0,97	0,26	0,84
1993.....	-0,79	-9,97	-2,45
1994.....	-1,08	-10,23	-2,60
1995.....	2,70	4,75	3,01
1996-I.....	6,20		

Fuente: 1980-1984: "La modernización del Sector Público Español: una perspectiva funcional", *Papeles de Economía Española*, Nº 57 (Estimación propia). 1985-1995: Encuesta de Población Activa (*Boletín Estadístico* del Banco de España).

CUADRO NÚM. 4
DISTRIBUCIÓN DEL EMPLEO PÚBLICO
(1985-1995) (Miles de personas)

	AAPP					Total (6)=(1+2+5)
	Central (1)	Territorial (2)=(3)+(4)	CCAA (3)	Local y otras (4)	Seg. Social (5)	
1985.....	566	603	281	322	232	1.401
1986.....	577	668	325	343	258	1.503
1987.....	565	658	346	312	236	1.459
1988.....	520	721	379	349	245	1.486
1989.....	556	767	403	364	280	1.603
1990.....	567	810	430	380	310	1.687
1991.....	569	879	469	410	311	1.759
1992.....	570	877	470	407	329	1.776
1993.....	555	891	497	394	316	1.762
1994.....	539	904	510	394	300	1.743
1995.....	570	910	516	394	310	1.790

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

CUADRO NÚM. 5
ESTRUCTURA DEL EMPLEO POR ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(1985-1995) (En porcentaje)

	AAPP				
	Central	CCAA	Local y otras	Seg. Social	Total
1985.....	40,40	20,06	22,98	16,56	100
1986.....	38,38	21,62	22,82	17,17	100
1987.....	38,73	23,71	21,38	16,18	100
1988.....	34,99	25,03	23,49	16,49	100
1989.....	34,68	25,14	22,71	17,47	100
1990.....	33,61	25,49	22,53	18,38	100
1991.....	32,35	26,66	23,31	17,68	100
1992.....	32,09	26,46	22,92	18,52	100
1993.....	31,50	28,21	22,36	17,93	100
1994.....	30,92	29,26	22,60	17,21	100
1995.....	31,84	28,83	22,01	17,32	100

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

y un 17% en la seguridad social. Los cuadros núm. 4 y 5 muestran también, en términos de estructura porcentual, la lógica trayectoria creciente del empleo en las comunidades autónomas, la tendencia decreciente en la Administración central y una cierta estabilización, aunque de diferente signo, en las administraciones locales y en la seguridad social.

4. ¿Cómo se distribuyen espacialmente los empleados públicos?

Los datos disponibles, según el *Boletín Estadístico del Registro Central de Personal*, con referencia a julio de 1995, permiten, con algunas limitaciones, distribuir por comunidades autónomas (más Ceuta y Melilla) el conjunto de efectivos de las administraciones públicas.

El cuadro núm. 6 nos ofrece la citada información, de la que cabe colegir que Andalucía, Madrid y Cataluña son las comunidades autónomas con mayor proporción de efectivos públicos, mientras que Navarra, La Rioja y Cantabria —sin duda por su naturaleza uniprovincial— son las que menor número de empleados públicos ocupan, en proporción del total.

5. Desde un punto de vista funcional, ¿a qué se dedican los funcionarios públicos?

De nuevo, aquí la única fuente informativa es el *Boletín Estadístico del Registro Central de Personal* (MAP) correspondiente a julio de 1995.

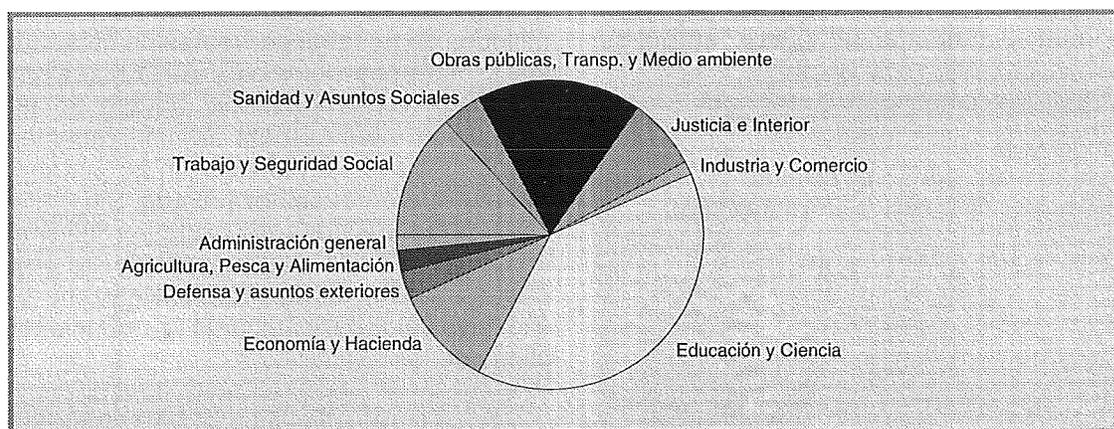
El cuadro núm. 7 y el gráfico núm. 2 ofrecen

CUADRO NÚM. 6
DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL DE EFECTIVOS POR ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
(1995) (En porcentaje)

	Administración general del Estado	Administraciones de las comunidades autónomas	Entidades que integran la administración local	Universidades	Total
ANDALUCÍA	2,34	10,63	4,59	0,83	18,4
ARAGON	2,02	0,42	0,57	0,19	3,2
C.F. NAVARRA	0,13	0,89	0,12	0,04	1,2
C. MADRID	11,35	1,56	3,76	1,17	17,8
C VALENCIANA	1,07	4,79	2,57	0,41	8,8
CANARIAS	0,50	2,42	1,18	0,22	4,3
CANTABRIA	0,81	0,15	0,23	0,08	1,3
CASTILLA-LA MANCHA.....	2,60	0,57	1,58	0,09	4,8
CASTILLA-LEÓN.....	4,20	0,99	1,38	0,39	7,0
CATALUÑA	1,45	6,03	3,17	0,37	11,0
EXTREMADURA	1,69	0,41	0,99	0,09	3,2
GALICIA	0,97	3,54	1,23	0,27	6,0
I. BALEARES.....	0,93	0,19	0,40	0,05	1,6
LA RIOJA.....	0,40	0,12	0,11	0,02	0,7
P. ASTURIAS	1,63	0,28	0,61	0,14	2,7
P. VASCO.....	0,49	2,51	1,15	0,15	4,3
R. MURCIA.....	1,66	0,34	0,77	0,14	2,9
CEUTA	0,16	-	0,08	0,00	0,2
MELILLA.....	0,17	-	0,07	0,00	0,2
EXTRANJERO	0,40	-	-	-	0,4
TOTAL	35,0	35,8	24,5	4,7	100,0

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

GRÁFICO NÚM. 2
DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL (1995)



la información disponible. Como puede observarse, los departamentos de Educación y Cultura, Obras Públicas, Trabajo y Seguridad Social, y Economía y Hacienda son los que absorben un mayor número de funcionarios,

aunque no deben olvidarse las exclusiones que dichas cifras realizan respecto al total de funcionarios públicos, y que se especifican en la nota del cuadro núm. 7, lo que resta significación a la distribución mencionada.

CUADRO NÚM. 7
DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL Y POR CATEGORÍA DE PERSONAL
(1995)

ÁREAS	FUNC. DE CARRERA	PERSONAL LABORAL	OTRO PERSONAL	TOTAL (%) (1)
ADMINISTRACIÓN GENERAL	0,67	0,73	0,05	1,46
AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACIÓN	1,47	0,71	0,06	2,23
DEFENSA Y ASUNTOS EXTERIORES.....	2,18	0,74	0,01	2,93
ECONOMÍA Y HACIENDA.....	8,28	2,24	0,25	10,78
EDUCACIÓN Y CIENCIA	32,30	3,72	2,88	38,89
INDUSTRIA Y COMERCIO.....	0,79	0,64	0,01	1,45
JUSTICIA E INTERIOR.....	5,87	1,27	0,50	7,64
OBRA PÚBLICAS, T. Y MEDIO AMBIENTE	12,59	4,67	0,04	17,29
SANIDAD Y ASUNTOS SOCIALES.....	1,69	2,53	0,07	4,30
TRABAJO Y SEGURIDAD SOCIAL.....	10,01	2,49	0,53	13,03
TOTAL.....	75,86	19,74	4,40	100,00

(1) Datos correspondientes al personal al servicio de los Ministerios, Organismos autónomos y Administración de la Seguridad Social. No se incluye el personal laboral de Defensa, el personal de Instituciones sanitarias de la Seguridad Social, de las Fuerzas y Cuerpos de la Seguridad del Estado, de las Fuerzas Armadas ni de la Administración de Justicia.

Fuente: Boletín Estadístico del Registro Central de Personal (MAP) correspondiente al 1 de julio de 1995.

6. ¿Cómo se ha comportado cíclicamente el empleo público en España?

Como muestra el gráfico núm. 3, la evolución del empleo público lleva una línea de comportamiento un tanto distanciada de la coyuntura económica. Mientras que el empleo privado sigue la evolución cíclica de la economía, incluso su perfil ascendente y descendente, el empleo público tiene su propia dinámica.

En alguna medida, podría pensarse que el empleo público actúa contracíclicamente de forma compensadora; sin embargo, como el gráfico núm. 3 muestra, no puede afirmarse

que esa haya sido siempre su regla de comportamiento.

7. ¿Cobran mucho los funcionarios públicos?

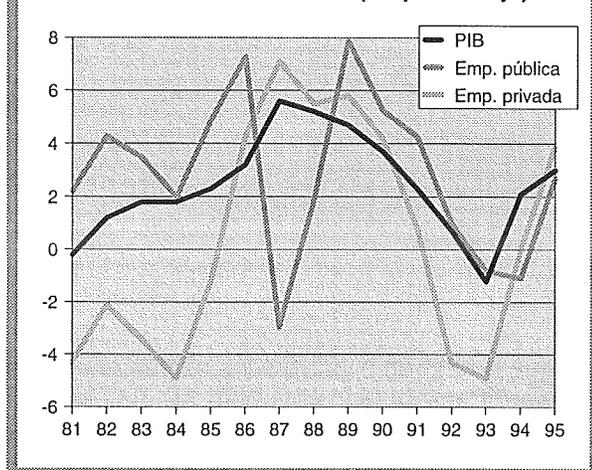
Con frecuencia, bajo la afirmación de que el número de funcionarios es excesivo se esconde, en realidad, la sospecha de que lo auténticamente excesivo es el coste de las remuneraciones que perciben.

Los cuadros núm. 8 y 9 nos ofrecen información sobre la remuneración total y media, en millones de pesetas corrientes de cada año, de los asalariados públicos y privados. Como se ve, existe cierta evidencia en pro de que la retribución media en las administraciones públicas es mayor (en torno a un 28% como promedio) que en el sector privado. Sin embargo, esas cifras, aisladas de cualquier información adicional sobre la cualificación de los empleados públicos o de su productividad, no tienen excesivo valor para juzgar las retribuciones públicas de los asalariados.

8. ¿Hay muchos funcionarios públicos?

No es fácil responder contundentemente a esta pregunta clave. Una primera respuesta es comparar el empleo público y su evolución en España con los países de nuestro entorno. Los cuadros núm. 10 y 11 realizan este ejercicio comparativo, y transmiten la idea de que la proporción del empleo público, como promedio, es en España menor, respecto al empleo total,

GRÁFICO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL EMPLEO
Tasas anuales de variación. (En porcentaje)



CUADRO NÚM. 8
REMUNERACIÓN MEDIA PÚBLICA

	Remuneración Total (Miles de millones de pesetas) (1)	Asalariados (Miles de personas) (2)	Remuneración Media (3)=(1)/(2)
1980.....	1.506	1.188	1,3
1981.....	1.760	1.214	1,4
1982.....	2.003	1.266	1,6
1983.....	2.351	1.310	1,8
1984.....	2.613	1.336	2,0
1985.....	2.979	1.401	2,1
1986.....	3.343	1.503	2,2
1987.....	3.752	1.459	2,6
1988.....	4.197	1.486	2,8
1989.....	4.806	1.603	3,0
1990.....	5.566	1.687	3,3
1991.....	6.311	1.759	3,6
1992.....	7.232	1.776	4,1
1993.....	7.482	1.762	4,2
1994.....	7.567	1.743	4,3
1995.....	8.099	1.790	4,5

Fuente: (1) Cuentas Financieras de la Economía Española.
(2) 1980-1984: "La modernización del Sector Público Español: una perspectiva funcional, *Papeles de Economía Española*, Nº 57 (Estimación propia). 1985-1995: Encuesta de Población Activa (*Boletín Estadístico del Banco de España*).

que en la media de los países de la Unión Europea. Sin embargo, supera, aunque ligeramente, a la media de los países de la OCDE en su conjunto.

Las tasas de variación en el período 1981-1994 están, en todo caso, en España por encima de la media de los colectivos significativos de países considerados.

Por tanto, sin que las discrepancias sean muy llamativas, sí que cabe admitir que, en términos comparativos, existe una cierta tendencia hacia una excesiva ocupación pública en España respecto a la media de los países de la OCDE.

9. *El aumento de personal público ¿ha ido acompañado de una mejora en su productividad?*

Desgraciadamente, aunque se han hecho avances en el análisis de la productividad de algunos subsectores públicos –sanidad y educación entre otros– no existe una medida global generalmente admitida de productividad del sector de las administraciones públicas.

Un intento muy provisional realizado por los autores de esta nota en un trabajo más amplio

CUADRO NÚM. 9
REMUNERACIÓN MEDIA PRIVADA

	Remuneración Total (Miles de millones de pesetas) (1)	Asalariados (Miles de personas) (2)	Remuneración Media (3)=(1)/(2)
1980.....	6.292	6.498	1,0
1981.....	6.975	6.216	1,1
1982.....	7.874	16.087	1,3
1983.....	8.812	5.879	1,5
1984.....	9.294	5.589	1,7
1985.....	9.958	5.521	1,8
1986.....	11.283	5.758	2,0
1987.....	12.596	6.166	2,0
1988.....	14.039	6.505	2,2
1989.....	15.673	6.880	2,3
1990.....	17.752	7.167	2,5
1991.....	19.511	7.224	2,7
1992.....	20.476	6.910	3,0
1993.....	20.844	6.571	3,2
1994.....	21.432	6.568	3,3
1995.....	22.463	6.821	3,3

Fuente: (1) Cuentas Financieras de la Economía Española.
(2) Encuesta de Población Activa (*Boletín Estadístico del Banco de España*).

aún no publicado(*), apuntaría hacia un aumento de la producción pública a una tasa anual acumulativa en torno al 2% en términos reales entre 1975 y 1995, es decir, algo inferior al crecimiento real del PIB (2,29%). Pero la diferencia fundamental estriba en que mientras el crecimiento de la producción pública se ha obtenido con aumentos aún mayores de los asalariados públicos –y, por tanto, la productividad del trabajo se ha ido deteriorando–, en el sector privado el ajuste del empleo ha permitido ganancias muy sustanciales de productividad en ese intento.

10. *Además de los funcionarios y empleados públicos ¿existen otras personas que dependan económicamente del sector público?*

Efectivamente, no sólo los funcionarios obtienen sus ingresos del sector público. También los pensionistas públicos y los parados subsidiados obtienen, aunque por razones distintas, sus emolumentos de la economía pública. Cuando se toman en conjunto, cabe elaborar un *índice de dependencia* que mediría cuántas personas dependen del sector público por cada ocupado en el sector privado.

El cuadro núm. 12 muestra la evolución del

CUADRO NÚM. 10
EMPLEO PÚBLICO
(% del Empleo Total) (1)

	1974	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	MEDIA				
													60-73	74-79	80-89	90-94	60-94
España	9,3	13,5	14,3	14,6	13,2	13,4	13,9	14,1	14,7	14,9	15,2	15,1	-	-	-	14,8	-
EE.UU.....	16,1	14,8	14,8	14,8	14,7	14,5	14,4	14,6	14,7	14,7	14,4	14,5	16,2	16,1	15,0	14,6	15,6
Japón.....	6,3	6,6	6,4	6,5	6,4	6,4	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	-	6,5	6,5	6,0	-
Alemania (2).....	13,0	15,5	15,5	15,6	15,6	15,6	15,4	15,1	14,8	14,7	14,9	15,1	10,3	14,0	15,3	14,9	13,0
Francia.....	17,4	22,1	22,9	23,3	23,4	23,3	23,0	22,8	23,0	23,6	24,5	24,8	-	18,7	22,1	23,7	-
Italia.....	13,4	15,1	15,2	15,2	15,5	15,6	15,7	15,6	15,5	15,7	16,1	16,0	-	14,1	15,1	15,8	-
Reino Unido.....	19,6	21,7	21,5	21,6	21,3	20,7	19,5	19,4	19,5	19,1	17,0	15,0	17,0	20,9	21,3	18,0	19,0
Canadá.....	19,8	20,0	19,9	19,7	19,8	19,4	18,9	19,4	20,2	20,7	20,8	20,4	-	19,9	19,6	20,3	19,6
Total UE-15.....	15,2	18,5	18,7	18,9	18,7	18,6	18,4	18,2	18,2	18,3	18,2	17,9	12,6	16,4	18,3	18,2	15,7
Total OCDE.....	14,1	15,3	15,3	15,4	15,2	15,1	14,9	14,9	15,0	15,0	14,8	14,7	12,6	14,7	15,2	14,9	14,0

(1) Los datos proceden de las Cuentas Nacionales de la OCDE, excepto para Canadá, Francia y España, que se basan en fuentes nacionales.

(2) Los datos para Alemania corresponden a la antigua República Federal.

Fuente: Estadísticas Históricas de la OCDE.

CUADRO NÚM. 11
EMPLEO PÚBLICO
Tasa de variación anual (1)(3)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	MEDIA				
															60-73	73-79	79-89	89-94	60-94
España.....	-1,4	4,3	3,9	-1,9	6,0	7,6	-	3,9	7,8	3,7	4,3	-0,6	-2,7	-1,1	-	-	-	0,7	-
EE.UU.....	-0,2	-0,5	0,3	1,4	2,2	1,7	1,9	1,4	2,1	2,1	-0,9	-0,2	0,3	4,7	2,7	1,5	1,2	1,2	1,8
Japón.....	1,1	0,6	0,3	0,2	-1,5	0,7	0,1	-0,1	-0,9	0,3	0,4	0,4	0,6	0,3	2,5	1,9	0,2	0,4	1,4
Alemania (2).....	1,6	0,9	0,7	0,3	1,3	1,6	1,1	0,5	0,6	0,7	0,0	0,8	-0,2	-0,3	3,7	2,3	1,0	0,2	2,2
Francia.....	2,0	2,7	2,7	1,8	3,3	2,0	0,5	0,5	0,2	0,2	1,0	1,7	2,8	1,3	-	2,8	1,7	1,4	-
Italia.....	2,1	1,3	0,6	2,0	1,4	0,9	2,1	1,7	0,5	0,2	0,4	0,4	-0,8	-0,7	-	2,7	1,4	0,0	-
Reino Unido.....	-0,6	-1,0	0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	-2,7	0,3	-2,7	-4,4	-11,9	-11,4	1,7	1,5	-0,2	-6,1	-0,1
Canadá.....	3,2	1,6	2,3	1,3	2,0	2,0	2,9	1,5	4,2	2,8	2,3	1,8	1,9	0,2	-	2,0	2,3	1,8	2,7
Total UE-15.....	1,3	1,3	1,3	0,9	1,8	1,6	0,5	0,9	0,3	0,7	-0,1	-0,7	-2,2	-2,1	2,6	2,6	1,1	-0,9	1,6
Total OCDE.....	0,9	0,7	0,9	1,1	1,7	1,6	1,0	1,0	1,0	1,3	0,1	-0,3	-0,9	0,5	2,7	2,2	1,1	0,1	1,8

(1) Los datos proceden de las Cuentas Nacionales de la OCDE, excepto para Canadá, Francia y España, que se basan en fuentes nacionales.

(2) Los datos para Alemania corresponden a la antigua República Federal.

(3) Porcentaje de variación de un año para otro; las cinco últimas columnas muestran la media de la tasa de variación anual porcentual entre los años indicados.

Fuente: Estadísticas Históricas de la OCDE.

índice de dependencia o lo que es lo mismo, la intervención del sector público en la economía familiar. Algo que muchos contemplan con preocupación, ya que, pese a su moderación relativa en 1995, su valor viene siendo, desde 1991, superior a la unidad.

Tras este repaso de la situación de empleados y funcionarios públicos, tres principales conclusiones cabe obtener.

1. Existe una cierta evidencia empírica en favor de la hipótesis de que la democracia española está sobredimensionada y más retribuida, por término medio, que el personal ocupa-

do en el sector privado. Sin embargo, los datos y *ratios* existentes no parecen señalar que, en puros términos cuantitativos, los *excesos*, en uno o otro sentido, sean de una magnitud elevada.

2. Teniendo en cuenta la pérdida de productividad que puede haberse producido en el sector público y el hecho de que el nivel de satisfacción de necesidades sociales está en España por debajo de la *norma* o patrón de los países más desarrollados de la Unión Europea, parece que la conclusión correcta no es que sobren funcionarios en el sentido simple e ingenuo de la expresión. Más bien lo que ocurre

CUADRO NÚM. 12

	EMPLEO EMPRESAS PRIVADAS (Miles de personas) (1)	EMPLEO PÚBLICO (AAPP + Emp. Púb.) (Miles de personas) (2)	PENSIONISTAS (Miles de personas)	BENEFICIARIOS DE SUBSIDIO DE DESEMPLEO (Miles de personas) (4)	ÍNDICE DE DEPENDENCIA (2+3+4)/(1)
1982.....	9.471	1.646	4.716	775	0,75
1983.....	9.288	1.756	4.937	846	0,81
1984.....	9.022	1.721	5.155	1.204	0,90
1985.....	8.852	1.789	5.312	1.331	0,95
1986.....	8.994	1.887	5.801	1.415	1,01
1987.....	9.562	1.807	5.975	1.381	0,96
1988.....	9.926	1.847	6.183	1.373	0,95
1989.....	10.259	1.999	6.396	1.389	0,95
1990.....	10.473	2.106	6.617	1.503	0,98
1991.....	10.460	2.149	6.826	1.629	1,01
1992.....	10.199	1.267	7.060	1.720	1,07
1993.....	9.724	2.114	7.278	1.933	1,16
1994.....	9.671	2.059	7.502	1.759	1,17
1995.....	9.921	2.121	7.641	1.459	1,13

Fuente: Encuesta de Población Activa.

es que su utilización es inadecuada y que utilizados en forma más eficiente generarían más y mejores servicios públicos.

3. Por ello, concluimos en la necesidad de introducir en la gestión presupuestaria española normas y criterios que, saliendo del puro control formal, aporten elementos que impulsen a la adecuada utilización de los recursos públicos, expresando con claridad, mediante indicadores adecuados, los costes y resultados de la actuación pública. Es ahí, en la reforma de los métodos y procedimientos presupuestarios, donde está planteado el problema, más

que en el exceso –siempre valorativo y discutible– de funcionarios públicos.

NOTAS

(*) El sistema parte de estimar el coste de producción de los servicios públicos –imputando un interés al capital utilizado– y postular un *precio sombra* para el conjunto de los servicios públicos, inversamente proporcional a la utilidad marginal de la renta disponible apreciada con la metodología utilizada por Aaron y Mc.Guire en los trabajos de distribución estadística de la carga tributaria (*Hacienda Pública Española*, nº 107/1987).

LA NUEVA POLÍTICA MONETARIA

Desde la Ley de Autonomía del Banco de España, promulgada en 1994, la política monetaria ha seguido un diseño e instrumentación adecuados al objetivo de alcanzar y preservar la estabilidad de precios, que constituye el punto de mira de la autoridad monetaria.

El 17 de diciembre de 1996, el Gobernador del Banco de España compareció ante la Comisión de Economía del Congreso para presentar los objetivos de la política monetaria para 1997.

Cuadernos de Información Económica ofre-

ce, en este número, un amplio comentario sobre este tema que realizan los expertos de Analistas Financieros Internacionales, que va acompañado de dos documentos que se ha considerado de interés para los lectores.

1. El texto íntegro del citado discurso del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía del Congreso, al que se han añadido unos breves comentarios laterales para facilitar su lectura.

2. Un resumen del Instituto Monetario Europeo de su informe sobre la política monetaria única en la Tercera etapa.

LA POLÍTICA MONETARIA ESPAÑOLA EN 1997

Analistas Financieros Internacionales

El pasado mes de diciembre el Gobernador del Banco de España compareció ante la Comisión de Economía del Congreso para presentar los objetivos de la política monetaria para 1997. Se trata de la tercera comparecencia desde que en 1994 se promulgara la Ley de Autonomía del Banco de España, en la que se define que el objetivo primordial de su política monetaria es alcanzar y preservar la estabilidad de los precios, colaborando con la política económica general del Gobierno siempre que ello no ponga en peligro el cumplimiento de su objetivo básico. Esta definición, como veremos, tiene especial importancia a la hora de instrumentar la política monetaria en 1997, justo el año cuyos resultados económicos servirán para evaluar el cumplimiento de los criterios de convergencia para el acceso a la tercera fase de la UEM en 1999.

Del discurso del Gobernador se desprende, en primer lugar, satisfacción por lo hasta ahora conseguido en materia de estabilidad de precios. En segundo lugar, confianza en el futuro más próximo, sobre todo en lo que se refiere a las posibilidades de España de acceder a la moneda única en 1999. En tercero, cautelas, ya que, no sólo no existen plenas garantías de que España cumpla los requisitos mencionados, sino que la ambición del objetivo de la estabilidad de los precios no acaba en 1997, siendo primordial que sea un hecho en el supuesto que España se incorporara a la moneda única. Por último, advierte el Gobernador de que a lo largo de este año continuarán los trabajos necesarios para definir la operativa del nuevo Banco Central Europeo, que será responsable de la política monetaria de la UEM a partir de 1999.

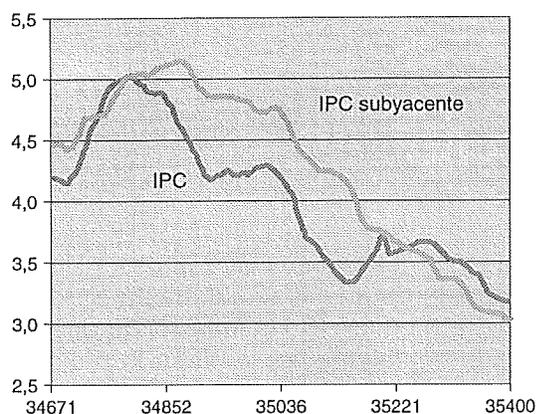
La satisfacción viene explicada por tres frentes, todos ellos expresivos del progreso conseguido en la estabilidad de los precios. El primero es la reducción experimentada por la

inflación en los últimos dos años (a un ritmo aproximado de un 1% anual, hasta el 3,2% de 1996). Pero no es sólo la inflación la que se ha reducido notablemente; también lo han hecho las expectativas de inflación futura. Esto se ha visto reflejado en una notable estabilidad cambiaria de la peseta y en una reducción muy importante en los tipos de interés a largo plazo. Este último hecho cobra especial relevancia al venir acompañado de un estrechamiento sustancial del diferencial de rentabilidad de la deuda española frente a la alemana, indicativo de que el descenso de los tipos a largo españoles es el resultado, no sólo de un entorno internacional favorable, sino de una mejora de los fundamentos, y de las expectativas para esos fundamentos, de nuestra economía.

La confianza en que España acceda a la tercera fase de la UEM en la fecha prevista, para lo cual debería cumplir los criterios de convergencia en 1997 (el "examen" se realizará previsiblemente en la primavera de 1998), se justifica en la evolución de los desequilibrios básicos de nuestra economía.

También hay notas de cautela, como ya hemos tenido oportunidad de mencionar. El requisito de "estabilidad de precios" para acceder a la tercera fase de la UEM está formulado de tal manera que su cumplimiento no depende sólo de la tasa de inflación española, sino también de la de otros países europeos (aquellos que definirán la referencia con la que compararse). Esto significa que para garantizar plenamente que España cumpla este requisito hace falta una reducción adicional, y sustancial, de la inflación, lo que obligará al Banco de España a mantener las dosis necesarias de rigor en su política monetaria y no abandonarse a la complacencia por lo ya obtenido. En concreto, el Gobernador advierte que en 1997 se mantendrá especial vigilancia del proceso de ejecu-

GRÁFICO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE LA INFLACCIÓN EN ESPAÑA
Tasas interanuales



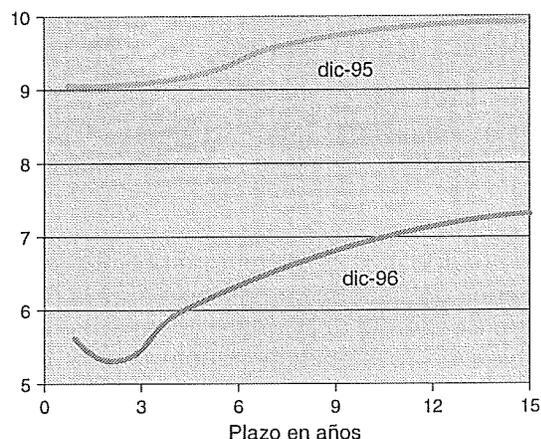
ción presupuestaria y del crecimiento de las rentas.

Por último, las referencias a los cambios operativos y normativos necesarios para conseguir una transición suave de la política monetaria, desde una escala nacional a una que englobe a los países participantes de la UEM, refuerza el mensaje de la necesaria armonización entre los países europeos, no sólo en lo que se refiere a la operativa, sino también en el entorno (niveles de inflación más bajos que aquellos a los que en España estamos acostumbrados).

Un año de transición a la UEM

En lo dicho hasta ahora, y salvo las referencias a la UEM, no hay grandes novedades frente al discurso que el Gobernador podría haber elaborado otro año cualquiera (por supuesto en condiciones económicas similares). Sin embargo, sí es posible percibir que la política monetaria de 1997 puede verse fuertemente condicionada por un acontecimiento que trasciende a este año: la Unión Monetaria Europea. Veámoslo de esta forma: si el objetivo de la política monetaria es alcanzar y preservar la estabilidad de precios, ¿no se lograría más fácilmente si entramos en la UEM? Es decir, ¿es posible pensar que el objetivo final pase en este caso por un objetivo intermedio que sea simple y llanamente la incorporación de España a la UEM? Piénsese, además, que toda la

GRÁFICO NÚM. 2
CURVA CUPÓN CERO DE LA DEUDA DEL ESTADO

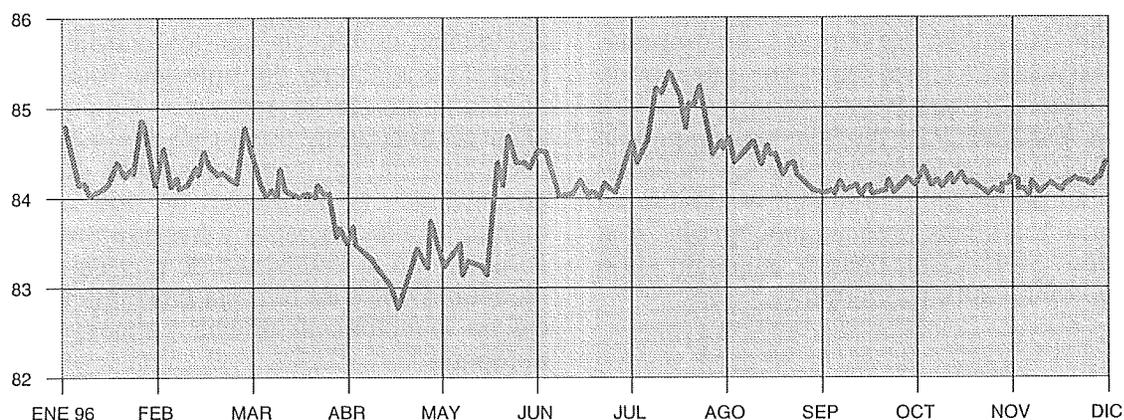


política económica española gira, en estos momentos, en torno a ese mismo objetivo de corto plazo.

La aparición de esta "prioridad" puede tener un impacto singular en la instrumentación de la política monetaria de 1997. A medida que avance el año 1997, y se confirmen las reducciones adicionales de la inflación, el Banco de España probablemente hará uso del margen de descenso de tipos de interés. Las propias cautelas expresadas por el Gobernador, ya mencionadas anteriormente, llevan a pensar que esta senda de bajadas de tipos será, a priori, gradual. Sin embargo, en el último trimestre del año se podrá ya anticipar con relativo grado de certeza qué países aprobarán el examen de la primavera de 1998. Desde el momento de la publicación de la lista de países que accederán a la UEM en primera convocatoria, el grado de convergencia de tipos de interés a corto plazo entre estos países tendrá que ser muy elevado (tan sólo un diferencial que justifique el riesgo de variación del tipo de cambio hasta la fijación irrevocable de los tipos de cambio de conversión al euro), pudiendo justificar niveles de tipos de interés a corto plazo en España inferiores a los que en otras circunstancias serían definidos. El coste de mantener tipos de interés sensiblemente superiores a, pongamos por ejemplo, el marco alemán, sería la existencia de presiones aprecia-doras sobre la peseta.

Es aquí donde puede surgir cierto conflicto

GRÁFICO NÚM. 3
TIPO DE CAMBIO PESETA/MARCO



en la política monetaria española. El tipo de cambio de la peseta ha dejado en la práctica de ser un objetivo del Banco de España desde que se ampliaron las bandas del SME en agosto de 1993. De hecho, la Ley de Autonomía del Banco de España establece que será responsabilidad del Gobierno adoptar el régimen de tipo de cambio y la paridad de la peseta con otras monedas, correspondiendo al Banco de España la ejecución de la política de tipo de cambio. Sin embargo, acontecimientos de apreciación o depreciación de la peseta "sostenidos" han seguido siendo importantes a la hora de definir la política monetaria, en tanto que puedan significar una alteración en las expectativas de los agentes del mercado o bien modifiquen las condiciones monetarias del país. En los dos próximos años el tipo de cambio de la peseta cobra una importancia especial. Una sobrevaloración excesiva de nuestra moneda, en tanto que pudiera ser recogida por el tipo de cambio de conversión al euro, tendría un impacto permanente en la economía española, que obligaría a un ajuste interno vía precios (salarios o margen empresarial) o empleo. Es importante recordar en este sentido que todavía no se conoce el mecanismo para el cálculo de los tipos de cambio de conversión, existiendo propuestas de utilizar para ello algún tipo de media de las cotizaciones en los últimos doce o veinticuatro meses.

En definitiva, la política monetaria del Banco de España se encuentra este año ante un reto múltiple: 1) la reducción de la tasa de

inflación española hasta niveles similares a los de países de nuestro entorno; 2) el cumplimiento del criterio de convergencia referente a la estabilidad de precios; 3) facilitar, en la medida de lo posible, y sin poner en peligro en punto 2, el cumplimiento del resto de criterios de convergencia; y 4) buscar una estabilidad cambiaria en niveles de cotización de la peseta "razonables" de cara a un eventual cálculo del tipo de cambio de conversión a partir de cotizaciones de mercado (el sistema de medias).

Nótese que el "objetivo" cambiario, que en todo caso no es responsabilidad directa del Banco de España, tendría necesariamente que estar supeditado a tener garantías suficientes de que España entrará en el primer grupo de países que conformen la UEM. Es poco probable que el Banco de España reduzca aceleradamente desde el inicio del año los tipos de interés de referencia para evitar apreciaciones de la peseta —es decir, sin contar con el apoyo de los datos económicos—, sopena de correr el riesgo de episodios de inestabilidad financiera serios ante cualquier obstáculo en el proceso hacia la UEM.

Si los retos a los que se enfrenta este año la política monetaria son de por sí singulares, no lo es menos la necesidad de hacer una labor pedagógica que enfrente a los agentes económicos ante la nueva realidad económica a la que podríamos enfrentarnos en el seno de la UEM. No nos referimos sólo a las cuestiones operativas de los mercados financieros, campo

en el que el propio Banco de España tiene mucho que decir, sino al convencimiento de la Sociedad de que nos podemos incorporar a un grupo de países acostumbrados a niveles de inflación sustancialmente más reducidos que los tradicionalmente registrados en España, sin contar además con el "colchón" que supone la posibilidad de una devaluación de nuestra moneda. Esto exigirá a la Sociedad española —comenzando por la Administración Pública— un cambio de actitud que puede resumirse en una menor tolerancia ante la inflación que, una vez dentro de la UEM, pasaría a ser un serio enemigo de nuestra economía.

La política monetaria única en la tercera fase de la UEM

Por otra parte, la instrumentación de la política monetaria española este año incorporará algunas novedades cuya intención es homogeneizar progresivamente las prácticas de los bancos centrales de los países que pretenden acceder a la Unión Monetaria. Una visión de la futura instrumentación de la política monetaria única está recogida en un reciente informe del Instituto Monetario Europeo (IME), que pasamos a comentar esquemáticamente.

Objetivo de la política monetaria única.

El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) consistirá en garantizar la estabilidad de precios. Ya en el Tratado de Maastricht se determinó que esta estabilidad de precios debía ser prioridad absoluta de la política monetaria, y todos los informes que ha publicado el IME han enfatizado este objetivo fundamental.

Objetivos intermedios.

Una vez definido como objetivo prioritario la estabilidad de precios, quedan por determinar cuáles deben ser las variables objetivo de vigilancia para conseguir esta estabilidad. Dentro de las distintas alternativas de que dispone, en teoría, el Banco Central Europeo, se pueden destacar cinco, como ha hecho recientemente el IME: seguimiento del tipo de cambio del euro, de un objetivo de renta nominal, de un tipo de interés, de algún agregado monetario, y de un seguimiento directo de inflación. En el

propio informe del IME, se rechazan los tres primeros.

La discusión en este aspecto, que todavía no se encuentra cerrada, se limita por tanto a la elección de una de las dos estrategias restantes: seguimiento del agregado monetario o directamente de la inflación. Cualquiera de ellas se encuentra dentro de las condiciones generales de actuación deseable del SEBC, que incluyen la necesidad de que la política monetaria sea eficiente y transparente, y que se basan en la necesidad de que esta política monetaria única se permita utilizar la experiencia en la actuación de los bancos centrales europeos.

En cualquier caso, la actitud del IME ante esta cuestión se limita a delimitar el campo de acción del SEBC: bien seguimiento de agregados monetarios, bien diseño de un objetivo directo de control de la inflación. La elección final dependerá del SEBC, que deberá tomar una decisión tan pronto como se constituya. La diferencia operativa entre uno y otro no va a ser especialmente importante, sin embargo, dado que se puede operar con ambos utilizando los mismos instrumentos monetarios, como demuestra la labor realizada por los bancos centrales que han optado por una u otra alternativa.

Instrumentos monetarios.

Por lo que se refiere al uso de instrumentos monetarios, en principio el IME se limitó a establecer una serie de criterios que se debían cumplir. Como no podía ser de otra forma eran lo suficientemente generales como para que diesen vía libre a varias opciones distintas. Estos criterios son: eficiencia, simplicidad y transparencia, homogeneización para todas las entidades financieras que accedan, continuidad de la instrumentación actual y descentralización en la medida de lo posible. Esta descentralización se refiere a las acciones de la ejecución de la política monetaria que, como ya se ha analizado, debe diseñarse de manera centralizada. El argumento favorable al principio de descentralización en este escenario se sustenta en la idea de aprovechar el conocimiento de los mercados que tienen los bancos centrales de distintos países. De acuerdo a este principio, y bajo las instrucciones del BCE, serán los bancos centrales los que organicen la ronda de

peticiones que pasarán posteriormente al BCE las peticiones de la subastas, siendo este último el que resolverá.

De acuerdo a la idea inicial del IME, que es quién, como se sabe, se encuentra realizando el trabajo preparatorio del diseño de la política monetaria y de las funciones específicas del SEBC, el BCE utilizará especialmente las operaciones de mercado abierto, pero al mismo tiempo tendrá permanentemente disponibles dos tasas de referencia que marcan la horquilla de variación de un tipo de intervención que seguramente tendrá periodicidad diaria –*standing facilities*–. En particular, el SEBC dispondrá de cuatro tipos de operaciones de mercado abierto a su disposición.

a) Subasta de repos en euro semanales: esta subasta será el mecanismo principal de inyección de liquidez al sistema. Las subastas tendrán una periodicidad semanal y el plazo del préstamo será a dos semanas.

b) Subasta de repos en euro mensuales: esta subasta será un mecanismo de inyección de liquidez a más largo plazo. La periodicidad de esta subasta será mensual y el plazo del préstamo será a tres meses. En esta subasta se permitirá que las entidades obtengan parte de la financiación necesaria para operar.

c) Operaciones estructurales de liquidez: se permitirá legalmente que el SEBC pueda convocar subastas no regulares ni obligatorias, de carácter estructural, en las que el SEBC puede emitir certificados de deuda.

d) Operaciones de intervención de ajuste –*fine tuning*–: que permitan inyectar liquidez de acuerdo a las necesidades puntuales de las entidades. Son intervenciones irregulares, no estandarizadas, también a través de subastas entre las entidades y el SEBC.

En la medida en que son operaciones de mercado abierto, las dos primeras opciones parecen dirigidas a financiar a las entidades de acuerdo a las condiciones de mercado. Por ello los tipos de intervención estarán determinados por la posición de las expectativas de tipos de interés en cada momento. No cabe duda, que el papel principal de inyección de liquidez parece destinado a que lo cumpla, al igual que sucede con la política monetaria alemana, la subasta de repos en euro a dos semanas. En

cuanto a las operaciones estructurales de liquidez, parece una puerta abierta que deja el IME a la acción del SEBC para que decida el grado de liquidez que desea que exista en el área del euro. Esto puede tener especial sentido en un escenario en el que no se sepa con certeza la cantidad de euros que puede haber en el sistema, bien por movimientos de conversión de divisas en euros –si se decide disminuir la cantidad global de dólares en los bancos centrales nacionales–, o cualquier otra cuestión que, en un momento determinado, y a juicio del SEBC, determine una cantidad de dinero en circulación superior a la que desea mantener en el sistema. Por su parte, las operaciones de ajuste –*fine tuning*– están dirigidas a cubrir las necesidades de liquidez puntuales de las entidades financieras a través de subastas convocadas a discreción del SEBC –*quick tender*–.

Como es natural, las operaciones de mercado abierto van a descansar principalmente en las operaciones repo, lo cual es razonable, dado que otorga una mayor flexibilidad a las operaciones del SEBC. De hecho esta es la única opción posible en las subastas semanales y mensuales. Sin embargo, se deja abiertos otros caminos en las otras dos operaciones disponibles de mercado abierto. Las operaciones estructurales de liquidez se podrán realizar, aparte de con operaciones repo, con operaciones directas –*outright*–, lo mismo que ocurre con las operaciones de ajuste.

Otra novedad se refiere a los activos susceptibles de ser utilizados como colaterales en las operaciones de política monetaria. El SEBC establecerá dos listas. La primera contiene los activos descontables en todo el área del euro mientras que la segunda contiene activos adicionales que los bancos centrales nacionales consideren particularmente importantes para sus mercados financieros o sus sistemas bancarios (cuadro núm. 1).

De hecho, el Banco de España ha anunciado que este año comenzará a aceptar, por cuantía limitada, determinados títulos privados a efecto de proporcionar liquidez a las entidades.

Por otro lado, y aparte de las operaciones de mercado abierto, se determina la existencia de un techo y un suelo en los tipos de intervención diaria. Son las denominadas *standing facilities*: el *marginal lending facility* (equivalente al

CUADRO NÚM. 1

PRIMERA LISTA:	EMISORES:
Certificados de deuda del SEBC	El sector público
Otras obligaciones financieras negociables	El sector privado Instituciones internacionales y supranacionales
SEGUNDA LISTA:	EMISORES:
Valores financieros negociables	El sector público
Valores financieros no negociables	El sector privado
Títulos negociados en mercado regulados	

CUADRO NÚM. 2
COEFICIENTES DE CAJA EN LOS PAÍSES DE LA UE
(En porcentaje)

Alemania	
Depósitos a la vista	2,00
Depósitos a plazo	2,00
Depósitos de ahorro.....	1,50
Luxemburgo	0,00
Bélgica	0,00
Dinamarca.....	0,00
Francia	
Depósitos a la vista	1,00
Depósitos de ahorro.....	0,50
Depósitos hasta el plazo de 1 año.....	1,00
Holanda.....	0,00
Italia.....	15,00
Portugal.....	2,00
Reino Unido	0,35
Grecia.....	9,00
Irlanda	6,00
España.....	2,00

tipo lombardo alemán) y el *deposit facility* (tipo de depósito). Estos tipos de interés, que se activan a discreción de las entidades financieras, presentan el interés de permitir el establecimiento de un corredor que guíe el movimiento de los tipos de interés. De hecho, su existencia marcará el pulso de la política monetaria, de tal manera que modificaciones en estos tipos de interés determinarán cambios en la política monetaria, frente a cambios en operaciones de mercado abierto que pueden encontrarse reflejando necesidades, o excedentes, puntuales de liquidez, o incluso factores puramente técnicos.

Lo que todavía no ha quedado determinado es la amplitud de la banda entre estos dos tipos

de referencia, que tendrá implicaciones importantes acerca de la intensidad de la presencia del SEBC en el mercado. Una banda amplia reduciría la frecuencia a la que el SEBC tiene que intervenir en los mercados a través de operaciones de mercado abierto, y también reduciría la frecuencia con la que las entidades financieras accedan a operaciones a estos tipos de referencia. De nuevo es esta una cuestión que quedará abierta a la determinación del SEBC.

Por lo que se refiere a la existencia o no de un coeficiente de caja dentro del área del euro, el IME no ha sido, ni mucho menos, tan explícito como con las operaciones de mercado abierto. Deja al SEBC la decisión última sobre la conveniencia de fijar o no el coeficiente de caja e incluso su uso. A lo que se ha limitado el IME es a elaborar la propuesta que permita al Consejo de la UE elaborar la base legal para que el SEBC, caso de desearlo, pueda imponer la existencia de un coeficiente de caja. En cualquier caso, de optar el SEBC por esta opción, el tipo de interés al que se remunerará se fijará de acuerdo a una fórmula fija relacionada con los tipos de mercado o con algún tipo de interés oficial que fije el propio SEBC (cuadro núm. 2).

La ventaja del uso de un coeficiente mínimo obligatorio, que es lo que implica en última instancia el coeficiente de caja, es que permite cubrir dos "lagunas" importantes. Por un lado permite controlar la cantidad de dinero de la economía y, por otro lado, permite diseñar las políticas de intervención monetaria. El control, como se sabe, no es total, pero sí permite estabilizar la relación entre la base monetaria y un agregado monetario —a través del multiplicador monetario—. En cuanto al diseño de políticas de intervención, no cabe duda que la obligación de cumplir un coeficiente mínimo induce la existencia de necesidades de liquidez en las instituciones financieras sujetas a este coeficiente. Adicionalmente, si estas necesidades de liquidez deben ser cubiertas en media de un período determinado, se limita la posibilidad de que movimientos bruscos de las reservas diariamente afecten a los tipos de interés del mercado monetario.

Como se sabe, uno de los países que mantienen todavía la existencia de reservas es Alemania —entre otros países como España— aunque el coeficiente ha disminuido a lo largo de los últimos años, como consecuencia de la

constatación por un lado del proceso de desintermediación que estaba produciendo, como por una pura cuestión de aproximarse realmente a lo que debe ser un coeficiente técnico, que no tenga componentes de impuesto encubierto. Caso de que el SEBC opte por un objetivo monetario en el diseño de su política monetaria, más que por un seguimiento directo de la inflación, cobrará mayor fuerza la posibilidad

de que se instaure un coeficiente de caja, que en cualquier caso no será, a nuestro juicio, muy elevado, y se encontrará remunerado, como dice el IME, bien a algún tipo de interés de mercado o a algún tipo de interés oficial. El período de cómputo, obviamente, no está definido, aunque no es precisamente éste un factor que deba presentar problemas de diseño.

PRESENTACIÓN POR EL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA DEL CONGRESO, DE LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA PARA 1997

Sr. Presidente, Señorías:

Quisiera comenzar agradeciendo la oportunidad que se me brinda de presentar ante la Comisión de Economía del Congreso —y, a través de ella, ante el país— los objetivos de política monetaria para 1997. Se consolida así una práctica que cuenta ya tres años de antigüedad. El Consejo de Gobierno del Banco de España ha aprobado recientemente, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Autonomía, el documento que se ha distribuido a S.S. y en el que se expresan dichos objetivos. No obstante, antes de ahondar en su contenido, comentaré de forma sucinta la evolución de la inflación y daré cuenta de la política monetaria ejecutada durante el año 1996.

Como S.S. saben, la política monetaria del Banco de España tiene como objetivo primordial alcanzar y preservar la estabilidad de los precios, colaborando con la política económica general del Gobierno siempre que ello no ponga en peligro el cumplimiento de su cometido básico. Cuando hace dos años y medio la Ley de Autonomía encomendó al Banco de España esta misión, los niveles de inflación distaban mucho de aquellos que pueden considerarse compatibles con una situación de estabilidad. Al amparo del nuevo marco legal, a finales de 1994 tuve la oportunidad de comparecer ante esta Comisión y anunciar, por primera vez, unos objetivos orientados directamente a la reducción de la inflación, que se concretaban en el propósito de situar de forma estable la tasa de variación del índice de precios de consumo (IPC) por debajo del 3% a lo largo de 1997. Esta formulación de los objetivos respondía a la necesidad de asumir una perspectiva a medio plazo de contención gradual de las alzas de precios y de propiciar una reconducción de

Los objetivos de política monetaria de los dos últimos años han sido muy ambiciosos y acertados en la estabilidad de precios. Actualmente, noviembre de 1996, la inflación se ha situado en el 3,2% y se pretende que quede por debajo del 3% para 1997. (En diciembre, se mantuvo el 3,2%).

las expectativas inflacionistas hacia niveles sensiblemente más bajos que los entonces existentes. Al mismo tiempo, se juzgó que, para aproximarse a esa meta, era necesario que la tasa de inflación se situara entre el 3,5% y el 4% en los primeros meses de 1996.

Aquellos objetivos pudieron parecer entonces muy ambiciosos —y, efectivamente, lo eran—. Sin embargo, durante los dos años transcurridos con la instrumentación del nuevo esquema de política monetaria, basado en el empleo de objetivos directos de inflación, se han obtenido avances muy considerables en la reducción del ritmo de crecimiento de los precios. Con información referida al pasado mes de noviembre, la inflación en España, medida por la tasa de crecimiento interanual del IPC, se ha situado en el 3,2%. Para apreciar el significado de esta cifra basta recordar que, en 1995, durante los primeros meses de vigencia de la nueva estrategia de política monetaria, la inflación llegó a situarse en el 5,2% y que cuando, hace aproximadamente un año, comparecí ante S.S. para presentar los objetivos correspondientes a 1996, el ritmo de avance de los precios de consumo se cifraba en el 4,4%. En los primeros meses de este año, una vez absorbido el impacto sobre la tasa de inflación anual de la elevación en enero de 1995 del IVA y otros impuestos especiales, el IPC experimentó una desaceleración significativa que le permitió situarse en el límite inferior —3,5%— del intervalo de referencia establecido para los primeros meses de 1996. El ligero repunte de las alzas de precios en los meses centrales del año respondió básicamente, como se esperaba, a factores de carácter coyuntural, de tal forma que, a partir del mes de agosto, la inflación retomó con firmeza su trayectoria descendente. En la actualidad, parece altamente probable que la tasa de inflación pueda situarse en torno al 3% en los primeros meses de 1997.

Merece una mención especial el crecimiento moderado de los precios de los servicios, que representan el 30% del IPC y refleja el comportamiento de un sector menos expuesto a la competencia.

Hace tres años la inflación del sector servicios estaba dos puntos por encima del conjunto del IPC, mientras que actualmente dicho crecimiento se sitúa en tasa similares a las del índice general.

La reducción de la tasa de inflación en algo más de un punto a lo largo de 1996 adquiere mayor relevancia cuando se examina la evolución desagregada del IPC. Si se excluyen del índice general sus componentes más volátiles —los precios de la energía y de los alimentos no elaborados—, el conjunto de precios resultante —comúnmente denominado *inflación subyacente*— ha experimentado en los últimos doce meses una desaceleración cercana a los dos puntos porcentuales, llegándose a situar su crecimiento interanual en el 3,1% en el pasado mes

de noviembre. Por otra parte, el moderado crecimiento de los precios de los servicios durante el presente año merece ser reseñado de forma particular, ya que este componente, que representa el 30% del total del IPC, refleja el comportamiento de un sector menos expuesto a la competencia que ha venido mostrando, tradicionalmente, una especial resistencia a moderar sus incrementos de precios. Así, hace tres años, la inflación en el sector servicios rondaba el 7%, dos puntos por encima de la correspondiente al conjunto del IPC, mientras que actualmente el crecimiento de los precios en el sector servicios se sitúa en tasas similares a las del índice general.

El proceso de desaceleración de los precios en 1996 ha sido el resultado de la confluencia de un conjunto de factores que fueron configurándose a lo largo de 1995 y que han tenido continuidad en el presente ejercicio. Por un lado, la actuación de la política monetaria permitió atajar el episodio de aceleración de los precios y reconducir las expectativas inflacionistas durante el pasado año y contribuir a que el tipo de cambio de la peseta mantuviese un comportamiento estable durante 1996. Por otro lado, la desaceleración de los precios registrada a partir de la segunda parte del pasado año se vio facilitada por la desaceleración de la actividad económica que se produjo en la generalidad de los países europeos a mediados de 1995 y por una favorable composición de la expansión de la demanda final, basada en el crecimiento de la inversión productiva y de las exportaciones. El comportamiento general de los precios en los mercados internacionales también ha contribuido a este proceso, si bien, durante los últimos meses, el fuerte crecimiento del precio del petróleo ha sido un elemento de inquietud que no ha acabado de disiparse.

En el ámbito de los indicadores monetarios y financieros, tanto la evolución de los Activos Líquidos en manos del Público (ALP) como la del tipo de cambio de la peseta han contribuido favorablemente a la moderación en los precios. Así, el ritmo de crecimiento de los ALP se ha ido ajustando en el transcurso del año a la reducción operada en la tasa de inflación y al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica, de manera que su tasa de crecimiento interanual se situaba en noviembre de 1996 alrededor del 6%, aunque esta cifra está parcialmente infravalorada por los fuertes desplazamientos que se han ido produciendo a lo

Tanto la evolución de los ALP como del tipo de cambio han contribuido a la moderación de precios. La tasa de crecimiento de ALP se situaba en noviembre de 1996 en un 6% y el tipo de cambio de la peseta ha registrado a lo largo de 1996 una suave apreciación respecto al marco junto con una depreciación frente al dólar.

largo de 1996 desde los activos líquidos hacia participaciones en los fondos de inversión, que no están incluidas en la definición del agregado ALP. Por su parte, el tipo de cambio de la peseta ha registrado una suave apreciación respecto al marco a lo largo de 1996, aunque su simultánea depreciación frente al dólar ha moderado la apreciación de la cotización de la peseta frente al conjunto de monedas de los países desarrollados.

La mejora de las perspectivas de inflación a lo largo de 1996 ha permitido al Banco de España reducir gradualmente su tipo de interés de intervención en una magnitud de tres puntos porcentuales a lo largo de los últimos doce meses, hasta situarlo actualmente en el 6,25%. Con esta actuación, se ha alcanzado un nivel del tipo de intervención inferior en más de un punto al que existía con anterioridad al endurecimiento de las condiciones monetarias que hubo que introducir durante la primera mitad de 1995 para atajar la consolidación de las tensiones inflacionistas que entonces se percibían. A su vez, esta suavización de las condiciones monetarias en los plazos más cortos de los mercados interbancarios en los que opera el Banco de España se ha visto acompañada por un movimiento equivalente de los precios negociados en los distintos mercados financieros, así como de los tipos de interés que las entidades de crédito aplican a sus operaciones con la clientela.

Las reducciones de tipos de interés de mayor magnitud se han venido registrando en los instrumentos negociados en los plazos más largos —entre 3 y 10 años—, donde el descenso ha superado los tres puntos porcentuales. El hecho de que los descensos de los tipos a largo plazo hayan sido superiores a los inducidos por el Banco de España en los mercados a más corto plazo constituye un indicador relevante de la mejora de las expectativas de inflación a medio y largo plazo de la economía española; de un modo más general, expresa, por una parte, las menores dudas de los mercados respecto de la constitución de la Unión Monetaria en las fechas previstas, con los países que satisfagan los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht, y, por otra parte, la mayor probabilidad que los mercados financieros asignan, hoy, a la posibilidad de que la política económica permita a España situarse en el grupo de países que se

La mejora de expectativas sobre la inflación ha permitido al Banco de España reducir gradualmente su tipo de interés de intervención hasta situarlo a fin de año en el 6,25%. (Tras la reducción del 16 de enero, ha quedado en el 6%).

Las reducciones de tipos de interés a medio y largo plazo que ha experimentado la economía española, constituyen un indicador relevante de la mejora de expectativas de inflación y de las menores dudas de los mercados respecto a la constitución de la UE donde aumenta la probabilidad de que España pueda situarse en el grupo de países que se integren en 1999.

integren en la Unión Monetaria el 1 de enero de 1999.

Dadas la complejidad y las características de los factores que actúan sobre los tipos de interés a medio y largo plazo, el comportamiento de estos es notablemente más volátil que el de los tipos de interés a corto plazo sobre los que los bancos centrales pueden ejercer un control más directo. No hay que esperar, por tanto, que el tipo básico de intervención del Banco de España se mueva en un paralelismo estricto con los tipos de interés a plazos más largos ni que, en un período como el actual, caracterizado por fuertes descensos de estos últimos, las reducciones de los tipos a largo plazo tengan que verse seguidas por recortes, más o menos inmediatos, del tipo básico de intervención. El Banco de España tiene la responsabilidad de administrar con prudencia el margen de descenso de su tipo de interés que vaya derivándose de las mejoras de las expectativas inflacionistas, de forma que dichos descensos puedan ser compatibles con una evolución ordenada de los mercados monetarios y cambiarios. De no hacerlo así, una premura excesiva a la hora de suavizar las condiciones monetarias podría conducir a episodios de inestabilidad financiera que cuestionasen seriamente la sostenibilidad de la medida adoptada y a una revisión de las expectativas mantenidas por los mercados sobre el proceso de desinflación que acabaría afectando muy negativamente al comportamiento de los tipos a largo plazo. Es difícil pensar que el éxito del proceso de convergencia nominal de la economía española con los países más estables de la Unión Europea pueda alcanzarse sin el mantenimiento de unas condiciones monetarias relativamente estrictas por parte del Banco de España a lo largo de los dos próximos años. Este enfoque ha impregnado las decisiones de política monetaria a lo largo del último año y también está presente en el documento de objetivos monetarios para 1997 aprobado por el Consejo de Gobierno del Banco de España, cuyo contenido paso a comentar brevemente.

El objetivo básico de alcanzar y mantener la estabilidad de los precios que la Ley ha encomendado al Banco de España tiene un carácter permanente. Ahora bien, a medida que nos acercamos a la fecha de evaluación de las condiciones de convergencia, en la primavera de 1998, la atención general ha de polarizarse en torno a la decisión del Consejo Europeo

El Banco de España tiene la responsabilidad de administrar con prudencia el margen de descenso de su tipo de interés que vaya derivándose de las mejoras de las expectativas inflacionistas porque es difícil pensar que el éxito del proceso de convergencia nominal de la economía española a la UE pueda alcanzarse sin unas condiciones monetarias estrictas a lo largo de los dos próximos años.

La formulación de los objetivos monetarios para 1997 está condicionado por el esfuerzo en cumplir el criterio de convergencia de inflación. Este condicionante prevé un crecimiento de los precios del 2% para 1998 por lo que, para alcanzar esa meta, se ha considerado que la tasa interanual de inflación para 1997 debe situarse próxima al 2,5%.

sobre la composición del núcleo de países inicialmente integrantes de la Unión Monetaria. El esfuerzo por cumplir el criterio de inflación en las fechas previstas ha de modular, por consiguiente, la política monetaria propuesta para el próximo futuro.

En la formulación de los objetivos monetarios para 1997, el Banco de España ha tenido muy presente este condicionante. Ello le ha llevado a plantear un nuevo objetivo, para los dos próximos años, que imponga un avance adicional en la reducción de la inflación, a la vez que se define con más precisión la senda necesaria para maximizar las posibilidades de cumplir este criterio de convergencia. Dicho objetivo se ha concretado en situar la tasa interanual de crecimiento de los precios, medida por el IPC, cerca del 2% en el transcurso de 1998. Para alcanzar esta meta, se ha considerado que la tasa interanual de inflación debería estar, a finales de 1997, próxima al 2,5%, de forma que sea posible ir convergiendo con posterioridad hacia el objetivo a medio plazo establecido.

No se les oculta, sin duda, a S.S. la dificultad que entraña tratar de alcanzar estos objetivos; pero hay que tener presente que el entorno en que nos desenvolvemos es extraordinariamente exigente, como lo revela el hecho de que, en la actualidad, un número elevado de países pertenecientes a la Unión Europea presentan tasas de inflación comprendidas entre el 1% y el 2%, y comparten, a su vez, la aspiración de mantenerse en el futuro en torno a esos niveles. De ahí que, si bien resulta muy difícil anticipar en estos momentos el umbral de inflación que permitirá satisfacer el criterio de convergencia, puede otorgarse una probabilidad considerable a que dicho umbral se sitúe finalmente por debajo del 3% en términos de la media de los doce meses anteriores al examen.

En la definición de los objetivos de política monetaria plasmados en el documento que se les ha distribuido ha pesado también, junto a las consideraciones relativas al grado de certidumbre en el cumplimiento del criterio de inflación, la pretensión de guiar las expectativas de inflación y el proceso de formación de rentas durante los próximos dos años hacia unos niveles que permitan una integración armoniosa de la economía española en un área en que va a prevalecer, sin lugar a dudas, un grado muy

elevado de estabilidad de los precios. Resultaría muy arriesgado para la competitividad de las empresas españolas y el crecimiento económico y la generación de empleo acceder a la Unión Monetaria con una tasa de inflación que no estuviese suficientemente alineada con el nivel medio del área o que la convergencia en inflación fuese, en buena medida, el resultado de la concurrencia de factores de carácter coyuntural o pasajero.

Al igual que en estos últimos dos años, la estabilidad del tipo de cambio de la peseta, en línea con los compromisos que conlleva la pertenencia al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo y con la voluntad de contribuir al cumplimiento de los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de la Unión Europea, seguirá siendo una referencia muy importante para la conducción de la política monetaria. Ahora bien, la estabilidad cambiaria, para que sea duradera, debe descansar necesariamente en la mejora de la inflación y de las condiciones macroeconómicas, pues solo de esta forma se puede evitar la vulnerabilidad frente a posibles cambios en las expectativas de los mercados en torno a la formación de la Unión Monetaria.

El panorama que presenta la economía española a finales de 1996 resulta, en principio, favorable para alcanzar nuevos descensos de la inflación. Así, junto a un entorno internacional caracterizado por la ausencia de presiones inflacionistas significativas, se espera que en nuestro país tenga lugar, durante el próximo año, una aceleración progresiva, aunque modesta, del ritmo de actividad económica, de tal forma que el crecimiento del PIB pueda quedar situado entre el 2,8% y el 3% para el conjunto del año. Este avance de la producción descansa, por otra parte, en un patrón de expansión moderada de la demanda, con una composición favorable para la contención de los precios, al estar basada, principalmente, en el avance de las exportaciones y la inversión, si bien parece razonable esperar que se registre también una cierta mejoría del consumo privado. La mayor austeridad del sector público se reflejará, inevitablemente, en una moderación del consumo público y de la inversión en construcción, que tendrá una influencia favorable en la formación de precios y rentas. Respecto al comportamiento de estas últimas, resulta imprescindible que los salarios evolucionen de manera coherente con la desaceleración pre-

Al igual que en los dos últimos años la estabilidad del tipo de cambio seguirá siendo referencia muy importante para la conducción de la política económica. La estabilidad cambiaria, para que sea duradera, debe descansar necesariamente en la mejora de la inflación y de las condiciones macroeconómicas.

La economía española a finales de 1996 presenta un panorama favorable. Existe un entorno internacional sin presiones inflacionistas, se espera para el próximo año una aceleración progresiva del ritmo de actividad económica y la mayor austeridad del sector público tendrá una influencia favorable en la formación de precios y rentas. Sin embargo, resulta imprescindible que los salarios evolucionen de manera coherente con la desaceleración prevista de los precios y que la fijación de los márgenes empresariales no aproveche la mejoría de las condiciones económicas para ampliarlos mediante aumentos de precios.

vista de los precios y que la fijación de los márgenes empresariales no aproveche la mejora de las condiciones económicas para, al abrigo de situaciones poco competitivas, ampliarlos mediante aumentos de los precios.

El Banco de España se propone buscar la consecución de los objetivos establecidos mediante una política monetaria elaborada a partir de la información proveniente de un conjunto amplio de indicadores económicos. Permítanme S.S. que exponga algunas consideraciones respecto de algunos de estos indicadores.

La información sobre los precios negociados en los mercados financieros, entre la que destacan la configuración de la curva de rendimientos y la evolución de los diferenciales de tipos de interés frente al exterior, proporciona indicaciones valiosas respecto a la percepción que los mercados financieros tienen sobre el curso futuro de la economía y ha de ser, por tanto, objeto de evaluación cuidadosa y continuada por parte del Banco de España. Sin embargo, sería un error pensar que el examen de la evolución de estas variables puede proporcionar una guía sólida para las decisiones de política monetaria. Como se ha puesto de relieve con frecuencia, los mercados financieros tienen una cierta propensión a sobre-reaccionar ante determinadas noticias y a confirmar a corto plazo las expectativas sobre las que se sustentan las decisiones que mueven los propios mercados. Estos comportamientos generan, con frecuencia, un elevado grado de erraticidad en los precios negociados, lo que dificulta la extracción de señales inequívocas sobre el estado de las expectativas de inflación.

Los mercados financieros tienen una cierta propensión a sobre-reaccionar ante determinadas noticias, generando con frecuencia un elevado grado de erraticidad en los precios negociados, lo que dificulta la interpretación de las expectativas de inflación. En este sentido, respecto a la evolución de la cantidad de dinero se considera que ritmos de crecimientos de ALP no superiores al 7% resultan coherentes con la senda prevista de reducción de la inflación.

Por lo que respecta a la evolución de la cantidad de dinero, el Banco de España seguirá prestando particular atención al ritmo de expansión de los ALP, que constituye un indicador destacado de la influencia de la política monetaria sobre los precios a medio y largo plazo. En este sentido, se considera que ritmos de crecimientos de ALP no superiores al 7%, en una perspectiva de medio plazo, resultan plenamente coherentes con la senda prevista de reducción de la inflación en un marco de crecimiento estable de la economía española. Esta evolución de ALP sería compatible a su vez, el próximo año, con una recuperación del crédito interno a empresas y familias desde el

8% de crecimiento esperado en 1996 hasta tasas en torno al 9% en 1997.

Paralelamente, el Banco de España seguirá con atención el comportamiento del tipo de cambio, con objeto de identificar aquellos movimientos persistentes que pudieran propiciar una desviación de la inflación respecto de los objetivos establecidos.

En el terreno de la instrumentación, el Banco de España tiene previsto –tal como se comenta en el documento que se les ha distribuido– introducir algunas modificaciones para avanzar en la adaptación al modelo propuesto para la Unión Monetaria. La preparación de una política monetaria única capaz de actuar eficazmente en un grupo de países relativamente heterogéneos y con sistemas financieros altamente sofisticados es un asunto de la máxima complejidad, que requiere esfuerzos de adaptación por parte de todos los agentes económicos. Los bancos centrales europeos hace ya tiempo que iniciaron los trabajos preparatorios y se han realizado numerosas reuniones informativas y consultas con los representantes de los sectores financieros nacionales. Las actividades del Banco de España que se verán más afectadas por este proceso son las relacionadas con el ámbito de actuación del Sistema Europeo de Bancos Centrales. En este terreno, los trabajos preparatorios en marcha se están encaminando a definir un modelo de instrumentación de la política monetaria básicamente descentralizado, en aplicación del principio de subsidiaridad consagrado en el Tratado de Maastricht. Las decisiones fundamentales se adoptarán de forma centralizada e indivisible por el Banco Central Europeo, pero las funciones operativas serán desempeñadas, esencialmente, por los bancos centrales nacionales.

Las áreas de actuación en las que necesariamente el Banco de España tendrá que modificar sus procedimientos para adaptarlos a los patrones comunes de funcionamiento que se acuerden para el Sistema Europeo de Bancos Centrales son la política monetaria, la política cambiaria, algunos aspectos del funcionamiento de los sistemas de pagos y la emisión de billetes. Si bien las decisiones definitivas en estas áreas se tomarán cuando se cree el Banco Central Europeo, no es posible esperar al comienzo de la tercera fase de la Unión Monetaria para poner en marcha todos los prepara-

En el terreno de la instrumentación, el Banco de España tiene previsto introducir algunas modificaciones para avanzar en la adaptación al modelo propuesto para la Unión Monetaria, estos es, un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) donde se adoptarán de forma centralizada e indivisible las decisiones por parte del Banco Central Europeo, pero las funciones operativas serán desempeñadas por los bancos centrales nacionales.

Para adaptarse a los patrones comunes del SEBC y conseguir una experiencia que será muy valiosa, el Banco de España propone avanzar en las áreas de actuación de política monetaria, política cambiaria, algunos aspectos de funcionamiento de los sistemas de pagos y la emisión de billetes.

tivos necesarios, especialmente en ciertas parcelas que requieren períodos largos de planificación, cambios normativos sustantivos, modificaciones de los sistemas informáticos existentes y, en ocasiones, el diseño y desarrollo de nuevos sistemas. A este respecto, la adaptación que, entre las previstas, exige un mayor esfuerzo preparatorio en nuestro caso es la utilización de valores privados de alta calidad y liquidez en la realización de las operaciones de política monetaria, por lo que el Banco de España se propone avanzar en este terreno a lo largo de 1997. Aunque el volumen de transacciones sustentadas en estos instrumentos sea en principio limitado, con ello se pretende ir adaptando las prácticas presentes a las del futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales y obtener una experiencia que será muy valiosa cuando comience a instrumentarse la política monetaria europea, tanto para el Banco de España como para las entidades que con él operen, así como para los mercados en los que se negocian estos valores.

Me gustaría terminar esta presentación de los objetivos de política monetaria para 1997 transmitiendo un mensaje que, siendo globalmente favorable por lo que respecta a la situación económica y al curso futuro de la inflación, evite la complacencia y subraye lo mucho que todavía queda por realizar para que la estabilidad de precios constituya un elemento suficientemente arraigado en el funcionamiento cotidiano de la economía española.

De mi exposición de los rasgos básicos de la evolución de la economía española se desprende que durante 1996 se han realizado avances sustanciales en el proceso hacia una mayor estabilidad macroeconómica en España, en un marco de mayor equilibrio entre la política monetaria y la política presupuestaria, y se ha progresado en la eliminación de los obstáculos que impiden un comportamiento más competitivo de nuestros mercados. El Banco de España ha valorado de forma positiva estos avances y ha obrado en consecuencia suavizando de forma progresiva las condiciones monetarias de la economía. Sin embargo, la distancia que nos separa de la consecución de la estabilidad de precios es todavía apreciable. De otra parte, desde la perspectiva del cumplimiento de los criterios de convergencia, el diferencial de inflación respecto a los países europeos con crecimientos de los precios más reducidos sigue siendo elevado y, lo que es

Aunque los objetivos de política monetaria y el curso futuro de la inflación son globalmente favorables, el diferencial de inflación respecto a los países europeos con crecimientos de precios más reducidos sigue siendo elevado, y lo que es más importante, se ha estrechado poco durante 1996.

más importante, se ha estrechado poco durante 1996. No resulta exagerado afirmar, en consecuencia, que queda todavía pendiente la tarea más difícil para la culminación de este proceso: la consolidación de unas pautas de comportamiento por parte de los diversos agentes económicos que contemplen, como elemento consustancial a los procesos de toma de decisiones, la existencia de un grado elevado de estabilidad nominal y el reconocimiento de los beneficios que de esta derivan.

En el proceso de acercamiento a la estabilidad de precios, debe vigilarse que la consecución de determinadas metas y objetivos no descanse fundamentalmente en factores internos de carácter coyuntural o en un entorno internacional especialmente propicio. En efecto, según pone claramente de relieve la experiencia española durante las dos últimas décadas, los progresos así obtenidos resultan no ya efímeros sino incluso desestabilizadores una vez se revierten las condiciones favorables sobre las que se asientan. De ahí que lo verdaderamente importante sea crear las condiciones que permitan afianzar, de forma estable y perdurable, tasas de inflación próximas a la estabilidad de precios y que la economía sea capaz de funcionar permanentemente bajo un régimen de inflación reducida, más allá de la posición cíclica en la que se encuentre o de la aparición de perturbaciones que puedan afectar de forma transitoria a los precios.

Si se examina el proceso inflacionista en nuestro país desde esta perspectiva, se deducen con claridad los peligros que entrañaría adoptar una actitud complaciente o conformista con la situación actual. En efecto, persisten aún en la economía elementos muy arraigados en los mecanismos de formación de rentas en determinados mercados que tienden a alimentar procesos inflacionistas. Ello hace albergar dudas razonables respecto a cuál podría ser el comportamiento final de los precios y los salarios si se desencadenaran tensiones inflacionistas de distinta índole y sobre cuál sería la capacidad a corto plazo de la política monetaria para contrarrestar tales presiones. Esta reflexión, que resulta válida en cualquier circunstancia, adquiere especial relevancia ante la aspiración de que, en un plazo de algo más de un año, España se encuentre entre el grupo de países que integren desde el principio la Unión Monetaria Europea. Es, por tanto, necesario

Lo verdaderamente importante a partir de ahora consiste en crear las condiciones que permitan afianzar, de forma estable y perdurable, tasas de inflación próximas a la estabilidad de precios para, evitar de esta manera, los peligros de una actitud conformista con la situación actual. Es, por tanto, necesario continuar por el camino ya emprendido.

continuar el camino ya emprendido en los ámbitos del saneamiento duradero de nuestras finanzas públicas, de la mejora del grado de competencia en el funcionamiento de nuestros mercados de bienes y servicios y de la intro-

ducción de pautas que permitan mejorar la eficacia del mercado de trabajo. Sólo así será posible consolidar una situación de crecimiento económico sostenido en un marco europeo de estabilidad de precios.

LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA EN LA TERCERA ETAPA

Especificación del marco operativo

Instituto Monetario Europeo

1. EL TRABAJO PREPARATORIO DEL INSTITUTO MONETARIO EUROPEO SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

Según el artículo 7 de su Estatuto, el Instituto Monetario Europeo (IME) debe informar anualmente sobre la adaptación de los instrumentos de política monetaria y la preparación de los procedimientos necesarios para alcanzar una política monetaria única en la Tercera Etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Además, el artículo 109 f [3] del Tratado de la Unión Europea (el "Tratado") exige del IME que especifique, antes del 31 de diciembre de 1996, el marco organizativo y logístico necesario para que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) realice sus tareas en la Tercera Etapa. El SEBC incluirá el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales Nacionales (BCNs) de los Estados Miembros de la UE. Al publicar este informe, el IME trata de proporcionar información de interés al público y a las entidades con las que operan los bancos centrales en la instrumentación de la política monetaria.

El trabajo preparatorio del IME progresa según el calendario previsto, y la fase conceptual, en todos sus aspectos relevantes, ha concluido. Los BCNs y el IME deben asegurar que todas las opciones descritas en este informe se diseñen con todo detalle, y se preparen y contrasten a su debido tiempo. Una vez adoptada por el Consejo, que habrá de reunirse a principios de 1998 en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno, la decisión sobre cuáles de los Estados Miembros cumplen las condiciones necesarias para adoptar el euro, se crearán el SEBC y el BCE. El marco operativo, preparado por el IME, será entonces sometido a la aprobación del BCE. Durante el resto de 1998, el SEBC se preparará para estar plena-

mente operativo a partir del 1 de enero de 1999, fecha a partir de la cual el SEBC dirigirá la política monetaria única.

A lo largo de 1997, el IME se propone publicar documentación adicional relativa a la especificación del marco operativo del SEBC para la gestión de la política monetaria única. En particular, se publicarán próximamente documentos respecto del trabajo preparatorio en curso en el terreno de la estrategia de la política monetaria, los instrumentos y procedimientos de política monetaria, el TARGET y los sistemas de liquidación de valores.

2. ASPECTOS ESTRATÉGICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

El Tratado establece claramente que el objetivo fundamental del SEBC es mantener la estabilidad de precios. En la consecución de este objetivo final, el SEBC tendrá que desarrollar una estrategia de política monetaria. El IME ha considerado cinco estrategias (objetivos en términos del tipo de cambio, control de los tipos de interés, objetivos de renta nominal, objetivos monetarios y objetivos directos de inflación) como candidatos potenciales para recomendar al SEBC. Teniendo en cuenta un conjunto de principios generales (eficacia, rendición de cuentas, transparencia, orientación a medio plazo, continuidad y coherencia con la independencia del SEBC) y considerando las condiciones que es probable que prevalezcan en el área del euro, la lista de posibles estrategias se ha reducido a dos, bien el establecimiento de un objetivo en términos de algún agregado monetario bien el seguimiento directo de la inflación.

Si bien desde el punto de vista teórico pue-

den distinguirse estrategias puras, su aplicación en diferentes países ha demostrado que existen diversas variantes que poseen elementos comunes. Además, todos los bancos centrales que persiguen alguna de estas dos estrategias consideran un conjunto amplio, y relativamente similar, de variables económicas y financieras como indicadores en la determinación de la orientación de su política monetaria. El IME no considera posible, ni necesario, determinar de forma más específica en esta etapa qué estrategia debería ser elegida para su adopción por el Consejo de Gobierno del BCE.

Con independencia de la elección finalmente adoptada en cuanto a la estrategia de política monetaria, se ha identificado un conjunto de elementos como parte indispensable de cualquier estrategia: una definición cuantificada del objetivo final de estabilidad de precios y de los objetivos específicos respecto de los cuales ha de evaluarse el comportamiento del SEBC; una política de comunicación para que el SEBC explique su estrategia al público en general; la disponibilidad de un amplio conjunto de indicadores que ayuden a evaluar los riesgos respecto a la estabilidad de precios; la obtención de información detallada sobre los agregados monetarios del área del euro; y la utilización de instrumentos que permitan realizar previsiones de la inflación y de otras variables económicas referentes al área del euro.

El IME y los BCNs están realizando el trabajo preparatorio para asegurar que el SEBC disponga de la infraestructura estadística y analítica necesaria para seguir cualquiera de las estrategias mencionadas.

3. LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

Para la ejecución de su estrategia de política monetaria, el SEBC tendrá que basarse en un conjunto de instrumentos y procedimientos de política monetaria que, combinados, constituirán su marco operativo. Este marco deberá permitir al SEBC el control de forma eficiente de su variable instrumental, normalmente un tipo de interés a corto plazo; habrá de facilitar la señalización de la orientación de la política monetaria con un grado adecuado de precisión y claridad; deberá ser capaz de proporcionar financiación básica, absorber liquidez e influir sobre la posición estructural del sistema ban-

cario respecto del SEBC. Sería también deseable que dicho marco contribuyera al control de los agregados monetarios, permitiera extraer información adecuada de la evolución de los mercados e hiciera posible un funcionamiento correcto del sistema de pagos. Además de permitir que las funciones mencionadas se cumplan eficazmente, la selección del marco operativo se ha guiado por los siguientes principios generales: conformidad con los principios de una economía de mercado, trato equitativo, simplicidad y eficiencia en cuanto a los costes, descentralización, continuidad, armonización y conformidad con el proceso de toma de decisiones del SEBC.

3.1. Los instrumentos y procedimientos

El Consejo del IME ha definido un conjunto de instrumentos de política monetaria que habrán de ponerse a disposición del SEBC. Se prevé que el SEBC utilizará principalmente operaciones de mercado abierto, pero que ofrecerá también una facilidad de crédito y otra de depósito. Además, se preparará la infraestructura que permita al BCE imponer un coeficiente de caja.

Cuatro tipos de operaciones de mercado abierto estarán a disposición del SEBC: las operaciones principales de financiación (operaciones temporales dirigidas a la inyección de liquidez de manera regular, de frecuencia semanal y vencimiento de dos semanas); operaciones de financiación a más largo plazo (operaciones temporales de inyección de liquidez, con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses, destinadas a cubrir una parte limitada del volumen total de refinanciación); operaciones de ajuste o de "fine-tuning" (adaptadas a las circunstancias que prevalezcan en cada momento y a los objetivos específicos de gestión de liquidez en los mercados o de control de los tipos de interés); y operaciones estructurales (destinadas a afectar a la posición estructural de liquidez del sistema bancario respecto del SEBC).

Además, estarán disponibles una facilidad de crédito y otra de depósito para proporcionar (en el caso de la facilidad marginal de crédito) o para absorber (en el caso de la facilidad de depósito) liquidez al plazo de un día. Estas facilidades acotarán los tipos de interés de mercado a un día, de forma que los tipos de

interés que se apliquen en estas facilidades contribuyan a determinar la orientación general de la política monetaria.

El coeficiente de caja, que estará también disponible, puede cumplir la función de estabilizar los tipos de interés del mercado monetario, de crear o ampliar la situación de déficit estructural de liquidez del mercado de dinero y, posiblemente, de contribuir al control de la expansión monetaria. El IME está desarrollando el trabajo técnico preparatorio necesario para proporcionar al BCE la posibilidad de introducir dicho instrumento.

3.2. La selección de las entidades con las que operará el SEBC y de los activos de garantía

Con objeto de asegurar una orientación única de la política monetaria y el establecimiento de condiciones iguales para las entidades en el conjunto del área del euro, el IME ha elaborado criterios comunes para la selección tanto de las entidades con las que operará el SEBC como de los activos de garantía que habrán de usar dichas entidades en sus operaciones con el SEBC. En el estado actual de los trabajos preparatorios, no se contempla, como opción a desarrollar, el acceso remoto a las operaciones de política monetaria, opción que permitiría a las entidades que actúan como contrapartida en el área del euro tener acceso directo a las operaciones con un BCN de una jurisdicción en la que no tienen presencia física.

Se prevé que un instrumento legal apropiado regule las condiciones que deberán cumplir de manera uniforme el amplio conjunto de entidades que participará en las operaciones de mercado abierto del SEBC, así como en las facilidades de crédito y de depósito. La selección de un conjunto amplio de entidades se realizará de acuerdo con el principio de descentralización en la ejecución de las operaciones de política monetaria del SEBC y de forma que refuerce la eficiencia de la política monetaria, el trato equitativo y el funcionamiento adecuado del sistema de pagos. Sólo en el caso de operaciones de ajuste, la eficiencia operativa puede aconsejar operar con un número limitado de entidades.

El Tratado exige que todas las operaciones de crédito del SEBC se basen en colateral

adecuado. Respecto a la elección específica de los activos de garantía para su uso en las operaciones de inyección de liquidez por parte del SEBC, se establecerían dos tipos de listas. Ambas contendrán los activos públicos y privados seleccionados con carácter general en el área del euro. La lista "uno" incluirá los activos negociables que cumplan criterios uniformes de selección para el área del euro en su conjunto, especificados por el BCE. Esta lista incluirá los certificados de deuda emitidos por el SEBC, si existen, y será elaborada y mantenida por el BCE. La lista "dos", incluirá activos adicionales, negociables o no-negociables, que los BCNs consideren especialmente importantes para sus mercados financieros nacionales y sus sistemas bancarios. De acuerdo con las directrices proporcionadas por el BCE, los BCNs elaborarán y mantendrán sus listas nacionales de activos de garantía en la lista "dos". Globalmente consideradas, estas listas permitirán la utilización de un conjunto amplio de activos, lo que también resulta deseable para el funcionamiento adecuado de los sistemas brutos de liquidación en tiempo real (SBLTR) y del TARGET. Todas las listas estarán disponibles para el público.

3.3. La intervención en los mercados cambiarios

Además de operar en los mercados financieros nacionales, el SEBC tendrá capacidad para intervenir en el mercado de divisas. Con este fin, el SEBC utilizará el fondo de activos en moneda extranjera transferido desde los BCNs al BCE.

Se está elaborando un mecanismo cambiario como parte de la cooperación futura en términos de política de tipo de cambio entre los Estados Miembros que participen en el área del euro y otros países de la UE. En este contexto, se utilizará la intervención en el mercado de divisas como instrumento de apoyo conjuntamente con otras medidas de política, incluyendo las políticas monetarias y fiscales adecuadas encaminadas a lograr la convergencia económica y la estabilidad del tipo de cambio dentro de la UE.

El IME y los BCNs están realizando trabajos preparatorios con vistas a asegurar que el SEBC se encuentre en disposición de utilizar tanto mecanismos centralizados como descen-

tralizados para la gestión de sus operaciones de intervención en el mercado de divisas. Independientemente del marco organizativo seleccionado, la elección de aquellas entidades que actúen como contrapartidas habrá de seguir un enfoque uniforme, basado principalmente en la prudencia y la eficiencia. El conjunto potencial de entidades será suficientemente amplio y diverso como para garantizar la flexibilidad necesaria en la gestión de las operaciones de intervención del SEBC.

4. EL MARCO DE APOYO A LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

4.1. Las estadísticas del área en su conjunto

El Tratado requiere que el BCE recopile, con la ayuda de los BCNs, la información estadística necesaria para la gestión de la política monetaria única. Dado que los objetivos del SEBC son similares a los de los actuales BCNs en la UE, los requerimientos estadísticos del área del euro son semejantes a las estadísticas nacionales disponibles en la actualidad. Sin embargo, para la recopilación de variables agregadas para el área del euro, se requiere la armonización de las definiciones y de las prácticas nacionales, así como una consolidación adecuada que tenga en cuenta los flujos transfronterizos. El IME ha preparado los requerimientos estadísticos para el área del euro, publicados en un documento aparte en julio de 1996, consultando, cuando ha resultado apropiado, con la Comisión Europea.

4.2. Un sistema de pagos transfronterizos (TARGET)

Para facilitar la integración del mercado de dinero y, por consiguiente, la existencia de una política monetaria realmente única, el IME y los BCN están desarrollando un sistema interbancario de transferencia de fondos, llamado TARGET, que podrá procesar los pagos transfronterizos en euros con tanta sencillez como si fuesen pagos nacionales. El IME ha publicado varios documentos sobre el sistema TARGET. Este conectará los SBLTR nacionales que los BCNs han acordado implementar en sus respectivos países.

La participación en los SBLTR nacionales la determinarán los BCNs. Para evitar obstáculos

al funcionamiento eficiente de la política monetaria única, se asegurará un cierto grado de armonización de las características de los distintos SBLTR nacionales dentro del área del euro, en tres aspectos: la provisión de liquidez intradía, el horario de funcionamiento y la política de precios.

El importe de las órdenes de pago enviadas a través de TARGET puede, para cualquier participante, en cualquier momento a lo largo del día, exceder del importe de las órdenes de ingresos recibidas. Para hacer frente a los déficits de liquidez resultantes, y al retraso en la liquidación de las operaciones, los BCNs proporcionarán liquidez intradía, bien garantizando a los participantes el derecho a hacer uso de sus activos de caja, o bien proporcionándoles crédito intradía. Al final del día, los participantes en los SBLTR del área del euro que, además, formen parte del grupo de entidades con acceso a las operaciones de política monetaria del SEBC podrán girar sobre la facilidad de crédito marginal con su BCN, con objeto de equilibrar la posición en sus cuentas. Los BCNs de los Estados Miembros de la UE que no participen en el área del euro, pero que, no obstante, puedan estar conectados al TARGET, no podrán ofrecer crédito a un día en euros a los participantes de los SBLTR en sus países. Están todavía siendo discutidas las opciones para que los BCNs fuera del área del euro concedan crédito intradía en euros a los participantes en el TARGET. Se están preparando los mecanismos para impedir que el crédito intradía que haya podido concederse a un BCN que no pertenezca al área del euro pueda desviarse hacia créditos a un día.

Los BCNs están desarrollando actualmente un método común de cálculo para los costes de procesamiento de pagos, con objeto de asignar dichos costes, siempre que sea posible, a la fuente adecuada y evitar la competencia desleal entre el sistema de pagos de los BCNs y otros sistemas. Se cuidará también que la política de fijación de precios en el uso del TARGET no interfiera con la gestión eficiente de la política monetaria única.

Por lo que se refiere al horario de funcionamiento, la armonización que toma como punto de referencia los horarios más largos actualmente en la UE permitirá una mayor coincidencia entre el sistema TARGET y los sistemas de pagos de los principales centros financieros de Norteamérica y del Lejano Oriente.

4.3. Los sistemas de liquidación de valores

Los procedimientos de liquidación de valores tendrán que asegurar que el SEBC no proporcione liquidez antes de que se le transfieran los activos de garantía; este procedimiento también estará vigente para los créditos intradía. La entrega de los valores dentro del día puede lograrse por medio de diferentes mecanismos operativos. Los BCNs elegirán, de entre las diferentes opciones, la solución más apropiada sobre la base de las infraestructuras existentes. La misma doble lista de activos de garantía deberá utilizarse para que el SEBC colateralice o asegure las operaciones de mercado abierto y para garantizar el crédito de final del día y el intradía.

Con objeto de reforzar la eficiencia de la

política monetaria única y de asegurar un trato equitativo entre las entidades con las que operará el SEBC, podrán utilizarse activos localizados en otro Estado Miembro del área del euro para obtener financiación y acceder al crédito intradía en el BCN del país de la entidad financiera. Una forma de facilitar el uso transfronterizo de los activos consistirá en establecer vínculos directos entre centrales de depósito de valores de los Estados Miembros de la UE. Sin embargo, tales vínculos no cubren todavía la totalidad de la UE, y su desarrollo puede requerir un período de tiempo considerable. Por lo tanto, los BCNs y el IME están preparando dos modelos para el uso transfronterizo de colateral, según los cuales los BCNs actuarían como bancos corresponsales unos de otros (con o sin garantía).

Economía Internacional

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE COMERCIO: SINGAPUR, PARADA Y FONDA

Miguel A. Díaz Mier
Universidad de Alcalá de Henares

La reciente celebración de la Conferencia Ministerial de la O.M.C. que tuvo lugar en Singapur el pasado mes de diciembre de 1996 permite utilizar el símil ferroviario tanto a efectos de la evaluación de los resultados obtenidos en la misma como de la propia Organización. Así, ¿ésta sería un tren de alta velocidad con principio y término de su recorrido bien ajustados a un horario exigente, o alguno de nuestros antiguos "mixtos" de llegada imprevisible o simplemente un honrado tren de cercanías? Para llegar a esa valoración resulta necesario proporcionar un mínimo de informaciones.

I. Lo que es y lo que no es la O.M.C.

Hoy resulta relativamente sencillo definir la Organización Mundial de Comercio como el resultado más visible de la octava ronda de negociaciones comerciales multilaterales celebradas dentro del GATT. Claro que ello exige precisar lo que subyacía bajo estas siglas, que tienen su origen en 1947. Encontramos así varios aspectos:

a) se trataba de un Acuerdo interestatal, extendido a territorios con autonomía reconocida en materias de política comercial. A ellos adecuadamente se les calificaba como Partes Contratantes. Como tal Acuerdo establecía para esas Partes una serie de derechos y obligaciones. Las más importantes se refieren a la obligación de

adecuar los instrumentos de política comercial directa (aranceles, restricciones cuantitativas y otros clásicos para el comercio de mercancías) a un conjunto de principios y normas, así como de contribuir mediante concesiones (compromisos que afectan fundamentalmente a los aranceles) a una mayor liberalización del comercio mundial.

b) el GATT formulaba un conjunto de principios y normas que debían inspirar las acciones públicas en materia comercial. Los orígenes de tales principios han sido objeto de muchos estudios. En buena medida, los mismos suponen una reacción contra el proteccionismo discriminatorio de los años treinta. Así, en el GATT encontramos el principio de transparencia, que se manifiesta en la necesidad de publicación de las medidas de política comercial o en la utilización preferente del arancel como instrumento de protección. A su lado, el principio de no discriminación se hace explícito a través de la cláusula de la nación más favorecida (cualquier ventaja que una Parte Contratante del GATT concede a otra ha de extenderse a todas las demás) y de la de trato nacional (las leyes nacionales no han de discriminar entre productos nacionales y extranjeros).

c) El GATT constituía también un foro de negociaciones comerciales, esto es, un marco institucional y organizativo en el que se llevaban a cabo contactos tendentes a establecer compromisos en materia de política comercial mediante procedimientos preestablecidos entre los participantes (no sólo sus Partes Contratantes). Estos

se han referido a materias arancelarias, en forma de consolidaciones (límites o topes a los aranceles) o reducciones y a materias no arancelarias, para las cuales se han acordado Códigos de buena conducta destinados a regular la aplicación contraria al libre comercio de ciertas prácticas (los derechos antidumping, las normas técnicas y otras).

d) Finalmente, el aspecto quizá más débil del GATT residía en sus aspectos institucionales. Por un lado, su calificación normativa era de un simple Acuerdo entre poderes ejecutivos, lo que le ponía en plano de inferioridad respecto a los grandes organismos internacionales de cooperación creados desde los años cuarenta. Por otro, su Secretaría y su órgano decisorio máximo (la reunión de las Partes Contratantes) no tenían el mismo nivel que el de tales organismos. En el aspecto positivo, el GATT desarrolló en la práctica un peculiar sistema de toma de decisiones basado en el consenso así como un mecanismo para la solución de diferencias que intentaba conseguir el mantenimiento de las ventajas negociadas.

A lo largo de sus cerca de cincuenta años de vida y sobre el esquema descrito, el GATT ha tenido que hacer frente a multitud de circunstancias y problemas muy diversos. Recordemos simplemente la liquidación de excedentes estratégicos, la situación de los países en desarrollo, las diversas formas del proteccionismo, los problemas de las economías de países que no tenían régimen de mercado, la conexión con los problemas de la economía monetaria, etc. Sin duda, las soluciones que se han ido encontrando para cada caso constituyen un "corpus" doctrinal y operativo impresionante.

A principios de los años ochenta se planteó una cuestión de gran importancia como es la adecuación de las anteriores reglas y su desarrollo ante los problemas que habían surgido en las relaciones comerciales internacionales. La ampliación de las tradicionales operaciones comerciales desde los productos a otros campos (los servicios, las inversiones, el comercio de las ideas, etc.), las formas nuevas en que se manifestaban las políticas comerciales, la búsqueda de una mejor coordinación de las políticas macroeconómicas interestatales, el desequilibrio de las situaciones de los distintos países, etc. reclamaban la celebración de una nueva ronda de negociaciones que hiciera frente, desde las experiencias anteriores, al reto de

establecer reglas estables y predecibles para las políticas comerciales del siglo XXI. Como resultado de las mismas y después de ocho años de negociaciones iniciadas en 1986, en 1994 se firmó el Acta de Marrakech que establecía a la Organización Mundial del Comercio (OMC) como el elemento básico del nuevo sistema.

Resulta importante precisar lo que es esta Organización, pero también lo que no es, puesto que existen en torno a ella buen número de equívocos. Las definiciones formales se encuentran en el Acta citada y no las recogemos en estos comentarios. Operativamente, destacamos los siguientes aspectos.

I) La OMC es una organización interestatal basada en un principio de cooperación. Con ello se expresa claramente su voluntad de encontrar soluciones conjuntas para las situaciones y problemas que se presenten en su vida operativa. Estas soluciones se refieren a los ámbitos de actuación estatales, aunque pensamos que la actual polémica del mundo académico entre "Estados o mercados" tiene su reflejo también en las limitaciones de tales actuaciones.

II) Se ha señalado que la OMC es un "GATT ampliado". Aunque ello es cierto en buena parte puesto que ha incorporado en su totalidad el complejo conjunto que hemos esquematizado con anterioridad, no lo es completamente. Y no lo es por varias razones. En primer término porque su ámbito es más amplio (alcanza al mundo del comercio de servicios y de la propiedad intelectual). En segundo lugar porque sus instituciones son equivalentes a las del sistema de Bretton Woods (su órgano máximo es una Conferencia ministerial que ha de reunirse como mínimo cada dos años). Por último, la obligación de ajustar a principios y reglas internacionales las políticas comerciales nacionales es más compulsiva que en el anterior sistema.

III) La OMC constituye también un observatorio privilegiado para estudiar los problemas de la relación entre los aspectos de política comercial y las situaciones reales que pueden afectar al sistema multilateral abierto de comercio, que es la forma tradicional en que gustan de definirse tanto GATT como OMC. Quiere ello decir que constituyen foro para hacer frente a las "nuevas" cuestiones que se plantean en la realidad. Así, por ejemplo, en el año 1994 quedó establecido un Comité para analizar la relación comercio-medio

ambiente. Ahora se estudiarán en este ámbito temas como el comercio y la competencia, el comercio y la inversiones internacionales, etc.

Pero, lógicamente, existen en su actuación una serie de limitaciones que conviene indicar:

IV) La O.M.C. no abarca todos los ámbitos de las relaciones comerciales. En efecto, éstas pertenecen normalmente al mundo de los negocios no públicos, regido por normas de derecho privado. Por importantes que sean las políticas comerciales estas no alcanzan ciertas áreas (la contratación, etc.). Resulta así inadecuada la expresión que iguala OMC a comercio libre.

V) La O.M.C. reacciona normalmente después de que se hayan presentado las situaciones o problemas. Se precisa, en general, un amplio grado de aceptación entre sus miembros para tratar de nuevos temas. De esta forma, problemas específicos de este o aquel país o países no tienen respuestas inmediatas ni las que se encuentran probablemente gusten a todos. La cooperación es, en general, una búsqueda de mínimos comunes en la que todos han de ceder para lograr los puntos de encuentro.

VI) Por otro lado, la mayor exigencia de la OMC respecto al GATT se ha traducido en un doble proceso. Por una parte, el de ratificación por parte de los países Miembros a los niveles constitucionales correspondientes (que suelen ser máximos) de los documentos pactados, cuestión especialmente importante a lo largo de 1994 y 1995. Por otra parte, la adecuación de las normas nacionales en materia de política comercial a los principios y disciplinas de la OMC ha exigido un proceso lento que aún no se ha completado. En muchos casos, en la misma acta de Marrakech se señalan plazos para completar los mecanismos acordados y en tal sentido todavía no se han cumplido.

VII) Por último, la OMC tiene una clara voluntad universal. Quiere esto decir que aspira a que se incluya en su ámbito la totalidad de los países del mundo. En los momentos actuales forman parte de la misma 128 países o territorios y otros 28 están en proceso de acercamiento a la Organización. Entre los candidatos algunos presentan problemas especiales, pero, en general, las condiciones de entrada responden a un patrón similar.

Planteadas de esta manera las característi-

cas de la OMC cabría señalar que la misma no es ni pretende ser un tren de alta velocidad, pero tampoco por su alcance se limita a ser un tren de corto recorrido.

II. La reunión de Singapur

Cabe ahora preguntarnos acerca de lo que constituyen los equipajes de los viajeros del tren de la OMC, esto es, de sus miembros, de lo que aspiraban a colocar o a distribuir de otra forma en la estación de Singapur, de los nuevos viajeros y de ese conjunto de cuestiones que puede asociarse a una parada de cierta duración en un trayecto relativamente largo.

Encontramos aquí varios componentes:

— Por una parte, la valoración de lo que la OMC había realizado en sus dos años de existencia. En esta línea, podemos señalar se presentaban varios grupos de cuestiones:

a) El grado de cumplimiento de las obligaciones por parte de cada Miembro, esto es, las formas en que cada uno ha ido adaptando sus normas nacionales a los compromisos específicos adquiridos en Marrakech.

b) El grado de cumplimiento de las obligaciones colectiva ("los deberes") que quedaron pendientes en Marrakech y para los cuales se habían fijado unas determinadas fechas de realización.

c) El grado de funcionamiento de los mecanismos establecidos en Marrakech. Básicamente son cinco: el relativo a comercio de mercancías (GATT 1994), al comercio de servicios (GATS), a los derechos de la propiedad intelectual relacionados con el comercio (ADPIC), un sistema de solución de diferencias y un mecanismo de examen de las políticas comerciales. A ellos cabría añadir la evaluación del sistema comercial multilateral en su conjunto y las relaciones con las instituciones del sistema económico.

— Por otra, la situación de las negociaciones de adhesión de nuevos Miembros.

Además, habían de tomarse en consideración una serie de temas que no fueron objeto de tratamiento específico en el acta de Marrakech. En concreto, son ellos entre las relaciones entre comercio y competencia y las cues-

tiones relativas a la relación comercio e inversiones internacionales. En cierta manera, habrían de añadirse el tema de las normas laborales fundamentales y el de los acuerdos regionales con incidencia comercial, que ya habían sido objeto de consideración por el primer GATT.

— Por último, existía toda una serie de cuestiones de interés para la OMC pero de forma especial para algunos de sus miembros, y susceptibles de ampliarse a la totalidad. Entre ellos figuran: la ampliación de los procesos de liberalización del comercio de algunos productos industriales (específicamente el de productos de tecnología de la información, acuerdo que figuraba en las resoluciones del *Forum* de Cooperación Asia-Pacífico adoptadas el 25 de noviembre de 1996), los problemas de la contratación pública o los deseos de algunos países de acelerar el calendario de liberalización para otros productos (especialmente los textiles).

Pensamos que, además, debían ser objeto de consideración en Singapur otras cuestiones que han sido debatidas en foros no exclusivamente académicos. En concreto, formarían parte de este grupo las relaciones entre fluctuaciones monetarias y comercio, vieja cuestión que ha sido objeto de muchos trabajos y de pocas conclusiones, el problema de los desajustes comerciales originados por la diversidad de sistemas jurídicos y el que parece perfilarse como uno de los temas del inmediato futuro: la corrupción política entendida en cuanto tiene un impacto en las corrientes comerciales internacionales. Lógicamente, otros temas tradicionales del GATT (la estabilización de ingresos por exportaciones en los países en desarrollo o el tratamiento de las empresas multinacionales) exigen en su consideración internacional la cooperación con otras instituciones, especialmente con órganos del sistema de las Naciones Unidas.

Con todos estos ingredientes, no cabe duda que esta "parada y fonda" de Singapur, además de constituir históricamente la primera ocasión de comprobar el funcionamiento del sistema, tenía entidad suficiente para merecer una consideración especial. Varias son las fuentes que pueden utilizarse en su análisis:

a) Los trabajos y documentos presentados por los distintos órganos de la OMC, especial-

mente los derivados de los Consejos de Comercio de Mercancías y de Comercio de Servicios.

b) Las declaraciones formuladas por los jefes de delegación asistentes a la reunión de Singapur.

c) La declaración ministerial, fruto de los trabajos de todos los miembros por encontrar para los temas abordados fórmulas consensuadas o suficientemente equilibradoras de sus distintas posiciones.

III. Los resultados

Aún con todas las limitaciones que todo ejercicio de síntesis comporta, en las consideraciones posteriores trataremos de reflejar el conjunto de resultados de la reunión de Singapur. Utilizaremos en buena parte el esquema de presentación empleado en el epígrafe anterior.

A) Por encima de todo ha de destacarse de la reunión la reafirmación de confianza de los ministros de Comercio del mundo en un sistema comercial multilateral que tienda a la libertad de comercio. Así han reiterado su compromiso con:

— Un sistema basado en normas, justo, equitativo y más abierto.

— La liberalización y supresión progresiva de los obstáculos arancelarios y no arancelarios al comercio de mercancías.

— La liberalización progresiva del comercio de servicios.

— El rechazo de toda forma de proteccionismo.

— La supresión del trato discriminatorio en las relaciones comerciales internacionales.

— La integración de los países en desarrollo, los países menos adelantados y las economías en transición en el sistema multilateral.

— El nivel de transparencia máximo posible.

Esta declaración de intenciones viene justificada en que con ello se pretende conseguir un "crecimiento y un desarrollo sostenibles para el bien común". Pensamos que la siguiente Conferencia Ministerial de 1988 deberá con-

cretar más las realizaciones operativas en esas líneas.

B) La valoración genérica de lo que ha realizado la OMC en sus dos primeros años de vida resulta positiva en razón de su contribución tanto a un clima estable y seguro en las relaciones comerciales internacionales como a los objetivos genéricos expresados anteriormente. Por otro lado, la declaración reitera la continuidad en la OMC de los grandes fines del GATT ("la liberalización del comercio mundial... dentro de un sistema basado en normas ha creado en muchos países más puestos de trabajo y mejor pagados").

Además, el compromiso también alcanza a la necesidad de conseguir "una mayor coherencia en la formulación de la política económica en el pleno internacional" y de abordar los problemas derivados de la mayor integración de las economías, la cual ofrece posibilidades de "crecimiento, creación de puestos de trabajo y desarrollo".

C) En lo que respecta al grado de cumplimiento de las obligaciones por parte de cada miembro la Conferencia reconoce se han registrado ciertos fallos e insta a una mejor asunción de responsabilidades. Así, la aplicación del Acuerdo sobre la OMC "ha sido en general satisfactoria, si bien algunos Miembros han expresado su descontento en algunos aspectos". Entre ellos figuran: a) los retrasos en disponer en tiempo oportuno de los datos comerciales y arancelarios de todos los miembros; b) el cumplimiento no completo de las obligaciones de notificación, esto es, de informar sobre las normas aplicadas o a aplicar, según los casos, en los distintos instrumentos negociados; c) los retrasos que han experimentado distintos Miembros en la aplicación de las legislaciones nacionales que han de poner en práctica los compromisos adquiridos. Debemos pensar que uno de los elementos fundamentales para el funcionamiento del sistema es la denominada vigilancia recíproca consistente en el examen abierto de las informaciones proporcionadas por tales Miembros (pero también con la posibilidad de realizar contranotificaciones que, en ciertos casos, pueden erosionar la credibilidad internacional de los países).

D) Respecto a los "deberes" establecidos en Marraquech (en la jerga de la OMC definidos como la "built-in agenda"), la Conferencia de Singapur ha distinguido claramente tres órdenes:

I) Por una parte, el cumplimiento de los compromisos específicos consignados por los Miembros en sus listas en relación con el acceso de los productos industriales a los mercados y al comercio de servicios "parece desarrollarse sin tropiezos". Similar valoración merece el programa de reforma de la agricultura.

II) Por otra, "ha sido difícil" el cumplimiento de los objetivos señalados para mejorar el acceso a ciertos mercados de servicios (los financieros, el movimiento de personas físicas, los servicios de transporte marítimo y las comunicaciones básicas). Naturalmente que para estos temas y para otros se ha acordado ampliar los plazos establecidos en Marraquech.

III) Respecto a ese gran conjunto de temas sobre los que el acta de Marraquech exige llevar a cabo exámenes o negociaciones en fecha determinada (y aquí entran los tres Acuerdos Multilaterales indicados, pero también la casi totalidad de los acuerdos que desarrollan el GATT de 1994), se considera que el "examen y la actualización periódicos" de su programa de trabajo resulta clave para cumplir tal objetivo. Se indica que para conseguir que se respeten las fechas previstas se "llevarán a cabo con anterioridad a tales límites procesos de intercambio y análisis de informaciones entre los miembros.

E) La adhesión de nuevos miembros (Recordemos que eran veintiocho los candidatos que negocian los términos de la misma en el momento de celebración de la reunión de Singapur) es acogida con interés siempre que éstos acepten las normas de la OMC y ofrezcan "compromisos significativos" de acceso a sus mercados.

F) Dentro de los que hemos denominado "otros" temas cabe destacar que la Conferencia ha acordado soluciones diversas para varios órdenes señalados. En el primero, podrían integrarse aquellos en los que se aplicará la fórmula tradicional de creación de grupos de trabajo. Responden a tres cuestiones: a) la relación entre comercio e inversión; b) la relación entre comercio y política de competencia, incluidas las prácticas anticompetitivas; c) la transparencia de las prácticas de contratación pública.

En el segundo —el de temas objeto de alguna forma de consideración en la reunión de Marraquech— destacan especialmente los relativos a la relación entre normas de trabajo fundamentales, esto es, las reconocidas interna-

cionalmente por la Organización Internacional de Trabajo y el comercio. A este respecto, se realiza una declaración de apoyo a las tareas de la O.I.T., al tiempo que se rechaza la utilización de las normas de trabajo con fines proteccionistas y se estimula la relación de cooperación entre los órganos de la OMC y de la O.I.T.

En el mismo grupo cabría clasificar los trabajos del Comité de Comercio y Medio Ambiente. Se reconoce la complejidad de las tareas emprendidas por el mismo y se estimula a la realización de nuevos trabajos en los que deberían integrarse expertos ambientalistas y comerciales.

Por último, sin formar parte de los grupos anteriores, la Conferencia de Singapur ha acordado que se encomiende al órgano institucional correspondiente la realización de trabajos exploratorios y analíticos sobre la simplificación de los procedimientos que rigen el comercio. Recobran así actualidad las tareas que, en este orden, fueron realizados por la Comisión Económica para Europa y la UNCTAD. Con ambas se preconiza una amplia cooperación.

G) Entre las cuestiones que interesan de modo especial a algunos miembros cabe destacar también la bienvenida a las iniciativas de varios países (especialmente Estados Unidos y Canadá) destinadas a suprimir los derechos arancelarios para el comercio de productos de tecnología de la información y la inclusión en listas de concesiones de productos farmacéuticos. Lógicamente, su desarrollo posterior y su concreción operativa habría de ser llevados a cabo por el mecanismo de trabajo correspondiente.

Por su parte, la cuestión de la aplicación del acuerdo sobre textiles y vestido se había planteado desde diversas perspectivas entre las que las más notables eran la crítica al funcionamiento del mismo realizada por una serie de países exportadores así como la posibilidad de adelantar los plazos fijados para la plena liberalización del comercio de estos productos. A este respecto, las conclusiones de la Conferencia son bien significativas: no se modifica el calendario pero se insta firmemente a los países importadores a un cumplimiento efectivo y sin técnicas dilatorias de los compromisos adquiridos en especial en tanto afectan negativa y especialmente a los pequeños abastecedores, los nuevos exportadores y países menos adelantados.

H) Por último, los trabajos de Singapur hacen referencia a tres cuestiones tradicionales en el sistema multilateral de comercio. Nos referimos a la consideración de los países en desarrollo, al sistema de solución de diferencias y al regionalismo.

Respecto a la primera cuestión, la declaración, aparte del reconocimiento genérico de que la integración de dichos países en el sistema de comercio multilateral resulta importante tanto para su desarrollo económico como para la expansión del comercio mundial, contiene una acción específica. En efecto, bajo ese nombre se contiene un "Plan" que comprende medidas positivas de acceso a los mercados, y de mejora de las condiciones de inversión.

Del sistema de solución de diferencias se señala que su funcionamiento "imparcial y transparente" es de importancia fundamental en la aplicación y funcionamiento de la OMC. En general, se señala que su actuación en los dos años de vigencia de la OMC ha sido eficaz, pero que se precisa una más amplia experiencia para hablar de sus posibilidades de mejora.

Los acuerdos regionales con impacto comercial han proliferado en los años noventa. Algunos de ellos van más allá de las reglas de la OMC pues contienen, por ejemplo, normas sobre competencia e inversiones (lo que no deja de ser una razón adicional para el establecimiento de los grupos de trabajo que hemos indicado); pero es sobre todo el efecto de desviación de comercio el que ha preocupado desde diversos puntos de vista. La declaración de Singapur reitera tres aspectos: a) la primacía del sistema de comercio internacional y de sus normas sobre los acuerdos parciales; b) la posibilidad de establecer acuerdos regionales complementarios de la OMC y compatibles con la misma; c) la creación de un órgano en la OMC encargado de examinar esa compatibilidad.

Sin duda, una vez más, la complejidad de los temas abordados y la dificultad de hacer compatibles posiciones e intereses contrapuestos se manifiesta en esta declaración que, en conjunto, nos merece una calificación positiva como veremos en el último epígrafe de estas consideraciones.

IV. Una primera evaluación

Utilizando una vez más nuestro símil ferro-

viario, podríamos decir que en la parada y fonda de Singapur, el tren de la OMC ha llevado a cabo, entre otras actividades, una verificación de sus diferentes sistemas (de frenado, de aceleración, etc) y ha invitado a sus ocupantes a aceptar nuevos compañeros de viaje. Ahora bien, ¿son todas estas las actividades las que podía y tenía que haber hecho?

A efectos expositivos clasificaremos nuestras consideraciones en tres grupos: a) las relativas a la propia declaración; b) las referentes a los temas no abordados; c) finalmente, haremos una breve mención sobre el papel de la U.E. y de España dentro de ella.

a) Probablemente puedan servir de introducción a estas consideraciones las palabras con que R. Boyer y D. Drache realizan la correspondiente al libro citado en la bibliografía: "Enfrentados a un nuevo orden global, los Estados no pueden permanecer indiferente a sus mayores posibilidades de cooperación a nivel internacional. Las naciones, al igual que los individuos, han de cambiar y adaptarse a las nuevas circunstancias.... La posición dominante de los mercados puede deberse al hecho de que ninguna autoridad supranacional tiene el poder de disciplinar los mercados internacionales que amenazan cada vez más la soberanía de las naciones". Sin entrar en el fondo de esta cuestión ni en otras planteadas en su interesante libro, sí debemos indicar lo que consideramos positivo en la conferencia de Singapur.

En primer lugar, es digna de aplauso la disposición de la OMC a enfrentarse a las nuevas realidades y a encontrar su papel en ellas. No suele ser frecuente que las instituciones hagan autocrítica y ello debe ser resaltado como un nuevo cauce en el funcionamiento. Pero, tras las declaraciones de intenciones, no encontramos las formas de hacerlas efectivas.

En segundo lugar, debe destacarse que el lenguaje utilizado en la declaración está muy lejos de otras acostumbradas "cajas vacías". Reconoce explícitamente donde se han producido fallos en el sistema operativo de la OMC. Lógicamente la gran mayoría ha sido en dominios nuevos (los servicios, los derechos de propiedad intelectual) o en otros en que el grado de cumplimiento nacional ha sido menos que satisfactorio.

En tercer término, la OMC ha dado un paso

importante al incorporar a sus tareas nuevas inquietudes puestas reiteradamente de manifiesto en círculos muy diversos (las inversiones, las normas sociales, la competencia, etc). Naturalmente, su inscripción en la agenda de trabajos futuros no garantiza que se llegue en un plazo razonable a acuerdos operativos, pero constituye un paso digno de ser resaltado.

Un cuarto aspecto positivo es el progreso en el camino emprendido desde 1948 de sometimiento a normas legales convenidas y pactadas entre los Estados responsables de las políticas comerciales de los principales instrumentos de éstas (las que se denominan políticas directas). Probablemente sería preciso extender los acuerdos de mínimos normativos a las denominadas políticas indirectas. Con ello se ha aumentado el grado de predictibilidad del comercio respecto a la situación anterior.

Finalmente, la conferencia de Singapur ha puesto de manifiesto que, en conjunto, el complejo sistema de normas y disciplinas establecido en Marrakech ha respondido razonablemente en las primeras fases de su crecimiento, pero probablemente éste no haya sido todo lo armonioso que sus autores imaginaron.

b) Pero, en contrapartida, existen aspectos que en esta valoración cualitativa no nos parecen positivos. En primer lugar, ha de decirse que la distribución de las ventajas del sistema no es equitativa. Especialmente los países con menos poder de negociación siguen encontrándose en peor posición que sus socios. La evaluación cuantitativa de tales ventajas, pese a todos los avances de la econometría, está lejos de poder establecerse todavía.

En segundo lugar, existe una discusión importante acerca de la propia filosofía del libre comercio. Algún autor (B. Cassen) ha avisado acerca de los peligros de convertir este concepto en una ideología con consecuencias impredecibles acerca de las prioridades axiológicas. ¿Habría que sacrificar en aras del libre comercio otros objetivos como la distribución equitativa, los avances sociales, etc? Este tema siendo objeto de debate internacional con respuestas también muy distintas, y nos sigue pareciendo fundamental.

En ese orden, cabe indicar, además, la existencia manifiesta de contradicciones entre

aquellos que preconizan el libre comercio para sus exportaciones mientras que actúan en sus mercados nacionales de forma contraria.

En tercer lugar, la enumeración de temas que afectan al comercio y que no han sido abordados de forma operativa en la conferencia de Singapur muestra notables agujeros en la declaración. Simplemente destaquemos aquí todos los relativos a cuestiones monetarias y a esa nueva cuestión que se aborda cada vez con menos timidez como es el impacto de las actividades que suponen alguna forma de corrupción sobre el comercio internacional que se pretende leal.

Pero también deben citarse otras cuestiones pendientes de solución. La admisión de China, por ejemplo, ha sido considerado por algunos como auténtica prueba de fuego del sistema. Y en este orden cabría indicar que en otros temas serios como el regionalismo apenas se ha pasado de una declaración poco operativa.

Pero, en el conjunto de la valoración de aspectos positivos y negativos, la gran cuestión de respuesta imposible es, sin duda, la relativa a lo que hubiera pasado en nuestro mundo si no hubieran existido ni GATT ni OMC. Cabe afirmar, que, menos por comparación con etapas de proteccionismo agresivos, la respuesta a su existencia es positiva.

c) Caben dos últimas consideraciones relativas a la presencia de la Unión Europea en la OMC y a la participación española. Respecto a la primera se plantean dos problemas: ¿Ha cumplido la Unión ese papel de motor de la OMC al que reiteradamente se han referido autores como Messerlin y otros?; y ¿cómo influye en su actuación el complicado mecanismo de definición de la política comercial europea? Pensamos que, una vez definidos (ciertamente a fines de noviembre) los objetivos de la Unión, para esta Conferencia, esta ha cumplido un papel razonable en cuanto promotora de nuevas ideas y sobre todo como paradigma del cumplimiento de las obligaciones derivadas del acuerdo de Marrakech. La segunda cuestión es más compleja y, en todo caso, constituye una de las áreas a las que han de responder en el futuro próximo los trabajos de orden institucional que se derivan del tratado de Maastricht. Los equilibrios complejos dentro del Ejecutivo comunitario y sus posiciones no siempre coherentes exigen una respuesta clara, si se

pretende jugar como Unión un papel de primera potencia comercial.

Por lo que hace a España, su posición oficial se ha conocido a través de la declaración del Ministro de Economía y Hacienda, respondiendo a un análisis coherente y positivo de los temas objeto de debate, a los que ha proporcionado unas respuestas quizá poco imaginativas, pero adecuadas a la lógica de la institución. Pero sobre todo hay que destacar que, por primera vez en muchos años, se han proporcionado a la opinión pública con antelación a la celebración de la conferencia elementos objetivos de juicio. Posiblemente ello no se haya hecho con el tiempo suficiente para provocar un debate más intenso, pero hay que indicar que tampoco se ha conocido la posición comunitaria con una antelación superior. Para quienes siguen con interés esta parcela de la internacionalización de la actividad económica española ha de darse la bienvenida a esta forma de actuar.

Y terminemos con el ejemplo utilizado. El tren de la OMC ha reemprendido en Singapur su marcha de cruce a una velocidad aceptable. Su próxima estación de parada será en 1998, una ocasión que permitirá seguramente hacer una valoración más profunda del camino recorrido desde 1994 y valorar si esa marcha es demasiado rápida o todo lo contrario. Hoy por hoy, sin buen número de elementos objetivos, habría de hablarse más bien de impresiones del viajero y en ese orden cabría toda suerte de interpretaciones.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Ávila, Antonio M; Castillo, Juan A.; Díaz Mier, Miguel A., "La política comercial exterior de la U.E.", Pirámide (en publicación).
- Boyer, R. y Drache, D., "States Against Market: The Limits of Globalization", Routledge, 1996.
- Díaz Mier, Miguel A., "Del GATT a la OMC", Síntesis, 1996.
- François, J.; Mc Donald, B. y Nordstrom, H., "Assessing the Uruguay Round", *World Bank Conference*, 1995.

López Escudero, M., "El comercio internacional de servicios después de la Ronda Uruguay", Tecnos, 1996.

Messerlin, P., "La nouvelle organisation mondiale du commerce", IFRI, Dunod, 1995.

Revistas

— "La Conferencia Ministerial de la OMC en Singapur" y "Balance y Conclusiones de la Conferencia Ministerial de la OMC", *Boletín de Información Comercial Española*, nº 2524 y 2526.

— (1996), "Why the Wto is Stuck in the Muck?", *Business Week*, 16 diciembre.

— (1996), "Le commerce contra la société", *Le monde diplomatique*, diciembre, art. firmado por B. Cassen.

— (1996) "All Tree traders now?", *The Economist*, nº 7-13, diciembre.

— "United States trade policies at loggerheads: Super 301, the Uruguay Round and Indian Services trade Liberalization", *Review of International Political Economy*, vol. 3, nº 4.

LOS BLOQUES ECONÓMICOS EN EL CAMBIO DE AÑO: DÓNDE HAN ESTADO Y HACIA DÓNDE VAN

Nieves García Santos
Directora de la División de Análisis Económico de la CNMV

Perspectivas de crecimiento en las principales áreas económicas

El crecimiento en la OCDE se está acelerando desde los primeros meses de 1996, tendencia que continuará hasta 1997, aunque con una cierta percepción de fragilidad en el ritmo de avance, que viene reflejado en la volatilidad de los datos. El PIB de la OCDE se podía acelerar desde una tasa del 2,2% en 1996 hasta el 2,5% en 1997. También se puede afirmar que la recuperación económica se encuentra generalizada en todas las áreas de la economía mundial; no obstante la firmeza es relativa en términos históricos y no parece que pueda poner en peligro ni las perspectivas de una inflación moderada ni que vaya a causar tensiones en la demanda de financiación global.

Detrás del crecimiento experimentado se encuentra el estímulo proporcionado por la relajación de la política monetaria, que, por una parte, ha servido para contrarrestar los efectos de la política fiscal restrictiva especialmente en Europa, y, por otra parte, ha facilitado flujos de inversión a países emergentes. El contexto de una política monetaria laxa ha venido justificado porque la inflación ha mostrado situaciones y tendencias favorables en general en todas las áreas económicas. Y ello con independencia de la firmeza del momento económico o la duración del ciclo experimentado.

Un caso extremo sería Estados Unidos, que lleva mostrando una situación de firmeza continuada desde 1991, pero que no ha tenido que modificar el tono de su política monetaria en 1996. Estados Unidos sigue manteniendo su permanente tira y afloja que hace que los mercados alternen su atención entre la búsqueda

de síntomas de recalentamiento y de señales de desaceleración. Así, tras un tercer trimestre con cierta debilidad reflejada en el mercado laboral, le ha seguido un trimestre final del año con nuevos síntomas de firmeza. Dicha pauta también caracterizó a la economía canadiense. Tanto en Estados Unidos como en Canadá la demanda final de consumo se ha recuperado tras haber iniciado el año 1996 con un tono débil, aunque en el caso de Canadá sin mucha firmeza. La recuperación del consumo ha permitido a la economía norteamericana pasar de un crecimiento de alrededor del 2% en el tercer trimestre a un 2,5% en el cuarto, que podría llegar a alcanzar el 3% en 1997. No obstante la previsión por parte del mercado de que todo crecimiento por encima de la línea tendencial puede provocar aceleraciones en los salarios y costes laborales, es probable que se refleje en aumentos de los tipos de interés, de forma anticipada incluso a cualquier decisión de la autoridad monetaria. Así, en el crecimiento de la economía americana durante 1997 participará un cierto renacimiento del gasto más sensible a los tipos de interés, como es la construcción residencial; no obstante dicha tendencia se revertirá con el tiempo, si llegara a tener lugar la reacción alcista en los tipos de interés mencionada.

El comportamiento de los países emergentes ha sido también favorable, aunque la tendencia en los mismos ha mostrado distintas direcciones; mientras que los países sudamericanos han experimentado un fuerte empuje, lo que se puede afirmar para los países asiáticos es simplemente que se han estabilizado.

En general las economías emergentes latinoamericanas han mostrado una firme tendencia hacia la recuperación desde principios de

1995. No obstante existen diferencias entre la economía mexicana, favorablemente ayudada por la firmeza de Estados Unidos y la situación de otros países como Chile o Brasil, que han visto frenarse sus ritmos de avance.

Para el conjunto de países emergentes asiáticos, el lado positivo de 1996 es que la desaceleración que en general han venido experimentando, ha terminado. Tras este cambio positivo puede encontrarse tanto una mejoría de las condiciones económicas generales de la economía global, como de los precios de los activos financieros (en algunos casos ayudados por menores tipos de interés).

Ya se ha mencionado que las condiciones monetarias relajadas en el conjunto de países desarrollados han favorecido al crecimiento en las economías emergentes que han disfrutado de inlujos de capital, que se espera que a su vez ejerzan un efecto de estímulo sobre el gasto interno a lo largo de 1997. Al capital externo se le podría sumar una mayor disponibilidad de capital doméstico si los países emergentes relajan sus condiciones monetarias dado el positivo avance en su lucha contra la inflación. No obstante el grado de relajación permisible dependerá de la situación mostrada por otros desequilibrios como es el caso del déficit externo o del déficit presupuestario.

El año 1996 ha sido de una evolución modesta en el crecimiento europeo, que no ha cuajado en la recuperación esperada hasta bien avanzado el año. Y tras haberse generalizado el optimismo por la positiva evolución de los indicadores en el tercer trimestre, nuevamente en el cuarto trimestre se ha producido una cierta desaceleración en las principales economías (que abarcan a Alemania, Francia e Italia). Mientras tanto, en España, Noruega y en el Reino Unido la firmeza continúa. El caso del Reino Unido podía plantear el primer caso de modificación en las condiciones monetarias hacia una mayor restricción si el crecimiento llegara a superar las previsiones. Por el contrario, en España parece haber aún margen de maniobra para nuevas reducciones de tipos de interés.

En el conjunto de Europa, la relajación monetaria se sigue mostrando como la predicción más plausible para los próximos meses en vista a la mejoría de las perspectivas de inflación. Las condiciones monetarias resultarán pues

favorables para el crecimiento, contrarrestando los efectos de las políticas fiscales restrictivas. Dado que los datos del ejercicio de 1997 serán los que computen para conocer la cualificación de los países europeos para formar parte de la Unión Monetaria resulta improbable que se produzcan desviaciones en las cuentas presupuestarias.

La economía japonesa, por su parte se ha estabilizando en 1996, tras varios años de debilidad, aunque hay que contar con un factor negativo en el futuro dado el apoyo del sector público cada vez será menor. Precisamente una de las características más señaladas de Japón es el abandono del casi continuado estímulo presupuestario. Aunque el sector privado se está recuperando, el menor estímulo público puede reducir la tasa de crecimiento desde un 3,5% en 1996 hasta cerca de un 2% en 1997. Las perspectivas de que el sector privado vaya a tener un comportamiento positivo se apoyan tanto en el efecto favorable de la permanencia de unos reducidos tipos de interés tanto sobre la inversión como sobre el consumo. De forma adicional tanto el tipo de cambio como la demanda externa jugarán a favor de una mejoría en el sector externo.

Perspectivas de inflación

La noción de que era posible la recuperación económica sin que ello conllevara una aceleración de las presiones inflacionistas ha estado en discusión a lo largo de 1996. Y si había alguna duda de que la superación definitiva de la recesión que experimentaron especialmente los países europeos podría ser compatible con desaceleraciones adicionales en los precios, la evidencia a partir del tercer trimestre de 1996 ha sido contundente. Diversos factores explican la reducción de las tasas de inflación hacia niveles en algunos casos indicativos de estabilidad de precios. Por un lado, las tasas de crecimiento experimentadas a lo largo de 1996 como máximo han tendido a alinearse con el crecimiento potencial si no han tendido a ser algo menores; además el consumo privado ha mostrado una respuesta modesta al estímulo proporcionado por los menores tipos de interés, en gran medida frenado por la tímida recuperación del empleo. Por último la combinación de medidas de política económica no ha supuesto un estímulo destacado al crecimiento, y por tanto ha contribuido a que las brechas

CUADRO NÚM. 1
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Porcentaje en términos reales

	1996	1997	1998
OCDE.....	2,3	2,5	2,3
OCDE-Europa.....	1,5	2,4	2,7
G-7.....	-	2,1	2,6
USA.....	2,4	2,2	2,0
Japón.....	3,5	1,6	3,7
Alemania.....	1,3	2,2	2,6
Latinoamérica(1).....	3,3	3,8	4,6
Asia: p. emergentes(2).....	7,2	7,3	7,6
Europa: p. emergentes(3).....	0,9	2,8	4,0

(1) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, México, Venezuela.

(2) China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwan, Tailandia.

(3) Bulgaria, República Checa, Grecia, Hungría, Polonia, Rusia, Turquía.

de producción (output gaps) se hayan mantenido abiertas a lo largo de 1996. También habría que señalar que avances en la apertura comercial de áreas como los países del este de Europa, más la tendencia a la liberalización de China y la estabilización de los países latinoamericanos han añadido dosis de competencia a los mercados mundiales y por tanto han contribuido a reducir las presiones inflacionistas.

En el conjunto de la OCDE la inflación se ha mantenido en 1996 en la misma tasa que durante el año anterior, básicamente en un 2%. Mirando la evolución por áreas económicas mundiales, se debe señalar que la estabilidad global esconde situaciones donde se produce una aceleración de los precios, mientras que en otras áreas se han seguido desacelerando.

Un caso especial lo constituye Japón donde en 1996 se ha dejado atrás la situación de deflación experimentada al descender los precios un 0,6% en 1995; en 1996 la tasa es positiva en un 0,5% y se puede atribuir en gran medida a los precios de importación, influidos por la debilidad del yen. En el caso de Estados Unidos, la aceleración de precios respuesta al prolongado período de recuperación económica ha sido muy moderada, 5 décimas de punto, que la ha situado en un 3,2% en 1996.

También tanto en Europa como en el conjunto de las economías emergentes se ha avanzado en la reducción de la inflación. En Europa la desaceleración parece modesta (desde un 2,6% en 1995 a un 1,9% en 1996) pero se debe subrayar la mayor dificultad de

CUADRO NÚM. 2
INFLACIÓN DE PRECIOS DE CONSUMO
Porcentaje anual

	1996	1997	1998
OCDE.....	2,0	2,3	2,3
OCDE-Europa.....	2,0	2,0	2,3
G-7.....	1,9	2,3	2,3
USA.....	2,8	3,0	3,2
Japón.....	-0,6	0,5	2,3
Alemania.....	1,4	1,5	1,5
Latinoamérica(1).....	21,0	17,0	14,0
Asia: p. emergentes(2).....	7,0	5,0	5,5
Europa: p. emergentes(3).....	28,5	20,5	17,0

(1) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, México, Venezuela.

(2) China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwan, Tailandia.

(3) Bulgaria, República Checa, Grecia, Hungría, Polonia, Rusia, Turquía.

lograr reducir unas tasas ya de por sí muy reducidas. Hay que tener en cuenta que los errores de medición de los precios puede explicar hasta dos puntos porcentuales de tasa de crecimiento, lo que implica que plantearse como objetivo tasas inferiores al 2% puede provocar situaciones de deflación.

La mejora en la inflación de los países en vías de desarrollo ha resultado más significativa. En el caso de los países latinoamericanos ello ha supuesto dejar atrás las tasas superiores al 20%, llegando a alcanzar un 16,8% en 1996. Por su parte los países en desarrollo asiáticos también muestran mejorías significativas al mostrar tasas de alrededor del 5%, que han sido hasta hace muy poco tiempo las registradas en países cuya situación era calificada como de estabilidad económica. La peor situación entre los países emergentes la sigue mostrando los países del este europeo; no obstante dejando a parte algún caso excepcional (como sería Bulgaria, cuya inflación superará en 1996 el 120% o como sería Rusia, aunque su tasa del 48% se puede considerar un importante avance), las tasas de inflación de los países de Europa del este en los casos peores se sitúan ligeramente por encima del 20%.

El avance hacia unas menores tasas de inflación se espera que persista en 1997. La política monetaria, a pesar de haberse relajado de forma destacada a lo largo de 1996, en general se ha translucido en unos tipos de interés reales superiores a fases similares en otros ciclos económicos anteriores. Esta situación de términos restrictivos relativos también

se han reflejado en monedas sobrevaloradas. Tipos de interés y tipos de cambio firmes han sido una situación que ha caracterizado los países europeos denominados periféricos.

La convergencia entre las tasas de inflación de los periféricos europeos y los países del "núcleo" continuará a lo largo de 1997. Adicionalmente, dado que no se espera una recuperación extraordinaria de la demanda ni por tanto la producción va a implicar presiones sobre la capacidad instalada, la inflación también puede mejorar en los países del núcleo. En especial en Alemania podría incluso reducirse por debajo del actual 1,4%.

La situación en las diversas áreas de países emergentes también tiene margen para la mejora. Solamente se podría esperar una aceleración de precios en las economías que han venido mostrando tasas firmes de crecimiento durante un período más bien prolongado de tiempo. Los ejemplos más claros los constituyen Estados Unidos, y en Europa, el Reino Unido (el IPC podría acelerarse casi un punto porcentual hasta el 3,4%), aunque la inflación en los países nórdicos también podría acelerarse. En el caso de los Estados Unidos ciertas

advertencias han sido señaladas ya por el presidente de la Reserva federal Greenspan al mencionar el riesgo de la inflación del precio de los activos; es decir del aumento excesivo de los precios de las acciones y bonos que puede dar inicio a un proceso de estímulo excesivo del consumo y eventualmente a la aceleración de los precios. Sin embargo, aunque los precios de los activos financieros han experimentado alzas considerables tanto en Estados Unidos, como en Europa y en los países emergentes no se puede considerar que hayan alcanzado niveles inconsistentes con la rentabilidad real que puede ofrecer el capital dadas las previsiones de beneficios empresariales o dadas las expectativas de inflación. Y respecto al riesgo de que la relajación monetaria continúe hasta perjudicar los logros antiinflacionistas hay que decir que se encuentra relacionado con la mejoría de las condiciones de empleo derivadas del crecimiento económico. Las economías donde hay mayor peligro de que la política económica se torne más estimulativa del crecimiento y deje de lado relativamente la lucha contra la inflación son las europeas. Sin embargo, los últimos datos parecen apoyar cierto optimismo respecto al crecimiento económico, y por tanto un mayor apoyo a las políticas en curso.

Sistema Financiero

¿ES EL EURO NUESTRO ALIADO? IMPACTOS ESTRATÉGICOS EN BANCA AL POR MENOR

Juan Bengoechea y Jesús Pizarro(*)

1. IMPACTOS GENÉRICOS

El establecimiento del Euro plantea desafíos a los bancos, que van mucho más allá de los inevitables costes ligados al período de transición. Por ello, a continuación se va a realizar un análisis a cerca de los impactos de índole estratégica que va a desencadenar la creación de la Unión Monetaria Europea (UME). Por lo que respecta a la banca de "retail" se espera que el impacto sea en un primer momento limitado. Sin duda, la capilaridad de la red española de sucursales y el propio conocimiento del mercado doméstico actuarán como freno frente a la competencia extranjera. Sin embargo, a medio y largo plazo, este es un ámbito de actuación que puede verse muy afectado, aunque sólo sea porque el establecimiento del euro configurará un escenario de inflación y tipos de interés bajos y estables y, por tanto, de márgenes y comisiones menores y más estrechos. En este sentido, algunos de los principales efectos para la banca al por menor pueden ser:

- Aumento de la transparencia de los precios, al consignarse en euros el importe de los intereses y comisiones a lo largo de toda la UME.
- Aumento de la competencia en precios al ser éstos fácilmente comparables.
- Oportunidad comercial para crear nuevos

productos y servicios diferenciadores de la competencia.

- En un entorno en el que van a proliferar errores, otra ventaja comercial clara va a residir en el nivel de calidad ofrecido en los productos en euros.
- Consideración de todos los depósitos en euros como domésticos, cualquiera que sea el país de la UME en el que se encuentren; lo que permite a las filiales extranjeras superar el handicap de su débil base de recursos en la moneda local.
- Posible incremento de la competencia en algunos productos significativos como los fondos de pensiones o de inversión, seguros, etcétera.
- Desaparición de las comisiones y márgenes ligados a la operatoria con aquellas monedas que hayan sido sustituidas por el euro, reducción del negocio de cheques viajero, aumento de los pagos transfronterizos.

— Sistemas y medios de pagos: Mayor utilización de los cajeros automáticos (ATM's), especialmente en viajes al extranjero. Disminución del tiempo de liquidación y compensación de las operaciones transfronterizas de pequeño importe. Reducción del "float" y aumento de la oferta transfronteriza de servicios bancarios al por menor.

— Replanteamiento de los sistemas de distribución.

— Reducción del nivel de comisiones al aumentar la competencia y representar éstas una proporción de la rentabilidad cada vez mayor, a medida que bajan los tipos de interés.

— Estrechamiento de márgenes y dilución del efecto "endowment", al tener que operar en un entorno de baja inflación.

— Aparición de un exceso de capacidad. Redimensionamiento de las entidades. Aumento de las fusiones, adquisiciones y alianzas.

— El euro puede servir como revulsivo y catalizador para acometer cambios radicales en la organización y estrategia de las entidades bancarias comerciales.

Frente al impacto paneuropeo que va a tener el euro en la banca al por mayor, se piensa que la banca de "retail" seguirá siendo, al menos a medio plazo, básicamente local. La desaparición del riesgo de tipo de cambio y la transparencia en precios(1) no parece que vayan a traducirse, en este caso, en una competencia transfronteriza masiva. El hecho de que la proximidad física a la sucursal siga siendo aún uno de los elementos más valorados por el usuario de este tipo de servicios financieros, los elevados costes de traslado construidos mediante un sistema de venta multiproducto que genera una gran fidelidad, o la propia extensión con que se utiliza la "cláusula de interés general" por parte de las autoridades nacionales, junto con factores fiscales, culturales e idiomáticos, son algunos de los elementos que invitan a pensar que la competencia, en este campo, no será intensa desde el exterior. Sin embargo, sería un error pensar que este es un sector que va a mantenerse ajeno a las nuevas presiones competitivas generadas por la moneda única. Por el contrario, las transformaciones que van a producirse en el mismo pueden tener mucho mayor calado, aunque sólo sea porque ésta es la principal fuente de generación de fondos en la mayor parte de los bancos universales europeos. Concretamente, se estima que, para una entidad tipo de estas características, al menos dos tercios de sus beneficios proceden de esa actividad.

2. ALGUNOS IMPACTOS ESTRATÉGICOS CONCRETOS

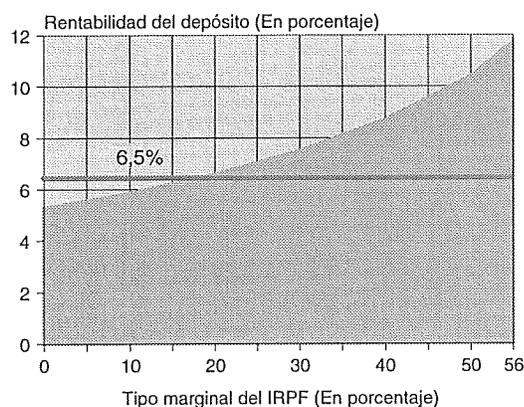
2.1. Fiscalidad

La armonización de la fiscalidad es uno de los aspectos en los que menos se ha avanzado dentro de la Unión Europea (UE). El hecho de que se exija la unanimidad de todos los países miembros a la hora de elaborar la normativa referente a esta materia explica el reducido progreso alcanzado en la homogeneización de la imposición indirecta, y el nulo en la directa. España ha venido soportando una fiscalidad del ahorro comparativamente más elevada que otros países de su entorno. Esta situación resultaba particularmente peligrosa, por cuanto, en un contexto de libre circulación de capitales tendería a producirse, lógicamente, un flujo de capitales hacia aquellas naciones con una legislación más benigna. Para hacer frente a esta eventualidad, las autoridades han ido creando instrumentos, que se benefician de un favorable trato fiscal y desincentivan la deslocalización del ahorro. El problema es que esas modificaciones, especialmente la del pasado 8 de junio de 1996, se han llevado a cabo contraviniendo el principio de neutralidad fiscal entre activos financieros sustituibles y se han favorecido productos de desintermediación mientras que los depósitos bancarios siguen soportando una gravosa imposición que los hace difícilmente competitivos.

Para hacerse una idea de lo que supone dicha discriminación, basta comprobar cómo, para un declarante cuyo marginal en el IRPF fuera del 56 por ciento, un depósito tendría que ofrecerle un 11,75 por ciento, para igualar así a un fondo que garantizase el 6,5 por ciento de rentabilidad neta. Es decir, habría que ofrecerle rendimientos netos un 80 por ciento superiores a los de otro producto altamente sustitutivo del depósito a plazo, como puede ser un fondo de inversión garantizado (véase gráfico núm. 1). Así, no resulta extraño que, mientras en 1992 los fondos de inversión equivalían a un 16,8 por ciento de los pasivos bancarios residentes, a finales de noviembre de 1996 ya suponían en torno al 37,5 por ciento.

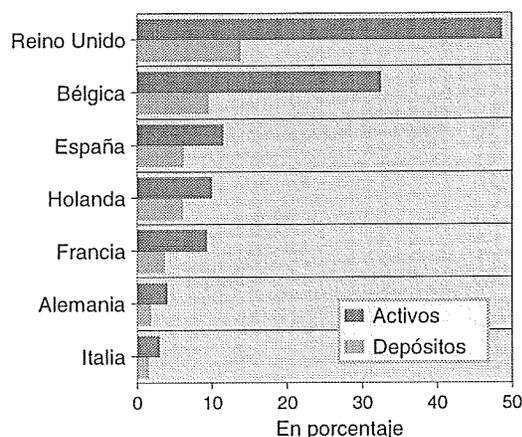
Con el establecimiento del euro, desaparece el riesgo de tipo de cambio, con lo que la deslocalización geográfica del ahorro por motivos fiscales se verá de nuevo alentada. De

GRÁFICO NÚM. 1
TIPO DE INTERÉS DE DEPÓSITOS PARA UNA
RENTABILIDAD EQUIVALENTE A UN FONDO
CON EL TIPO NOMINAL DEL 6,5%



Fuente: BBV

GRÁFICO NÚM. 2
CUOTA DE MERCADO DE LA BANCA
EXTRANJERA
(Activos y depósitos - 1990)



hecho, si las disparidades fiscales no se diluyen como fruto de acuerdos políticos, será el propio mercado el encargado de ir limando diferencias por la vía de los hechos, al presionar a las distintas autoridades nacionales a armonizar sus tipos, la progresividad de sus escalas, y la tributación de las sociedades e instituciones de inversión colectiva, en torno a los niveles más reducidos, con el fin de evitar así salidas masivas de fondos hacia otros países. En este sentido, la estructura de pasivo de las entidades bancarias españolas podría modificarse aún más si las autoridades siguieran en la línea de evitar esos posibles trasvases, primando determinados productos de desintermediación

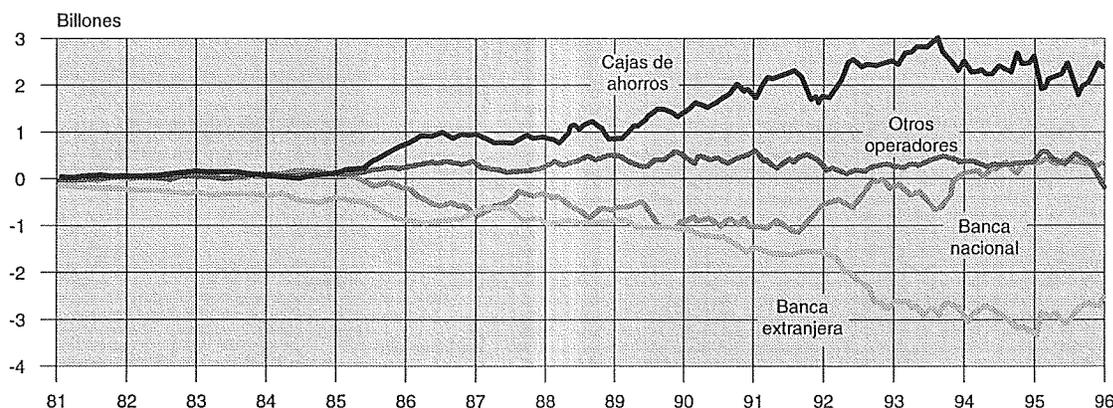
Aunque con la aparición del euro el proceso de convergencia en el ámbito tributario puede acelerarse, al menos durante un período transitorio bastante prolongado, van a subsistir diferencias importantes. Ante esta realidad, la creación de la Unión Monetaria va a trasladar a un primer plano de la atención del inversor, las disparidades de tributación del ahorro, existentes a lo largo y ancho de la UE. En este sentido, para los bancos se abren numerosas posibilidades de explotar esas diferencias, tanto a su favor, como en el de sus clientes. Cabe esperar, por tanto, el desarrollo de una compleja "ingeniería financiero-fiscal", por cuyos productos, los clientes de alta gama estarán, sin duda, dispuestos a satisfacer elevadas comisiones.

2.2. Competencia de la banca extranjera

Otro impacto procederá de la competencia ejercida por la banca extranjera instalada en nuestro país. En general, la débil base de financiación en depósitos locales de bajo coste ha obligado a estas entidades a financiarse mediante procedimientos que, como el recurso al interbancario o la emisión de títulos, acostumbra a ser más onerosos (véase gráfico núm. 2). Con la aparición del euro, todos los depósitos pasan a ser domésticos cualquiera que sea el país de la Unión Monetaria en el que se encuentren(2).

Paralelamente, y como consecuencia del entorno de baja inflación hacia el que caminamos, el propio recurso al mercado interbancario será una alternativa mucho menos gravosa que en el pasado, tanto más por cuanto no requiere estructuras de coste "pesadas" como ocurre con las entidades que basan su captación de pasivo en la existencia de una extensa red de oficinas. Por ambas razones, la capacidad competitiva de la banca extranjera en España es susceptible de mejorar. En este campo, además de una mayor atención a los productos de "retail", como créditos hipotecarios o al consumo(3), cabe esperar que pongan especial énfasis en la comercialización de fondos de inversión. Particularmente, de los especializados en títulos que se negocian en aquellos mercados bursátiles extranjeros que ellos conocen bien. Ante esta perspectiva, no resulta

GRÁFICO NÚM. 3
POSICIÓN NETA EN EL MERCADO INTERBANCARIO



Fuente: Banco de España.

aventurado esperar que sean los propios bancos nacionales quienes, para defender su negocio doméstico, se autodisciplinen mediante el ajuste de los costes, el desarrollo de nuevas tecnologías, la optimización de los sistemas de distribución y, el establecimiento de alianzas con cooperadores de otros mercados(4).

2.3. Posición de las entidades frente al mercado interbancario de depósitos

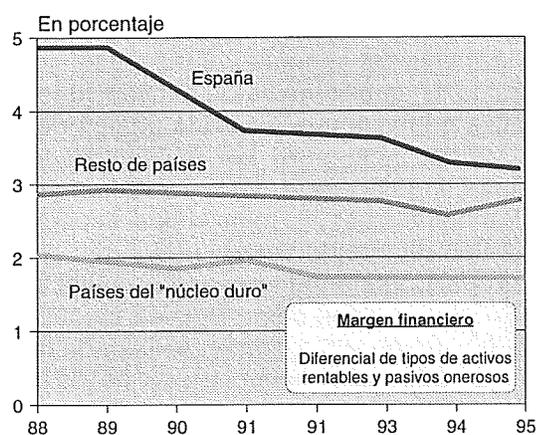
Una nueva modificación del entorno competitivo procederá de la posición que adopten las cajas de ahorros frente al mercado interbancario. En estos momentos, en nuestro país, las cajas son prestamistas netas en dicho mercado (2,3 billones de pesetas a septiembre de 1996), y estos fondos se dirigen fundamentalmente a financiar a la banca extranjera, pero, como ya se ha visto, una vez en marcha el euro, esa necesidad puede ser menos perentoria (véase gráfico núm. 3). Asimismo, en un entorno caracterizado por una inflación reducida y unos tipos de interés estabilizados en niveles mucho más bajos que los actuales, esa política será bastante menos atractiva. Cabe esperar, por tanto, que las cajas se vean empujadas, por la propia dinámica del mercado, a buscar aplicaciones para esos fondos, con rentabilidades superiores a las del mercado interbancario; con el fin de dotar de sentido a su extensa red de pequeñas oficinas destinadas a captar pasivo. Algunas ya están haciéndolo mediante la adquisición de importantes paquetes accionaria-

les, pero esta posibilidad queda restringida a las grandes cajas con la capacidad y el equipo humano suficientes para gestionarlos adecuadamente. Por ello, es muy posible que se produzca un renovado interés por aumentar su cuota en el mercado de préstamos, tanto a particulares como a empresas. Por este motivo, la competencia tenderá a incrementarse en España, por el lado del activo.

2.4. Caída de tipos y reducción de márgenes

Otro aspecto ligado a la aparición de esta moneda, susceptible de transformar radicalmente el escenario de la banca al por menor, es el que se deriva de la ya mencionada situación con tipos de interés permanentemente inferiores a los actuales. En este sentido, resulta significativo comprobar cómo en los países del "núcleo duro" europeo (Países Bajos, Austria, Alemania, Francia, y Bélgica), donde la inflación y los tipos de interés son más estables y reducidos, se opera con unos márgenes de intermediación unitarios mucho menores que los existentes en los países "periféricos" de la UE. Aunque las diferencias han disminuido notablemente durante los últimos años, todavía continúan existiendo. Así, mientras en los primeros el margen financiero unitario se situaba, en 1995, en torno al 1,60 por ciento, en España aún se mantenía en torno al 3 por ciento(5) (véase gráfico núm. 4). Mientras los tipos de interés van reduciéndose, los bancos pueden beneficiarse de las plusvalías que se generan

GRÁFICO NÚM. 4
MARGEN FINANCIERO UNITARIO NETO
(Grandes bancos de la U.E.)



Fuente: IBCA

en sus activos a largo plazo; lo cual permite compensar el estrechamiento del margen unitario y el del generado por los recursos no onerosos. Sin embargo, llegado un punto, esa posibilidad desaparecerá y si los tipos se estabilizan en niveles bajos, los bancos deberán ser capaces de operar con un diferencial financiero que será, con toda probabilidad, estructuralmente más reducido que el actual.

Esta situación puede convertirse en el catalizador de una profunda mutación de la banca comercial española. Máxime, si se tiene presente que lo obtenido por comisiones puede experimentar, a corto plazo, un recorte, fruto del nuevo clima de mutua competencia. En este contexto, será necesario que las entidades sean capaces de reducir sus gastos operativos al ritmo que lo hacen sus ingresos financieros. Aquellas entidades que no lo consigan pueden atravesar por problemas, por lo que no cabe descartar la posibilidad de fusiones defensivas.

2.5. Sistemas de distribución. El futuro de la sucursal

A medio plazo, la conjugación de todas estas tendencias puede llegar a poner en tela de juicio, incluso la bondad del actual sistema de distribución financiera en España. A este respecto, es preciso recordar cómo nuestro país es el que menor número de habitantes por

oficina posee de la UE. A pesar de que, igualmente, es la nación que cuenta con un menor número de empleados por sucursal, no es menos cierto que el mantenimiento de una amplia red, destinada a la captación de pasivo barato, puede perder gran parte de su razón de ser, pues la caída de tipos de interés tenderá a hacer comparativamente mucho menos onerosa la financiación ofrecida por el nuevo mercado interbancario europeo. Todo ello, apunta, a medio y largo plazo, hacia una previsible reducción del número de oficinas bancarias en nuestro país. Esta tendencia puede verse reforzada por la fuerte incidencia que el desarrollo de las nuevas tecnologías está teniendo en este campo, especialmente en el ámbito de la banca telefónica y el "home banking"(6). Las propias oficinas tradicionales, aunque seguirán teniendo un papel capital en la canalización de las relaciones con los clientes, sufrirán una importante transformación de su morfología e, incluso, de su filosofía; integrándose cada vez más en los puntos de venta, allí donde se generan las necesidades financieras de los clientes (oficinas en aeropuertos, recintos feriales, grandes centros comerciales, etcétera).

Para que todos estos cambios adquiriesen carta de naturaleza se pensaba que se podía actuar con el horizonte de una generación (unos 15 años), hasta que accedieran al mercado los usuarios de servicios financieros criados a la sombra de Internet. Sin embargo, la evolución puede ser aún más rápida ya que las propias instituciones europeas se encuentran interesadas en potenciar todos aquellos canales susceptibles de desmaterializar el dinero, pues, su generalización sería de gran ayuda para lograr una rápida banalización del uso del euro a todos los niveles. Concretamente, y con este fin, parece que tienen depositadas grandes esperanzas en la tarjeta inteligente (monedero electrónico), como instrumento para vulgarizar, incluso ya en la etapa de transición, la operatoria en euros en el ámbito de la banca al por menor. Desde su perspectiva, la desmaterialización a través de este medio de pago, en unión de la nueva generación de EFTPOS podría soslayar los problemas inherentes a la ausencia, durante esa etapa, de billetes y monedas físicos; y posteriormente, facilitar el paso "suave" desde las viejas monedas nacionales hacia la nueva divisa, evitando, así, problemas de familiarización con las nuevas fracciones monetarias y billetes para aquél público más reacio a los cambios.

En este ámbito, el problema es fundamentalmente de ritmo, existiendo el peligro de pasarse, tanto por defecto, como por exceso. Una sucursal es una unidad multiproducto y no sólo sirve para captar fondos, sino también para colocarlos. Antes de iniciar un proceso de cierre será preciso, por tanto, tener en cuenta la estabilidad de la financiación que proporciona, en comparación con la interbancaria; en qué medida existe la posibilidad de repercutir al cliente el coste real de los servicios de pago que se le suministran; la rentabilidad neta de los préstamos y comisiones que genera; así como las sinergias, la aportación a los resultados del grupo, o las perspectivas de la competencia en esa misma zona geográfica, etc. Sin embargo, la dilución del efecto "endowment" hará conveniente reforzar el análisis de la rentabilidad, oficina por oficina, así como mantener bajo permanente estudio el mix de los canales de distribución. En el futuro, la forma en la que se suministren a los clientes de "retail" los servicios financieros será una de las claves del éxito y la aparición del euro va a actuar como catalizador de muchos de las transformaciones que tendrán lugar en este ámbito.

3. EVOLUCIÓN DE DETERMINADOS PRODUCTOS

3.1. El caso de los créditos hipotecarios

Se ha especulado con que uno de los productos donde más podría sentirse la competencia transfronteriza sería el de los créditos hipotecarios. i) El hecho de que la adquisición de un piso sea, para casi todas las personas, la mayor inversión que van a realizar a lo largo de su vida; ii) la existencia, en el ámbito europeo, de poderosas entidades especializadas en la financiación hipotecaria; iii) las elevadas disparidades de precios detectadas, en su día, por el informe Cecchini en este mercado; o iv) el bajo nivel de consumo de fondos propios de estos créditos, son algunos de los elementos que permitirían augurar un fuerte desarrollo de la actividad transfronteriza en este ámbito.

Sin embargo, los factores en contra de la misma son de nuevo poderosos. Así, cabe mencionar: i) las disparidades contables, ii) el uso de la "cláusula de interés general", que países como Bélgica o Francia utilizan para exigir la asunción de la legislación nacional de

protección al consumidor o la asunción de determinados códigos de conducta específicos; Holanda, prohíbe, incluso, visitar a los potenciales clientes de servicios financieros, aunque sean éstos quienes lo soliciten; iii) la propia incertidumbre existente entre lo que es actuación a través de agencia y libre prestación de servicios; iv) la existencia de subvenciones nacionales a la vivienda y ciertos gastos deducibles válidos sólo para los residentes; v) las barreras lingüísticas o, vi) incluso las culturales. Por ejemplo, en el Reino Unido, los créditos son a tipo de interés variable mientras que en la Europa Continental son tradicionalmente fijos. En otros países como Bélgica es obligatorio que puedan amortizarse anticipadamente, mientras que en el Reino Unido no es usual esta práctica. En España, los créditos hipotecarios han venido siendo tradicionalmente a tipo fijo en su gran mayoría. Sin embargo, en los últimos años, tras la "guerra del hipotecario" y la fuerte volatilidad de tipos originada por las turbulencias del SME han comenzado a generalizarse los préstamos a tipo variable. Así, a octubre de 1994, el 33% de dichos préstamos, concedidos por los bancos al sector privado residente, y el 41% de los otorgados por las cajas, eran ya a tipo de interés variable. vii) Igualmente, el hecho de que haya que realizar regularmente numerosos pagos transfronterizos incrementa el coste del préstamo y el riesgo de incidencias. viii) Además, un banco lejano al lugar donde se materializa el contrato siempre tendrá más dificultades para evaluar correctamente los inmuebles que financia. Pero, incluso, aunque posea una filial para llevar a cabo este tipo de operaciones, varios Estados miembros establecen impuestos en la fuente para las transacciones transfronterizas que se producen entre la sociedad matriz y la subsidiaria, que ve así mermada su posición de liquidez. Otros, como Italia, establecen impuestos en la fuente sobre los intereses pagados a un banco, cuando la transacción es transfronteriza. Todo ello induce a pensar que el mercado hipotecario continuará siendo, al menos a corto y medio plazo, local.

Sin embargo, la introducción de la moneda única puede abrir un nuevo campo de posibilidades a la titulización de créditos hipotecarios, muy extendida en el ámbito anglosajón pero aún poco en la Europa Continental. En efecto, con la aparición del euro, los tipos de interés estables, la creciente demanda de los inversores institucionales y la posible necesidad de

una mayor liquidez por parte de las entidades, este mercado podrá despegar. En el caso español, cabe esperar que la titulización seguirá sin desarrollarse, aunque se introduzca el euro, mientras no se modifique la legislación de subrogación hipotecaria. A este respecto, cabe señalar que un sistema similar al establecido en nuestro país no existe en ningún otro de la Unión Europea. La actual situación permite a los prestatarios renegociar a la baja cuando los tipos descienden, pero no permite a los bancos renegociar al alza en el caso de que éstos aumentasen. Además de la falta de equidad que representa esta posición asimétrica y de la desventaja competitiva que ello supone frente a las entidades de otros países europeos, todos los créditos hipotecarios se han convertido *de facto* en créditos a tipo de interés variable. Con la particularidad de que esta última característica tiene un carácter aleatorio, en función de las preferencias del prestatario, sin que pueda preverse el momento en que se producen estas revisiones de los tipos de interés. A todo esto se une el hecho de que el cliente puede subrogar la hipoteca en otra entidad, lo cual supondría la desaparición de una parte de la cartera de créditos hipotecarios subyacente, poniendo con ello en peligro el propio fundamento de cualquier proceso de titulización.

Esta situación es la que, en gran medida, está impidiendo el despegue de la titulización en nuestro país, pues los créditos hipotecarios son el activo idóneo para acometer este tipo de procesos. Todo ello, afecta al sistema financiero español ya que la posibilidad de titularizar créditos será de gran importancia para las entidades, en un entorno en el que el estrechamiento de los márgenes exige contar con todos los instrumentos posibles para gestionar el riesgo de liquidez y de tipos.

En general, se piensa que una caída de los tipos de interés ligada a la creación del euro, y la posibilidad de establecer plazos de amortización hipotecaria más largos, con menores riesgos, podría dinamizar este mercado en muchos países. Igualmente, la estabilidad de la nueva moneda puede alentar un cambio, en la actual tendencia hacia los prestamos a tipo de interés variable, permitiendo un nuevo aumento de los créditos a tipo fijo. De cara al establecimiento de la moneda única, el período de incertidumbre generado por la creación o no del euro, puede derivar en problemas de congruencia de plazos en la financiación de prés-

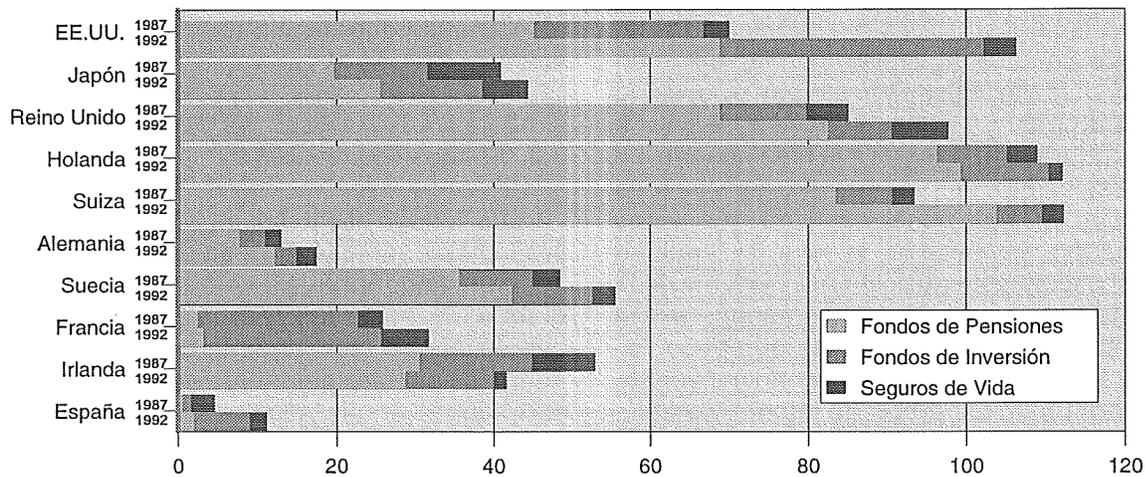
tamos hipotecarios. Concretamente, la Federación Hipotecaria Europea ha detectado ya una fuerte preferencia de los inversores por las cédulas hipotecarias a 5 años, en detrimento de aquellas a un plazo de 10 años; lo que podría afectar a la congruencia de plazos de sus balances.

3.2. Fondos de pensiones

Los fondos de pensiones son uno de los productos a los que la moneda única afectará de forma importante. La caída de intereses, en el área del euro, obligaría a reducir el tipo de interés técnico (actualmente en el 6 por ciento) adoptado por las compañías de seguros, lo que se traducirá en un incremento de las provisiones anuales para cubrir las pensiones actualmente comprometidas; que podría afectarles de forma importante. Esta clase de instrumentos se encuentra en nuestro país comparativamente poco desarrollado. Sin embargo, y dadas las actuales tendencias demográficas y de control del déficit público, cabe esperar que, al igual que en otros países europeos, una importante proporción del ahorro familiar se dirija hacia este tipo de fondos. La legislación de armonización europea actual está poco desarrollada, siendo este uno de los campos que, hasta ahora, ha escapado a los principios del Mercado Único que rigen para el resto de las actividades financieras. Así, la posibilidad de que un residente contrate su fondo con una gestora no residente no se encuentra contemplada. A su vez, los gestores nacionales no pueden adquirir activos en moneda no congruente, es decir, diferente a aquella en la que se sustancian las aportaciones.

En este campo existen dos posturas enfrentadas: la de los países liberales, Irlanda, Reino Unido, y Holanda que suman el 83 por ciento de los activos de los fondos comunitarios, que proponen la elaboración de una directiva que recoja plenamente la libertad de contratación y de gestión, y la postura del resto de los países, entre los que se encuentra España, opuesta a ambas posibilidades. A este respecto, la Comisión ha tratado, en repetidas ocasiones, de llegar a una directiva de mínimos sin haberlo conseguido(7). En lo que se refiere a la libertad de gestión, la creación de la moneda única resuelve, al menos, el problema de la congruencia ya que todo activo en euros pasa automáticamente a ser congruente, cualquiera

GRÁFICO NÚM. 5
FONDOS DE PENSIONES, INVERSIÓN Y SEGUROS DE VIDA
(% s/PIB)



Fuente: Intersec, Inverco, Swis Re. y Mercado Previsor.

que sea el organismo, la empresa, o el Estado de la UME que los emita. De esta manera, los fondos españoles podrán acudir a nuevos mercados en busca de títulos, lo que exigirá análisis especializados en su estudio. Igualmente, los numerosos e importantes fondos de pensiones británicos y holandeses, que se encuentran ya en una situación de madurez, presionarán para poder distribuir su producto en aquellos países que, como España, todavía poseen un gran potencial de crecimiento en este campo (véase gráfico núm. 5).

3.3. Fondos de inversión colectiva

En el caso de los fondos de inversión mobiliaria el panorama es diferente. La libertad de inversión y prestación de servicios es ya un hecho desde 1 de julio de 1990 (Directiva CEE/85/611 de 19 de diciembre). Concretamente, en España se comercializan en estos momentos casi 300 fondos extranjeros(8), la mayor parte desde Luxemburgo, y la legislación española permite la inversión en activos comercializados en los mercados organizados de la OCDE (véase cuadro núm. 1). En estos momentos la comercialización transfronteriza de fondos de inversión alcanza ya los 230 millones de dólares, sin embargo, al poder cada Estado reglamentar la comercialización y controlar la política fiscal dentro de su propia jurisdicción, aún no se puede hablar, en este campo,

de un verdadero Mercado Único. Cabe pensar que, con la moneda única, la comercialización transfronteriza se intensificará. Especialmente, si se tiene en cuenta que este es uno de los productos con los que más sencillamente y menores costes puede comenzar a penetrarse en un mercado. Las entidades extranjeras adquirirán o establecerán gestoras de fondos subsidiarias en el país donde deseen comercializarlos. De esta manera, se evitan los problemas que plantean algunos países, a través de su legislación de protección al consumidor, para comercializar los fondos(9). La desaparición del riesgo de cambio y la previsible concentración de la operatoria en determinados mercados bursátiles europeos alentará el establecimiento de fondos en esas plazas, debido a la mayor capacidad para diversificar el riesgo y aprovechar oportunidades por parte de los gestores. Cabe igualmente esperar un aumento de los fondos especializados en determinados países. Concretamente, cabe esperar un auge de los fondos referenciados a índices bursátiles europeos. En este sentido, es probable que el peso de la deuda pública nacional disminuya en la cartera patrimonial de los fondos de inversión colectiva. Por un lado, de acuerdo con los criterios de Maastricht, el saldo vivo de deuda pública debe tender a consolidarse o a disminuir en términos de PIB. Por otro, en un entorno de tipos de interés bajos, los rendimientos de la renta variable ganarán en atractivo frente a los títulos públicos. El desarrollo de

CUADRO NÚM. 1
NÚMERO DE FONDOS DE INVERSIÓN EXTRANJEROS POR PAÍS DE NOTIFICACIÓN Y DOMICILIO(*)

PAÍS DOMICILIO	NOTIFICACIÓN																TOTAL
	AU	BE	DEDU	DU	FL	FR	AL	GR	IRL	IT	LX	PB.	PO	ESP	SW	R.U.	
Austria.....	-	-	-	-	-	-	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14
Bélgica.....	-	-	-	-	-	34	16	-	-	2	23	23	-	2	-	3	103
Dinamarca.....	-	-	-	-	-	-	16	-	-	-	-	10	-	-	-	8	28
Dublín.....	47	2	-	-	-	16	85	1	-	-	-	34	-	8	2	99	294
Finlandia.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Francia.....	3	6	-	-	-	-	4	-	-	10	-	-	-	1	-	2	26
Alemania.....	76	42	-	-	-	10	-	-	-	3	48	19	-	-	-	2	200
Grecia.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Irlanda.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2
Italia.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Luxemburgo.....	441	433	10	-	72	542	858	46	282	314	-	456	3	281	112	585	4.435
Países Bajos.....	-	4	-	-	-	5	5	-	-	-	-	-	-	-	-	5	19
Portugal.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
España.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
Suecia.....	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Reino Unido.....	13	-	-	-	-	13	14	-	68	3	-	1	-	1	1	-	114
TOTAL.....	580	487	10	-	73	622	1.006	47	350	332	71	543	3	293	116	707	-

(*) No incluidos los fondos de "ida y vuelta".

Fuente: Lipper analytical european fund Industry Data

los mercados puede igualmente incentivar a las empresas a emitir títulos privados como vía alternativa para la financiación, generando de esta forma, una nueva fuente de oferta, atractiva para los fondos de inversión. Por último, a medio plazo, cabe esperar una reducción de las comisiones, tanto por el aumento de la competencia como por la caída de tipos y rentabilidades.

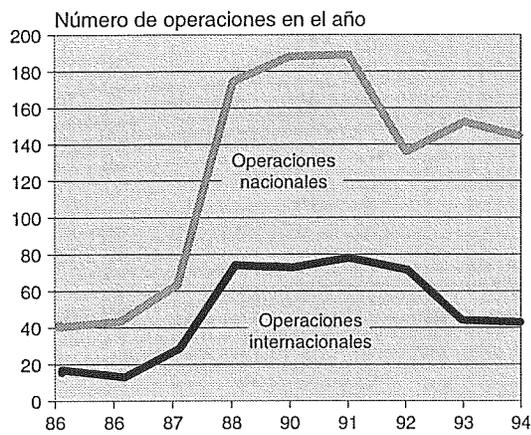
4. CONSIDERACIONES FINALES

A diferencia de lo que ocurrirá, en gran medida, con el negocio de "wholesale", el de banca al por menor parece que continuará siendo, a corto y medio plazo, básicamente doméstico. A pesar de la desaparición del riesgo de tipo de cambio, la actividad comercial transnacional no debiera experimentar un desarrollo significativo ya que, entre otros factores, la proximidad al cliente continuará siendo un elemento clave para la correcta evaluación del riesgo de crédito. Sin embargo, aunque el aumento de la competencia extranjera transfronteriza no parece que vaya a ser, a medio plazo, sustancial, ello no significa que la creación del euro no vaya a traer consigo, aunque sea de forma indirecta, consecuencias de fondo calado para la estrategia de la banca de "retail". Concretamente, la creación de la mo-

neda única y la inclusión de España en su ámbito, supondrá la eliminación de los problemas que muchas filiales extranjeras han tenido hasta ahora, en nuestro país, para mantener una estructura de financiación similar a la de los bancos nacionales.

Por otra parte, la consolidación de un marco de actuación con inflación reducida y tipos de interés bajos, tenderá a traducirse en un menor coste de capital para las entidades, pero también en un mayor estrechamiento del margen de clientes. En este contexto, puede ser que afloren nuevos excesos de capacidad dentro del sector, lo que podría traducirse en el cierre de oficinas e, incluso, en la fusión o adquisición de algunos bancos. La experiencia de los pasados años muestra cómo, cada vez que en España se ha producido un avance importante de la liberalización o un ensanchamiento del ámbito geográfico de actuación, siempre ha tenido lugar un proceso de concentración bancaria. No parece aventurado pensar que, en Europa en general, y en España, en particular, aumentarán de forma espectacular las fusiones bancarias, muchas de ellas de tipo defensivo. Es posible que se produzca un proceso de concentración en un país, como España, que no cuenta con ninguna entidad entre las 30 mayores europeas. Concretamente, en los seis años previos a la creación del Mercado

GRÁFICO NÚM. 6
FUSIONES Y ADQUISICIONES DE LA BANCA
(En la U.E.)



Fuente: IBCA

Único se produjeron, en la antigua Comunidad Europea, 1.157 fusiones y adquisiciones en el sector financiero. En aquel momento, la mayor parte de ellas se desarrollaron en el ámbito doméstico (véase gráfico núm. 6). La duda reside en saber si, en esta ocasión, tendrán lugar las tantas veces predichas, pero nunca acaecidas, fusiones transnacionales, creadoras de verdaderas macroentidades paneuropeas.

En este contexto, es preciso recordar que, aunque el Banco de España continuará manteniendo la competencia para supervisar y, en su caso, resolver ordenadamente las crisis bancarias nacionales, no es menos cierto que, en las actuales circunstancias, va a tener menor capacidad de maniobra para arbitrar soluciones que impliquen una expansión de la liquidez contraria a los objetivos del Banco Central Europeo.

Simultáneamente, y de cara al nuevo escenario de actuación, parece que volverá a proliferar la firma de "joint-ventures" o acuerdos de cooperación con otras entidades. Esta estrategia viene definida por la necesidad de actuar paneuropeamente en la generación de determinados productos, como los fondos de inversión, y de satisfacer las necesidades de los usuarios nacionales, en un marco en el que los intercambios comerciales, y culturales serán mucho más intensos que en la actualidad. Tiene, asimismo, la virtud de que, en un período de transición e incertidumbre, como el que se

avecina, permite a las entidades mantener la puerta abierta para hacer frente a todos los desafíos y oportunidades que vayan surgiendo, sin necesidad de comprometerse en estrategias que no admitan vuelta atrás. Por otro lado, la evidencia de que, el negocio de "retail" va a ser una actividad crecientemente madura, en una Europa muy bancarizada y con unos clientes con mayor cultura financiera y poder de mercado, abona la oportunidad de diversificar las fuentes de ingresos, incorporándose a nuevas áreas de negocio y acudiendo a aquellos mercados menos maduros en los que es posible explotar ventajas competitivas de imagen y gestión; así se comprende que, mientras los bancos alemanes están expandiéndose por Europa del Este, y los franceses por el Sudeste asiático, los españoles están mostrando un creciente interés por el mercado latinoamericano.

En cualquier caso, la creación del euro va a suponer una verdadera reordenación del negocio bancario en el ámbito del "retail". Su aparición será, sin duda, fuente de oportunidades para aquellos bancos que sepan reposicionarse frente al nuevo entorno. Pero no es menos cierto, que éste es en gran medida un "juego de suma cero", y lo que para unas entidades son beneficios, para otras constituirán riesgos y peligros. En este sentido, puede decirse que el euro será aliado de quienes cuenten con la capacidad y la decisión para hacer frente sin miedo a los trascendentales desafíos estratégicos y comerciales, que la nueva moneda traerá consigo.

NOTAS

(*) Pertenecen al Grupo de Coordinación del "Proyecto Euro" del BBV.

(1) Aunque, el nivel de transparencia aumentará notablemente, aún perdurarán numerosos elementos que distorsionarán el verdadero precio de los productos. Así, las comisiones no siempre son fácilmente conocidas. Los tipos que comunican las diferentes federaciones nacionales a las federaciones europeas ocultan muchas veces sistemas de cálculo muy diferentes. Cosa que ocurre por ejemplo con los tipos de interés de los préstamos hipotecarios que publica la Federación Hipotecaria Europea. Igualmente, aunque en toda la UE se ha adoptado el TAG (tipo anual global) como método de cálculo de los rendimientos financieros, existen distintas formas de calcularlo. La directiva 90/88/CEE de 22 de febrero permitía a los Estados adoptar fórmulas transitorias de cálculo. Francia, por ejemplo, utiliza para los créditos al consumo el TAP (tipo anual proporcional) cuando otros países, como España, utilizan el TAE (tipo anual equivalen-

te). Ambos sistemas divergen al expresar el tipo anual, cuando el período de reembolso es superior al año. Así, por ejemplo, cuando el método proporcional asigna un 14,4% de interés, el equivalente establece el 15,39%, siendo las cantidades que se reembolsan las mismas. Además no todos los países han transpuesto la directiva de 1990 por lo que los gastos a incorporar en el cálculo del TAG difieren de un país a otro. Este tipo de disparidades pueden distorsionar la competencia.

(2) Además debe tenerse en cuenta que, aunque desaparezca el riesgo de tipo de cambio, los tipos de interés no serán iguales en todos los países (aunque sí tenderán a igualarse notablemente). Así, cabe esperar que los bancos situados en aquéllos que, como Francia o Alemania, poseen un riesgo-país más reducido gozarán de tipos menores. A este respecto, y de acuerdo con el ranking de riesgo-país elaborado por Euromoney, España se sitúa a nivel de la UE en 11 posición, con un baremo total de 87,42, mientras que Luxemburgo posee uno del 97,35. Igualmente, las divergencias en el coste de capital específico de cada mercado pueden ser ahora mucho más relevantes que en el pasado de cara a lograr cuota de mercado vía competencia en precios.

(3) Hasta ahora, la banca extranjera no ha penetrado excesivamente en el segmento de particulares. A este respecto, resulta ilustrativo que, en España, a 31 de diciembre de 1993, el porcentaje de crédito destinado por los bancos nacionales privados a las personas físicas era del 24,81%, mientras que el destinado a actividades productivas era del 71%. Por esos mismos conceptos, las sucursales de bancos de la CEE destinaron en esa fecha el 6,76% y el 89,7%; y las sucursales de bancos extranjeros el 0,44% y el 98,6%, respectivamente.

(4) De hecho, un proceso similar es el que ocurrió en España tras la liberalización de los tipos de interés en 1987. Los primeros en aprovechar las nuevas posibilidades fueron los bancos extranjeros con el ofrecimiento de cuentas corrientes de alta remuneración, para después involucrarse la gran banca española y, posteriormente, hacerlo las cajas de ahorros.

(5) Para el cálculo se han tenido en cuenta cerca de 300 entidades de crédito que en 1995 contaban con un balance superior a los 10.000 millones de dólares. En el caso español se han contemplado 23 entidades. Los países del "núcleo duro" son

: Austria, Alemania, Bélgica, Países Bajos y Francia; mientras que los del "resto de los países" incluyen a Grecia, Portugal, Italia, Reino Unido, Finlandia y Suecia.

(6) A este respecto, puede verse, por ejemplo "Building Tomorrow's Leading Retail Bank", The Economist Intelligence Unit, en colaboración con Coopers & Lybrand, 1996, New York. En dicho informe se considera que, en España, un 25 por ciento de los usuarios de servicios bancarios al por menor utilizarán la banca telefónica en el año 2000, mientras que ahora esa proporción se sitúa en torno al 2 por ciento. Igualmente, consideran que los cajeros automáticos inteligentes y el "home banking" adquirirán, en términos generales, gran relevancia como canales de distribución (hasta un 35 por ciento del total) de aquí al año 2005.

(7) El borrador presentado por la Comisión (COM(91)301) del 12 de noviembre, posteriormente modificado por la proposición (COM(93)237), trataba de conseguir al menos que un 20 por ciento de los activos de los fondos pudieran invertirse en monedas no congruentes. Sin embargo tampoco pudo llegar el acuerdo en este campo. El Comité Económico y Social consideraba que estos términos eran claramente insuficientes y finalmente, el Consejo de Mercado Interior del 16-6-94 optó por arrinconar el proyecto. En el fondo, las reticencias de los países que se oponían al mismo no sólo obedecían a la seguridad de los suscriptores sino también al temor de perder una importante fuente de demanda de títulos públicos. Posteriormente, la Comisión ha emitido una recomendación, no vinculante, alentando el establecimiento de un mínimo forzoso de congruencia situado en el 60% de los activos.

(8) Si se computan los fondos de "ida y vuelta", es decir aquellos que se constituyen en un país extranjero (generalmente un paraíso fiscal) pero cuya gestora y partícipes se encuentran en otro diferente, en España se están comercializando 340 fondos extranjeros. Según datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los fondos extranjeros inscritos en dicha Comisión, gestionaban, a finales del tercer trimestre de 1996, un volumen de 252.271 millones de pesetas, pertenecientes a 42.690 partícipes.

(9) En Bélgica, por ejemplo, el marketing directo está prohibido y es necesario, para comercializarlos, hacerlo a través de un convenio con un banco o agente allí establecido.

ESTRATEGIAS DE LAS CAJAS DE AHORROS ALEMANAS

Steffen Hörter
Universidad Católica de Eichstaett

1. EL SISTEMA ALEMÁN DE CAJAS DE AHORROS

Para entender las estrategias de las cajas de ahorros alemanas es fundamental dar un repaso al sistema alemán de cajas de ahorros. Al igual que el sistema suizo y el austriaco, el grupo de las cajas de ahorros alemanas se basa en tres niveles(1). El *primer nivel* consta de 624 cajas de ahorro (*Sparkassen*) con 19.486 sucursales, de las cuales cerca de 3.200 se localizan en los nuevos estados federales de la Alemania oriental(2). 617 cajas de ahorros cuentan con garantes públicos (*Anstalten des öffentlichen Rechts*) y otras siete son de carácter privado "cajas de ahorros libres". El volumen medio de balance de las cajas de ahorros alemanas asciende a 1.700 millones de marcos alemanes (DM), 142.800 millones de pts. aproximadamente. La mayor caja de ahorros de Alemania es la Hamburger Sparkasse, con un volumen de balance que asciende a 33.200 millones de DM(3) (2,789 billones de pts.).

Todas las cajas de ahorros son entidades universales y proporcionan productos financieros comunes. Se dirigen a todos los tipos de clientes: familias, pequeñas y medianas empresas e instituciones municipales. Oficialmente, la tarea de las cajas de ahorros alemanas es promover el ahorro, la acumulación de la riqueza privada, y aportar créditos a las economías locales. El objetivo general no consiste en maximizar la rentabilidad de los recursos propios.

Sin embargo, se necesitan beneficios para crear un sistema interno de protección, por cuanto que los medios externos de financiación por acciones se limitan a unos pocos componentes de capital de nivel II (*Genußscheine* o cuotas participativas y obligaciones subordina-

das). No obstante, las cajas de ahorros alemanas presentan un menor coste de capital, puesto que generalmente no existe la obligación de pagar dividendos a los garantes públicos. En 1995 las cajas de ahorros alemanas aumentaron sus ganancias después de impuestos del 0,32% al 0,34% en términos de balance medio(4).

En comparación con otros bancos privados alemanes, la política comercial de las cajas de ahorros es más limitada. Sus actividades se hallan restringidas por las disposiciones de una ley especial sobre cajas de ahorros (*Sparkassengesetz*). En concreto y para las de carácter público, rige el llamado "principio regional" por el que sólo pueden operar en el área de competencia del garante municipal. De esta manera buscan evitar la competencia entre ellas y promover la idea de actuación como grupo dentro del sector bancario alemán.

El *segundo nivel* consiste en trece bancos de los estados (*Landesbanken/Girozentralen*). El mayor de ellos es el Westdeutsche Landesbank. En su mayor parte, son propiedad del Estado regional y de la asociación regional de cajas de ahorros. La mayoría tienen participaciones accionariales en otros bancos. Los bancos de los estados son instituciones financieras alemanas que ofrecen una gama completa de servicios. En primer lugar, su objetivo es dirigir el sistema de compensación bancaria. Además, son:

- Los bancos centrales de las cajas de ahorros.
- El banco del estado donde se encuentran radicados.
- Bancos emisores de valores.

- Bancos comerciales "normales" y
- Bancos hipotecarios y de préstamos (*Landesbausparkassen*).

Los bancos de los estados suelen tener sucursales y filiales, tanto en el país como en el extranjero.

El *tercer nivel* es la Asociación Alemana de Cajas de Ahorros (*Deutscher Sparkassen und Giroverband* o *DSGV e.V.*), con sede en Bonn. Como asociación de carácter superior, su misión estratégica consiste en coordinar los intereses de las cajas de ahorros alemanas a nivel nacional e internacional. Todas las asociaciones regionales de cajas de ahorros (*Sparkassen-und Giroverbände*) han de integrarse obligatoriamente en la *DSGV e.V.*

Además, se supone que el sistema de cajas de ahorros alemanas cuenta con el apoyo de una serie de servicios comunes, como centros de proceso de datos, servicios de banca directa y consultores internos. Por último, el grupo de las cajas de ahorro alemanas se completa con una serie de instituciones financieras especializadas:

- Fondos de inversión (*Deka* y *Despa*).
- Compañías de leasing y fabricación.
- Consultores, etcétera.

En 1993 el número total de empleados del grupo de las cajas de ahorro aumentó en 5.000, alcanzándose los 335.000, ocupando el primer lugar en cuanto a número de empleados dentro del sistema bancario alemán. En los diez últimos años ha creado más de 100.000 puestos de trabajo. En términos absolutos, es el contribuyente fiscal más importante de la banca alemana. En 1993 pagó 2.400 millones de marcos en concepto de impuesto sobre beneficios.

2. LAS CAJAS DE AHORROS ALEMANAS: RENTABILIDAD COMPARADA

En términos de volumen de balance, las cajas de ahorros y los bancos de los estados alemanes mantienen una cuota de mercado de cerca del 38%, relativamente estable. Representan el mayor grupo financiero del país. Sus principales competidores son el grupo de cooperativas de crédito (*Genossenschaftsbanken* y *Volks- und Raiffeisenbanken*) y los principales bancos privados alemanes (*Großbanken*: *Deutsche Bank AG*, *Dresdner Bank AG*, *Commerzbank AG*, *Bayerische Vereinsbank AG*, *Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG*), estos últimos sociedades anónimas (*Aktiengesellschaften*). En cuanto a su estructura comercial, las cooperativas de crédito presentan más similitudes con las cajas de ahorros que con los bancos privados. En general, los tres grupos bancarios de Alemania siguen estrategias dife-

GRÁFICO NÚM. 1
INGRESOS

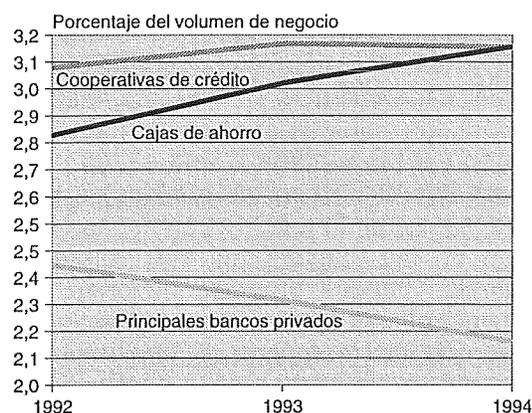


GRÁFICO NÚM. 2
GANANCIAS POR CUOTAS

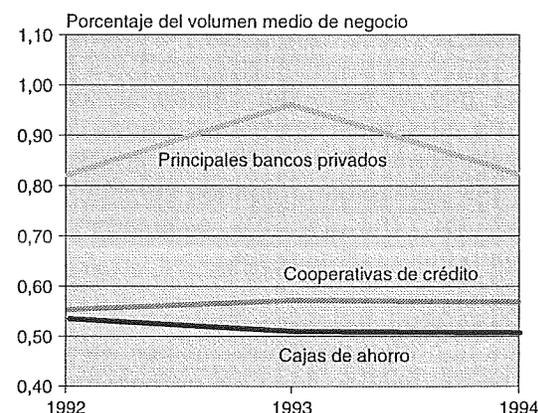


GRÁFICO NÚM. 3
GASTOS ADMINISTRATIVOS

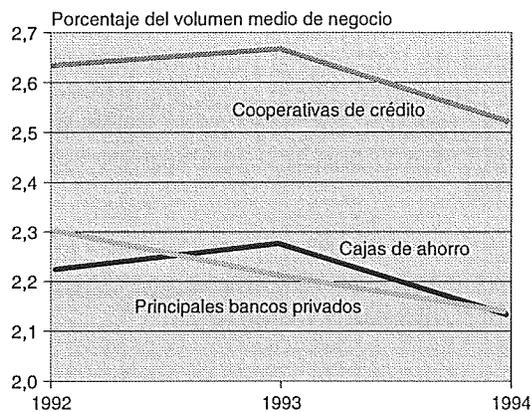
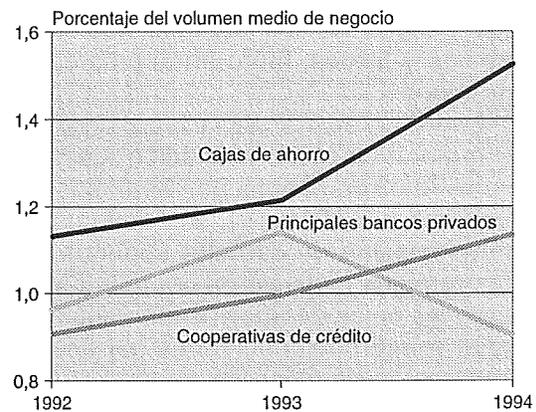


GRÁFICO NÚM. 4
INGRESOS PARCIALES



rentes. Indirectamente, esto se refleja también en su estructura de ingresos, como veremos más adelante(5).

En lo que respecta a los ingresos financieros, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito obtienen un margen de intermediación más elevado que los principales bancos privados de Alemania. La razón de esta diferencia radica, en parte, en las distintas oportunidades de refinanciación. En 1994, por ejemplo, las cajas de ahorros alemanas sólo refinanciaron un 15% de su volumen de negocio mediante créditos interbancarios, lo que representa la mitad de la media de los *Großbank*. Además, las cajas de ahorros alemanas se benefician de unos depósitos de ahorro "baratos".

Aparte de los ingresos financieros, las ganancias por comisiones son menos importantes para las cajas de ahorros y cooperativas de crédito que para los bancos privados. Sin embargo, con el paso del tiempo las cajas de ahorros alemanas han sido capaces de reforzar esta fuente de ingresos. En la actualidad, los otros productos ordinarios se están consolidando en torno al 0,50%, calculado sobre el volumen medio de negocio.

En general, todos los grupos bancarios alemanes han logrado reducir costes de explotación en los últimos tiempos, aprovechando las sinergias de las fusiones, manteniendo estrictamente el número de empleados y aumentan-

do moderadamente las tablas salariales. De los tres grupos bancarios de Alemania, son las cooperativas de crédito las que presentan los mayores costes de explotación y, las cajas de ahorros son más o menos igual de eficientes en este aspecto que los bancos privados. Sin embargo, en el pasado éstos redujeron los costes con más éxito que las aquéllas.

En los últimos doce años, las cajas de ahorros alemanas lograron un margen de explotación más elevado (margen de intermediación + otros productos ordinarios - costes de explotación), que los demás grupos bancarios de Alemania. El diagrama siguiente muestra los márgenes de explotación durante los años 1992-1994, calculados como porcentaje del volumen medio de negocio.

Si se consideran las rúbricas que se sitúan entre los márgenes de explotación y los resultados después de impuestos, (principalmente ingresos extraordinarios por operaciones con valores, saneamientos e impuestos sobre beneficios), las cajas de ahorros alemanas ya no parecen ser tan rentables. Una de las razones de esta diferencia con los principales bancos privados en cuanto a BDI es su escasa participación en las operaciones con valores. Los principales bancos privados obtienen importantes beneficios como consecuencia de la expansión de los mercados de capitales, especialmente en los últimos años en el segmento de derivados. En cambio, las cajas de ahorros utilizan los derivados más como cobertura de

riesgos que para realizar transacciones especulativas.

3. CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS Y EJEMPLOS DE LAS ESTRATEGIAS DE LAS CAJAS DE AHORROS ALEMANAS

3.1. Estrategias relativas a unidades de negocio

3.1.1. Estrategias en banca minorista

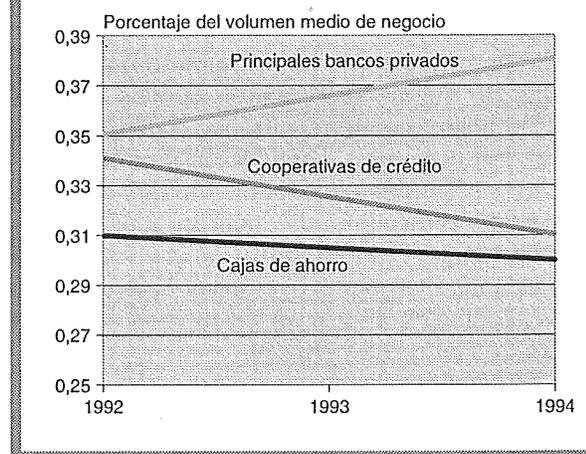
En el sector minorista, los bancos alemanes padecen la tendencia creciente del ahorro a dirigirse hacia los seguros y los fondos de inversión. Sólo aproximadamente el 20% de los ahorros totales de Alemania permanecen en el sistema bancario. De ellos, cerca del 50% corresponde a las cajas de ahorros.

Éstas, tradicionalmente, han mantenido una fuerte competencia en cuentas a plazo, transferencias de dinero sin efectivo y financiación inmobiliaria (hipotecas, etc.). Los créditos al consumo, antaño uno de los productos más rentables de las cajas de ahorros alemanas, han perdido importancia. En la actualidad este producto es ofrecido por casi todos los minoristas y filiales financieras de las empresas que fabrican bienes de consumo duradero(6).

Las cajas de ahorros alemanas son conscientes del hecho de que sus clientes tradicionales son un objetivo creciente de los nuevos competidores. Estos depredadores trabajan sin una red de filiales y cuentan con sistemas comerciales especializados. Las compañías con "sistemas integrados" (Telekom, Deutsche Bahn AG, Citibank, Visa, Microsoft, etc.) presentan una estructura de costes mucho mejor, aprovechan las economías de escala y son capaces de fijar precios agresivos. Los "caza-alemanes" (es decir, los brokers directos) pueden concentrarse en segmentos de mercado rentables. Los "bancos virtuales" (el "Bank 24" de Deutsche Bank, el "Comdirect" de Commerz Bank, el "Advance Bank" de Bayerische Vereinsbank, etc.) están dirigiéndose hacia los consumidores tradicionales de las cajas de ahorros alemanas(7).

Considerando los cambios que se producen en el entorno comercial, las cajas de aho-

GRÁFICO NÚM. 5
BENEFICIOS DESPUÉS DE IMPUESTOS



rrros alemanas se ven forzadas a replantearse su estrategia como banca minorista. Ciertamente, las cajas de ahorros no están comenzando ahora a adaptarse a las nuevas condiciones. Hace cinco años la asociación de cajas de ahorros alemanas (la DSGV) inició la ejecución de un programa estratégico caracterizado por una serie de planes de acción(8):

1. Uno para cambiar la estructura de la red de sucursales. Se pretende concentrar la función de asesoramiento en algunas sucursales seleccionadas que cuenten con una demanda suficiente. Ya no se van a ofrecer todos los productos en todas las sucursales. Los centros de asesoramiento se dedicarán a la gestión de activos y se dirigirán a segmentos de renta alta. Se prevé la integración de la actividad inmobiliaria y la financiación hipotecaria en centros de gestión de activos mediante soluciones del tipo "tienda dentro de la tienda". Mientras tanto, cerca de un tercio de las cajas de ahorros (sobre todo en las principales ciudades alemanas) han conseguido llevar a cabo este nuevo planteamiento de distribución.

Stadtparkasse Köln, que ocupa el tercer puesto en importancia entre las cajas de ahorros de Alemania (con un volumen de balance de aproximadamente 26.000 millones de DM, 2,2 billones de pts.), ha establecido incluso un sistema de distribución a tres niveles. En el primero, las sucursales se dedican a las necesidades básicas del cliente, tales como transacciones de pago y créditos al consumo (negocio estandarizado). En el segundo, los cen-

tros de función se encargan de los clientes minoristas y mayoristas que demandan productos más complejos. En el tercer nivel, el cuartel general se encarga de los individuos de alto valor en la red.

2. Se prevé aumentar el número de las terminales de autoservicio, añadir nuevos canales de distribución electrónica (banco a domicilio: T-Online, Internet, etc.) y establecer una organización de ventas más eficaz. Los canales de venta electrónica recientemente incorporados asumirán una función integradora y de pre-venta. Se supone que, a largo plazo, entre el 10% y el 20% de los clientes harán uso de los canales de banca directa (teléfono, fax y PC)(9).

A comienzos de junio de 1996, un número significativo de cajas de ahorros comenzaron a establecer servicios bancarios directos. Los clientes, a petición propia, podrán utilizar los servicios bancarios directos. Mantendrán sus antiguas cuentas, sus tarjetas de crédito, etc., y no tendrán que cambiar de centro. Las principales cajas de ahorros alemanas, como la Frankfurter Sparkasse, mantienen su propia infraestructura de banca directa. Las cajas de ahorros menores comparten la infraestructura regional de banca directa.

Desde un punto de vista estratégico, los servicios de banca directa se contemplan como un medio de facilitar la comodidad del cliente, pero no como una alternativa a la relación tradicional. El grupo de las cajas de ahorros considera que su densa red de sucursales sigue siendo su principal canal de distribución, que, se supone garantiza la proximidad a los clientes.

Pese a que las sucursales de las cajas de ahorros alemanas ha conocido un intenso proceso de reestructuración, es interesante señalar que no hay ningún plan previsto para efectuar una retirada completa de las regiones rurales menos rentables y concentrar los servicios exclusivamente en las regiones urbanas más rentables.

3. Además, se ha introducido un plan de promoción comercial de banca minorista y mayorista, incluyendo actividades con valores y banca extranjera (actualmente está participando alrededor del 80% de las cajas de ahorros alemanas).

4. Con el fin de conseguir una mayor trans-

parencia se han formulado recomendaciones para reducir la diversidad de productos y precios (se trata de reducir la gama de productos en las cuentas corrientes privadas a cinco paquetes, uno de los cuales se refiere al pago de intereses en depósitos para los clientes importantes). Además, se incluye un plan de actividades para establecer una futura política de precios con diferentes segmentos de banca minorista y mayorista.

5. Otra iniciativa se concentra en la relación entre marketing y calidad del servicio. El objetivo estratégico es minimizar la fluctuación de clientes. Hasta ahora, en muchas cajas de ahorros la gestión de calidad se apoya en sistemas de reclamaciones y control de calidad.

6. Se han promovido actividades para racionalizar los sistemas de transferencia de dinero (el llamado concepto de transferencia de dinero "1997"). Se van a introducir nuevos conceptos, como las tarjetas-chip, las carteras electrónicas o las terminales multifuncionales de autoservicio, con el fin de procesar de una manera más eficaz la gestión de liquidez del cliente. A finales de 1996 todos los clientes cambiarán las clásicas tarjetas EC por las tarjetas-chip, más sofisticadas. La limitación estratégica de las tarjetas-chip se halla en la reducida aceptación de tales conceptos por parte de los minoristas alemanes. Por consiguiente, la prioridad estratégica de las cajas de ahorros se centra en la promoción del nuevo sistema de pago.

El plan de acción número uno merece un tratamiento más detenido. Se promueven los centros de gestión de activos con el fin de participar en tres importantes tendencias que se van a desarrollar en Alemania en los próximos años(10):

— Se prevé que los activos privados se duplicarán en los próximos quince años.

— El segmento de individuos de alto valor en la red se triplicará, pasando del 12% al 35%.

— Como consecuencia de la presión sobre el sistema de pensiones públicas, los alemanes se verán cada vez más forzados a crear un sistema de pensiones privadas.

— Los volúmenes de valores se multiplicarán por cuatro hasta el año 2010.

En definitiva, el concepto estratégico de

banca minorista de las cajas de ahorros alemanas puede caracterizarse como una mezcla de tres planteamientos comunes: "todo tipo de financiación", "gestión total de calidad" y "austeridad bancaria". En lo que se refiere a este último planteamiento, se prevé un recorte de alrededor de 35.000 puestos de trabajo en los departamentos relacionados con las transferencias de dinero y actividades minoristas estandarizadas. Sin embargo, sólo una pequeña cantidad de despidos se traducirá en una compensación efectiva.

Según un estudio interno ("Studie 2010), se cree que las cajas de ahorros alemanas pueden ser el único grupo bancario que conseguirá mantener una extensa red de sucursales (aunque se redistribuirá). La cualificación de recursos humanos y los sistemas IT se contemplan como los principales problemas estratégicos para asegurar el liderazgo de mercado en el segmento de los individuos de alto valor en la red, en el que se centrarán de nuevo los esfuerzos.

3.1.2. Estrategias en banca mayorista

En la banca mayorista, las cajas de ahorros alemanas son socios tradicionales de pequeñas y medianas empresas. Cerca del 75 por 100 de las medianas empresas (*Mittelstand*) mantienen relaciones con cajas de ahorros. En 1993, éstas concedieron un volumen de crédito de aproximadamente 290 mil millones de DM a las pequeñas y medianas empresas. Cerca del 60 por 100 de los créditos comerciales se dirigieron a empresas artesanales.

Durante los últimos años el nivel de riesgo en los créditos se ha incrementado enormemente en la banca mayorista alemana. En 1993 y 1994 las tasas de insolvencia alcanzaron cotas nunca vistas. Es interesante destacar que la estrategia de las cajas de ahorros no consistió en abandonar las relaciones crediticias en un momento en que la proporción riesgo/ganancia parecía estar desequilibrada. Al contrario que la mayoría de los bancos privados, las cajas de ahorros adoptaron una estrategia de asociación y prolongación de líneas de crédito y proporcionaron "dinero fresco".

Cada vez es mayor el apoyo que reciben los clientes mayoristas por parte de los consultores de las cajas de ahorros alemanas. En 1994,

529 clientes mayoristas fueron asesorados por varias filiales consultoras (Deutsche Industrie Consult, WestConsult, Mittelstandsberatung für die Wirtschaft, BayernConsult, etc.). En un principio, las actividades de consultoría se centraban en la gestión de los cambios de política. Con el tiempo, se ofreció una variedad de actividades de consultoría; se desarrollaron instrumentos especiales, como los programas informáticos para apoyar la planificación financiera y la gestión de liquidez (FILIP) y se suministran servicios de información, como informes de mercado y referencias de balance (EBIL). La consultoría no sólo se considera un medio para reducir el riesgo comercial o crediticio. La estrategia consiste en ofrecer un servicio con valor añadido e intensificar las relaciones comerciales(11).

Otro servicio que se ofrece es el apoyo a las medianas empresas alemanas con proyección internacional. En la actualidad, varios Landesbanks (SüdwestLB, WestLB y Bayerische Landesbank) están estableciendo centros industriales y comerciales en zonas de rápido crecimiento económico (especialmente en el lejano oriente, por ejemplo en Singapur y en Shanghai). También se ofrecen productos de banca electrónica especializados en las necesidades de la internacionalización de la clientela (apoyo a las transacciones de pagos internacionales, investigación de bancos de datos, etc.). Además, los clientes mayoristas que desean hacer negocios en el extranjero pueden ponerse en contacto con las cajas de ahorros locales, que conocen mejor las condiciones comerciales de sus respectivos países. EUROSOFAC, por ejemplo, ayuda a las medianas empresas alemanas a introducirse en el mercado francés(12).

Por último, las cajas de ahorros alemanas son líderes del mercado en cuanto a la elaboración de planes de creación de negocios. Recientemente, el esfuerzo para acelerar la toma de decisiones crediticias ha propiciado la cooperación con el prestigioso instituto alemán Fraunhofer. La tarea del instituto Fraunhofer consiste en proporcionar asesoramiento especializado en cuanto a la viabilidad de los productos y los aspectos tecnológicos de las empresas que lo soliciten. El impulso estratégico de los planes de creación de negocios está ligado a la financiación. En lo que respecta a los créditos subvencionados por el Estado en este segmento, cerca del 40% del volumen

total se ha concedido a través de las cajas de ahorros.

En Alemania, la financiación de capitales de riesgo no ha estado tan extendida tradicionalmente como en los países anglosajones. En el grupo de las cajas de ahorros hay veinticuatro sociedades de capital riesgo. A finales de 1993 habían proporcionado cerca de 690 millones de DM. Sólo unas pocas cajas de ahorro del primer nivel, como Sparkasse Aachen o Sparkasse Siegen, han creado fondos regionales de capital riesgo. Sin embargo, las cajas de ahorros alemanas están incrementando prudentemente la financiación en el segmento de las empresas innovadoras de alta tecnología. Como consecuencia de los resultados decepcionantes obtenidos en el pasado, las cajas de ahorros han adoptado una estrategia selectiva(13).

Aparte de la ayuda financiera, las cajas de ahorros alemanas han participado en la fundación de los denominados centros tecnológicos (*Technologiezentren*). A finales de 1993 había 162 centros de innovación en Alemania, de los que 62 se localizaban en la zona oriental del país. El objetivo de estos centros es proporcionar instalaciones para los empresarios jóvenes y crear una "concentración" innovadora (un Silicon Valley a pequeña escala). Por último, las cajas de ahorros tienen intereses en empresas dedicadas al desarrollo de la economía y las infraestructuras regionales (*Wirtschafts- und Strukturfördergesellschaften*).

3.1.3. Estrategias en financiación y consultoría municipal

Aunque la mayoría de las cajas de ahorros alemanas del primer nivel tienen garantes municipales, no consideran que su función consista en proporcionar fondos baratos ni aceptan el papel de "fuentes" de dividendos. En términos generales, la estrategia de las cajas de ahorros consiste en promover la economía local conforme a los principios de eficiencia y rentabilidad.

En la financiación de viviendas del estado la cuota de mercado de las cajas de ahorros ha demostrado ser relativamente estable en los últimos años. A finales de 1993 ascendía al 62,7%, del que las cajas de ahorros tenían una cuota de un tercio (el 21,2%), mientras a los Landesbanken/Girozentralen les correspon-

dían dos tercios (el 41%). En cifras absolutas, la cantidad que habían prestado a los municipios ascendía a 136.000 millones de DM, aproximadamente. Además de créditos municipales estandarizados, las cajas de ahorros ofrecen una variedad cada vez mayor de fuentes financieras alternativas. Por otra parte, cada una de ellas elabora modelos de financiación a fin de minimizar los costes de capital. Por ejemplo, se emplean modelos de leasing municipal, financiación de fondos y otras fórmulas para financiar proyectos de infraestructuras(14).

En general, los municipios alemanes afrontan una situación fiscal más estricta que les obliga a gestionar de una manera más eficaz no sólo sus fondos sino también sus activos. En consecuencia, las cajas de ahorros asesoran con una frecuencia cada vez mayor a los ayuntamientos en cuestiones de gestión, organización y privatización. Recientemente, el grupo de las cajas de ahorro de Hessen-Thüringen ha creado una empresa municipal de consultoría especializada (*FEC Kommunal Consult*). Además, han desarrollado dos sistemas expertos informatizados (*Sparkassen Standort- und Strukturanalyse* y *KommlInform*). *KommlInform* se dedica a ayudar al ayuntamiento en la gestión de financiación y deuda. Con la ayuda del *Sparkassen Standort- und Strukturanalyse* se identifican los puntos fuertes y débiles de las economías regionales. Se contempla como un punto de partida para discutir las políticas regionales de inversión con las autoridades locales y para estudiar las futuras inversiones y las perspectivas de financiación(15).

Por otra parte, la asociación de cajas de ahorros de Hessen-Thüringen ha iniciado una serie de conversaciones entre los ayuntamientos y las cajas de ahorros correspondientes. En una primera etapa se discutieron los pros y los contras de la gama real de productos de las cajas de ahorros. A estas conversaciones fueron invitados los representantes de las principales asociaciones municipales. En una segunda etapa, la asociación de cajas de ahorros organizaron dos talleres internos donde se presentaron los nuevos conceptos de financiación y consultoría municipal a los ejecutivos de las cajas. En una tercera etapa, cada una de las cajas de ahorros organizan reuniones con representantes de su comunidad local. En estas reuniones van a introducirse productos seleccionados. El objetivo estratégico de todas las

actividades es estrechar las relaciones con los ayuntamientos y conseguir una participación lo más temprana posible en el proceso de toma de decisiones en lo que respecta a la financiación y otras cuestiones(16).

3.2. Estrategias relativas a gestión bancaria

3.2.1. Estrategias en internacionalización

Desde los años ochenta casi todos los principales bancos privados de Alemania han seguido una estrategia de internacionalización. Se han adoptado distintas vías, incluyendo estrategias en solitario, alianzas estratégicas y/o la extensión de la red de sucursales hacia los países de la Europa oriental. Naturalmente, el grupo de las cajas de ahorro alemanas no podía ignorar las actividades de sus competidores.

Dentro del grupo de las cajas de ahorros alemanas, la internacionalización se ha desarrollado básicamente a través de los Landesbanken/Girozentralen. El reforzamiento de las actividades bancarias internacionales se ha centrado de manera especial en Asia. Por otra parte, la tarea del Landesbank consiste en facilitar a las cajas de ahorros del primer nivel el acceso a los mercados internacionales de capital.

A nivel europeo, la densidad de cajas de ahorros se considera una ventaja estratégica que ha de aprovecharse. En la Unión Europea hay más de 66 millones de cuentas corrientes en cajas de ahorros. En la banca minorista, por ejemplo, un punto de partida prometedor es EUFISERV. Se trata de un marco de cooperación entre las cajas de ahorros europeas que permite su conexión mediante los cajeros automáticos. Las cajas de ahorros alemanas contemplan este sistema como el núcleo de un sistema europeo de transferencia de dinero en la banca minorista(17).

Recientemente, los Landesbanken han desarrollado un nuevo sistema europeo de transacciones de pago ("Sparkassen InterPay"). Su objetivo es procesar de una manera más racional las transferencias internacionales de dinero. El sistema InterPay se limita a transacciones de hasta 5.000 DM o equivalentes. Cerca del 50% de los pagos internacionales se encuen-

tran dentro de ese límite. La idea general era crear un medio sencillo de ajuste monetario conectando los recursos existentes (solicitudes regionales a bancos comerciales extranjeros, sistemas de transferencia de archivos relativos a sistemas de pago nacionales y, por último, S.W.I.F.T.) mediante un ordenador central. En el primer nivel, todas las cajas de ahorros alemanas pueden beneficiarse del sistema InterPay.

Desde el punto de vista del marketing, la estrategia de InterPay consiste en reducir costes para poder ofrecer precios atractivos y evitar cargas duplicadas. La estrategia se basa en la suposición de que, a largo plazo, el iniciador de un pago internacional deberá soportar todos los costes de la transacción. Sólo una pequeña parte de la tarifa de la transacción recaerá en el banco del receptor(18).

Por último, las cajas de ahorros alemanas dan por supuesto que habrá una moneda única. Sin embargo, no se sabe cuántos países serán realmente capaces de cumplir los criterios de convergencia y participar en la UEM. Las cajas de ahorros alemanas, por lo menos, están bien preparadas para adaptar los sistemas internos a la nueva moneda. La adaptación de sistemas informáticos, etc. ha supuesto unos costes de cerca de 1.000 millones de DM para los Landesbanken y de cerca de 2.000 millones para las cajas de ahorros(19). En general, se cree que la introducción del EURO intensificará la competencia en productos bancarios selectos, al hacerse más transparentes los precios. Desde un punto de vista estratégico no se teme que los bancos extranjeros puedan atacar con éxito los mercados nacionales. Resultará demasiado caro eliminar las barreras de acceso(20).

3.2.2. Estrategias en gestión de riesgos

Naturalmente, la gestión de riesgos en las cajas de ahorros alemanas se centra en los precios y los créditos. La gestión de activos y pasivos en las cajas de ahorros tiene que enfrentarse de manera creciente a los riesgos que supone el desequilibrio con tipos más altos de interés. El riesgo ha aumentado debido a que los depositantes prefieren cada vez más los depósitos a corto plazo, mientras que los solicitantes de créditos demandan plazos largos y tipos fijos de interés. Además, en cuanto

a los valores de renta fija, las cajas de ahorros son más vulnerables a los aumentos de los tipos de interés que otros bancos alemanes. Tradicionalmente han mantenido los mayores stocks de este tipo de valores.

Los riesgos de los créditos han aumentado significativamente como consecuencia del enorme incremento de las tasas de insolvencia que se ha producido en los últimos años. El principio según el cual las cajas de ahorros sólo pueden operar en el área del garante municipal hace que tengan menor capacidad para diversificar el riesgo de los créditos. Sin embargo, su proximidad al ámbito local aporta a las cajas de ahorros una ventaja comparativa al permitirles valorar dicho riesgo a partir de un flujo de información mejor que el que tienen otros bancos. Por otra parte, cada vez está más extendido el uso de sofisticados sistemas informáticos para valorar la limitación de créditos.

Por último, los mayores Landesbanken están intentando poner en práctica conceptos de "valor en riesgo" y, por tanto, están mejorando la eficacia de la asignación estratégica de capitales. En una fase experimental, se están empleando modelos de precios opcionales a fin de calcular las primas estándar del riesgo de los créditos. Finalmente, los riesgos procedentes de los derivados han atraído la atención de la gestión de riesgos(21).

3.2.3. Estrategias en gestión organizativa/costes

Las cajas de ahorros alemanas soportan un costoso sistema de sucursales y unos enormes gastos generales. Estos elevados gastos se derivan en parte de una organización excesivamente estructurada. La rigidez de las remuneraciones y las tablas salariales y la baja productividad también contribuyen a disparar los costes. Según un estudio de McKinsey & Company, los bancos alemanes sólo alcanzan una productividad del 68% en relación con el índice 100 de los bancos estadounidenses. Por otra parte, aún son escasos los incentivos vinculados al rendimiento. A la vista de estas circunstancias, el objetivo estratégico de las cajas de ahorros alemanas es aumentar la rentabilidad y recortar los costes.

El tamaño crítico que deben tener las cajas de ahorros en Alemania para mantener la eficiencia se estima en un mínimo de 3.000 millo-

nes de DM, aproximadamente, de manera que continuarán las fusiones entre entidades en el primer nivel. Un planteamiento para reducir costes en las cajas de ahorros consiste en utilizar tecnología estandarizada de información. Se trata de desarrollar un sistema basado en módulos de software y componentes estandarizados. Además, se van a normativizar los procesos de desarrollo de software (SIZ-Programme). Por supuesto, esta estrategia de tecnología de la información se encuadra dentro de los actuales proyectos de reingeniería comercial (PSP-Programme). Se supone que la adecuada ejecución de la reingeniería comercial requerirá unos cinco años y conducirá a un aumento de dos dígitos en la rentabilidad(22).

3.2.4. Estrategias en mejora de imagen pública

Junto a las estrategias comerciales, otra prioridad estratégica de las cajas de ahorros alemanas es la mejora de su imagen pública. Las actividades de patrocinio se han extendido mucho. Cada año donan unos 250 millones de DM para fines sociales, culturales y deportivos. Un fondo de capital inicial de más de 400 millones de DM se destina a más de 200 organizaciones de asistencia social fundadas por las cajas de ahorros.

La expresión de una responsabilidad social y comunitaria va a integrarse cada vez más en el ámbito de las relaciones públicas. Por ejemplo, se van a mantener los clientes minoristas que desde un punto de vista económico no resultan atractivos pero (23) que desde un punto de vista social necesitan una cuenta para participar en la vida diaria.

3.2.5. La cuestión de la privatización

Partiendo de una base más o menos común, diversos grupos solicitan la privatización, parcial o completa, de los Landesbanken y las cajas de ahorros. Entre los que apoyan esta idea figuran, por ejemplo, la comisión de monopolios alemana, casi todos los bancos privados y la asociación de contribuyentes fiscales. El argumento que esgrimen es que los Landesbanken, sobre todo, están actuando hoy como los demás bancos comerciales, en contradicción con su objetivo comercial tradicional. Se aprovechan del hecho de contar con garantes

públicos, lo que les proporciona ventajas competitivas injustificadas, como la de ofrecer mejores tipos de interés. Además, los promotores de la privatización argumentan que los ingresos derivados de dicha privatización podrían emplearse para consolidar los déficit internos. Sin embargo, numerosos políticos y la mayoría de los miembros del grupo de las cajas de ahorro se oponen a estos planes(24).

En Alemania, los casos de privatización han sido raros hasta ahora. Uno de ellos fue, por ejemplo el de Landesgirokasse Stuttgart. En este caso, el intento no tuvo éxito y el banco tuvo que fusionarse después con el Baden-Württembergische Bank. El caso más espectacular de privatización ha sido, de momento, la fusión entre Berliner Bank AG, Landesbank Berlin y Berliner Hypotheken- und Pfandbriefbank AG en 1994. Esta fusión dio lugar a Bankgesellschaft Berlin AG, que cotiza en la Bolsa alemana. Con un volumen de balance de cerca de 281.000 millones de DM en 1995(25). Bankgesellschaft AG figura entre los diez bancos más importantes de Alemania. Es interesante señalar que el banco está organizado conforme a una estructura de holding que resulta bastante excepcional entre los bancos alemanes.

En opinión de los autores, a largo plazo no va a producirse una privatización a gran escala en las cajas de ahorros alemanas. Por una parte, la mayoría de las cajas no consideran que haya una necesidad económica real para la privatización. Por otra parte, tampoco hay una presión política eficaz en ese sentido.

NOTAS

(1) Para los siguientes párrafos véase Ashauer, Günther, "Sparkassen, Sparkassenorganisation", en *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, editado por Gerke, W./Steiner, M., 2ª edición, Stuttgart, 1995, columna 1748-1759.

(2) Éstas son las cifras más recientes, de 1995. Véase "Sparer haben ihre Anlagen umgeschichtet", *Süddeutsche Zeitung*, nº 128, 5-6 de junio de 1996, pág. 21.

(3) Cifras de finales de 1992. Véase Ashauer, G., columna 1752.

(4) Véase *Süddeutsche Zeitung*, nº 128, 5-6 de junio de 1996, pág. 21.

(5) Para los párrafos siguientes véase Gies, Winfried / Franck, Helmut, "Die Ertragslage der Kreditinstitute 1994 und im 10-Jahres-Vergleich", en *Sparkasse*, H. 1, 1996, págs. 33-38.

(6) Véase Heitmüller, Hans Michael, *Sparkassen und Landesbanken an der Schwelle zum Jahr 2000 - Arbeitskreis der Länder 9*, noviembre de 1995, Saarbrücken, pág. 4 f.

(7) Véase Heitmüller, H., págs. 7-9.

(8) Fuentes: entrevistas; Heitmüller, H., págs. 12-15, y Köhler, Horst, "Globalisierung des Bankgeschäfts: Die Antwort der Sparkassenorganisation", en *Sparkasse*, H. 4, 199, pág. 164 f.

(9) Véase Heitmüller, H., págs. 10-12.

(10) Véase Heitmüller, H., págs. 15-18.

(11) Fuentes: entrevistas y Landrock, Rudolf, "Sparkassen-Unternehmensberatung gewinnt immer mehr an Bedeutung", en *Sparkasse*, H. 3, 1995, págs. 139-142.

(12) Fuente: entrevistas y Köhler, Horst, "Deutsche Sparkassenorganisation: Verantwortung in Gesellschaft und Region", en *Sparkasse*, H. 6, 195, S. 254.

(13) Fuente: entrevista.

(14) Entrevista y Gerken, Olaf H., "Sparkassensektor und öffentlicher Kredit: Aktuelle Entwicklungen und Perspektiven", en *Sparkasse*, H. 5, 1995, págs. 222-225.

(15) Véase Gerken, O., pág. 226 f.

(16) Véase Gondring, Hanspeter, "Sparkassen unterstützen aktiv kommunale Entwicklung - Eine Initiative in Hessen-Thüringen als Beispiel?", en *Sparkasse*, H. 5, 1996, pág. 23 f.

(17) Véase Köhler, H., pág. 165.

(18) Véase Strohmayer, Werner / Niggli, Fidel, "Der Zahlungsverkehr in Europa - eine Herausforderung für die Landesbanken", en *Sparkasse*, H. 4, 1996, págs. 168-170.

(19) Fuente: Czerwensky intern.

(20) Fuente: entrevista.

(21) Fuente: entrevista.

(22) Fuente: entrevista.

(23) Fuente: entrevista.

(24) Véase Schuster, Leo, "Rechtsformüberlegungen im Widerstreit der ökonomischen und politischen Vernunft", en *Sparkasse*, H. 9, 1995, pág. 423-427.

(25) Fuente: informe anual 1995, pág. 33.

FONDOS DE GARANTIA DE DEPÓSITOS: Nuevo reglamento

José A. Antón Pérez

Introducción

A finales de la década de los 70 se introduce en España la institución del fondo de garantía de depósitos en entidades de crédito para Cajas de Ahorros, Cooperativas de Crédito y establecimientos bancarios dentro del conjunto de medidas liberalizadoras del sistema financiero que, en aquel momento, se dictaron. La finalidad fundamental de los fondos es la de proteger a los ahorradores en el supuesto de que las entidades en las que hubieran realizado sus depósitos atravesaran una situación de insolvencia haciendo posible la recuperación, al menos parcial, de tales depósitos sin necesidad de verse implicados en los complejos trámites de los procedimientos concursales.

Este objetivo de protección habría, además de potenciar la confianza en el conjunto del sistema constituyendo un acicate para la utilización de sus servicios por parte de los ahorradores, de influir beneficiosamente en la salvaguardia de la competencia.

Igualmente, el sistema diseñado en nuestro país previó posibles actuaciones preventivas de los fondos para adoptar medidas que trataran de evitar la situación de crisis cuando ésta fuese detectada y antes de tener que acudir a vías más traumáticas para afrontar situaciones de insolvencia de las entidades, todo ello en aras de la mayor seguridad en el funcionamiento del sistema financiero.

Las autoridades europeas, por su parte, participaron de estas preocupaciones y, en un primer momento, aconsejaron a los Estados miembros, por la vía de la Recomendación 87/63/CEE de la Comisión, de 22 de diciembre de 1986, el establecimiento de sistemas de garantía de depósitos en la Comunidad. Y algo más tarde, vista la insuficiente compulsión de la citada Recomendación, se aprobó la Directi-

va 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

La transposición al derecho interno de la Directiva comunitaria.

La Directiva debería haber sido transpuesta a nuestro ordenamiento a más tardar el día 1 de julio de 1995 (artículo 14.1 de la Directiva). Con nuestro habitual retraso en la incorporación de la normativa comunitaria lo ha sido a través del Real Decreto Ley 12/1995, de 28 de diciembre y del Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre.

Conviene advertir a los usuarios de estas normas la falta de pulcritud técnica que en la incorporación de esta directiva a nuestro ordenamiento se observa. Así, el Real Decreto-ley 12/1995 modifica, para realizar esta incorporación, el Real Decreto-ley 18/1982, relativo al Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito, sin afectar, aparentemente, al Real Decreto-ley 4/1980, relativo al Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios. Pero apresurémonos a señalar que éste último también se ve derogado tácitamente en algunos de sus preceptos. En concreto, así ha de entenderse respecto del artículo 1,3, en lo que se refiere a las antiguas aportaciones del Banco de España a este Fondo. Su nueva regulación, común a bancos, cajas y cooperativas de crédito, se encuentra en el artículo 3º del Real Decreto-ley 18/1982, redactado nuevamente por la Disposición Adicional 7ª del Real Decreto-ley 12/1995.

Naturalmente, al haberse realizado la incorporación a través de dos normas de diferente rango (Decreto-ley y Decreto) cada una de ellas ha operado en el ámbito que le correspon-

día y, concretamente, el Real Decreto 2.606/1996 ha derogado toda la regulación reglamentaria anterior, lo que contribuye a la clarificación del panorama normativo. Sin embargo, como veremos más adelante, pueden suscitarse dudas respecto del rango más apropiado respecto de alguna de las normas reglamentarias.

Principales novedades de la regulación actual.

Es claro que las modificaciones esenciales introducidas en el sistema español de garantía de depósitos lo han sido como consecuencia de la Directiva 94/19/CE y en este sentido, sus líneas básicas pueden resumirse en los siguientes principios:

1. El principio de la obligatoriedad, reconocido en el artículo 3\$ de la Directiva y recogido en el nuevo artículo 2\$ bis del Real Decreto-ley 18/1982. Según este precepto "todas las entidades de crédito españolas pertenecerán con carácter obligatorio, según su naturaleza jurídica, a un Fondo de Garantía de Depósitos de los regulados en esta norma o en el Real Decreto-ley 4/1980, de 28 de marzo." "No obstante —añade—, podrán preverse o exigirse que una entidad de crédito se adhiera a un Fondo distinto al que le correspondería según su naturaleza jurídica, por razón de sus características específicas o por su dependencia económica, en los términos que reglamentariamente se establezcan". Curiosamente, el Real Decreto 2.606/1996 cuyo objeto es justamente desarrollar el régimen jurídico de los fondos de garantía guarda absoluto silencio sobre este punto e incluso suscita alguna duda, en cuanto a la interpretación del principio.

Habida cuenta de que el artículo 2\$ bis.2 del Real Decreto-ley 18/1982 determina que las sucursales de entidades de crédito extranjeras operantes en España se incorporarán a los Fondos de Garantía de Depósitos españoles en los supuestos y en la forma en que reglamentariamente se determinen parece que la naturaleza jurídica de la entidad extranjera sería determinante para la adscripción de sus sucursales en España a uno u otro fondo (de Bancos, de Cajas o de Cooperativas). Sin embargo, no parece ser ésta la solución reglamentariamente adoptada, pues el artículo S del Real Decreto 2.606/1996 se refiere en exclusiva al fondo de garantía de depósitos en establecimientos bancarios cuando alude a las su-

curiales de entidades de crédito extranjeras, sin distinguir respecto de la naturaleza de la casa central. Es decir, una sucursal de una caja de ahorros extranjera estará adscrita, en nuestro país, al fondo de garantía de depósitos en establecimientos bancarios.

2. El principio de garantía por el país de origen, contenido en el artículo 4 de la Directiva según el cual los sistemas de garantía de depósitos establecidos y reconocidos oficialmente en un Estado miembro cubrirán a los depositantes de las sucursales creadas por las entidades de crédito en otros Estados miembros, ha sido recogido en el artículo S del Real Decreto 2.606/1996. Igualmente se recoge el principio de prohibición de exportación de regímenes más favorables —también consagrado por la Directiva— al establecerse en el artículo 7 del Real Decreto que en el caso de depósitos constituidos en sucursales de entidades de crédito españolas en otros países de la Unión Europea, la cobertura no excederá, ni en su nivel ni en su alcance, de la establecida por el sistema de garantía del país donde dichas sucursales estuvieran establecidas.

Al margen del reconocimiento de estos principios, el Real Decreto se caracteriza por las siguientes notas fundamentales:

1. Es una disposición unitaria, en el sentido de que recoge las normas reglamentarias de los tres fondos de garantía existentes, sin perjuicio del mantenimiento de sus personalidades separadas. Este criterio tiene la gran ventaja de simplificar el ordenamiento positivo sin merma de las peculiaridades de cada uno de los fondos.

2. En materia de órganos de gobierno y en relación con los representantes de las entidades, serán propuestos por las respectivas asociaciones representativas siempre que las entidades miembros signifiquen más del ochenta por ciento de las adhesiones al fondo correspondiente y los depósitos en las entidades miembros de la asociación supusiesen más del 90 por 100 de los constituidos en tales entidades. En caso de no alcanzarse estos porcentajes se designarán mediante votación directa de todas las entidades adheridas al Fondo.

3. El Real Decreto contiene una regulación nueva del denominado "Plan de actuación" en el que se plasman las medidas que podrán adoptarse con carácter preventivo y de saneamiento para hacer posible la superación de situaciones de

crisis. Estos planes, de conformidad con el artículo 11, podrán comprender ayudas financieras, reestructuración del capital de la entidad y medidas de gestión.

Como novedades más destacables en este ámbito pueden subrayarse la posibilidad de suscripción por el fondo de las cajas de ahorros de emisiones de cuotas participativas (artículo 11.4) y la referencia concreta a la adquisición de acciones bancarias por parte del fondo de este tipo de establecimientos. A estos efectos, el artículo 11.6 establece que "en ningún caso serán de aplicación al fondo de garantía de depósitos en establecimientos bancarios las limitaciones estatutarias del derecho a voto respecto de las acciones que dicho fondo adquiriera o suscriba en el marco de los planes de actuación que contempla el presente Real Decreto". Respecto de esta regla puede dudarse de su legalidad, ya que parece contravenir el dictado del artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, relativo a las limitaciones de los

derechos de asistencia y voto. Su encaje más adecuado hubiera estado en el Real Decreto-ley 12/1995 pues al haberse incorporado el Real Decreto 2.606/1996, lo que resulta es, en definitiva, una restricción reglamentaria a una disposición legal. Esta interpretación parece confirmarse de la lectura del artículo 326 del nuevo Reglamento de Registro Mercantil donde, al referirse a la inscripción de medidas administrativas respecto de entidades financieras para nada se alude –como no deja de ser lógico– a esta eventualidad.

Son estas las líneas que, a nuestro parecer, pueden resultar más significativas de la nueva reglamentación, que, por lo demás, ratifica algunas disposiciones como la relativa al importe garantizado de los depósitos (cifrado en el equivalente en pesetas a 15.000 ECUS hasta el 31 de diciembre de 1999 y 20.000 con posterioridad a esa fecha) y regula los aspectos procedimentales del funcionamiento de los fondos.

INVERSIÓN INTERNACIONAL EN MERCADOS EMERGENTES

J. R. Aragonés y C. Blanco

INTRODUCCIÓN

En un principio, inversores y especuladores acudieron a los mercados emergentes fundamentalmente a través de información privada con la esperanza de obtener una alta rentabilidad en breve tiempo y, normalmente, con un elevado riesgo.

Los inversores han sido tradicionalmente reacios a invertir fuera de sus fronteras y, especialmente, en aquellos mercados menos conocidos. Ésta ha sido la situación en Estados Unidos durante muchos años, incluso en relación a las bolsas europeas, a pesar de que los rendimientos fueran sistemáticamente superiores a los de su mercado nacional.

En los últimos años, esta tendencia se ha ido modificando y los inversores de los mercados más desarrollados se han interesado de forma creciente en los mercados emergentes como posibilidad de incrementar sus rendimientos a través de un mayor conjunto de posibilidades.

Prueba del espectacular aumento en las inversiones extranjeras en estos mercados, es el cambio en el valor de los flujos de inversión en cartera, que ha variado de 150 millones de dólares en 1984 a casi 47.000 millones de dólares en 1993(1).

A este cambio de mentalidad ha contribuido, en buena medida, la mayor difusión informativa sobre estos mercados que se va haciendo cada vez más extensa; así, periódicos de economía de difusión internacional, como *Financial Times*, *Wall Street Journal* o *The Economist* publican regularmente secciones sobre mercados emergentes.

También ha tenido un importante papel en la proliferación de estudios de rentabilidad y

riesgo de los mercados emergentes la publicación de distintos índices internacionales y regionales que permiten una base de comparación con otros mercados.

Una de las principales fuentes sobre mercados emergentes es la "Emerging Markets Data Base" –EMDB– del "International Financial Corporation" –IFC– agencia dependiente del Banco Mundial. La información proporcionada por la EMDB cubre un extenso número de países y títulos, empleando una metodología común que permite realizar estudios comparativos entre distintos mercados.

Esta institución elabora dos tipos de índices globales; el IFCG –global– Composite Price Index, que recoge los cambios en las cotizaciones y el IFCG Composite Total Return que refleja las alteraciones en los precios más los dividendos.

Además de los índices globales regionales, que, como comentaremos posteriormente, pueden ser sólo de interés para inversores nacionales, el IFC ofrece también los índices IFCI –"invertible"–, que recogen los resultados de una serie de carteras generales o regionales compuestas por títulos a los que un inversor extranjero tiene acceso tanto legalmente como en la realidad.

"Morgan Stanley Capital International" también elabora índices, tanto de países desarrollados como de ME. Sus índices internacionales y regionales constituyen una referencia útil para el análisis de rentabilidades.

Algunos de sus índices más representativos son el mundial "MSCI World Index", el de países desarrollados de Europa, Australia y Lejano Oriente "MSCI EAFE" o el de mercados emergentes, "MSCIEMF". Además, elaboran índices por regiones y países. Para los

GRÁFICO NÚM. 1

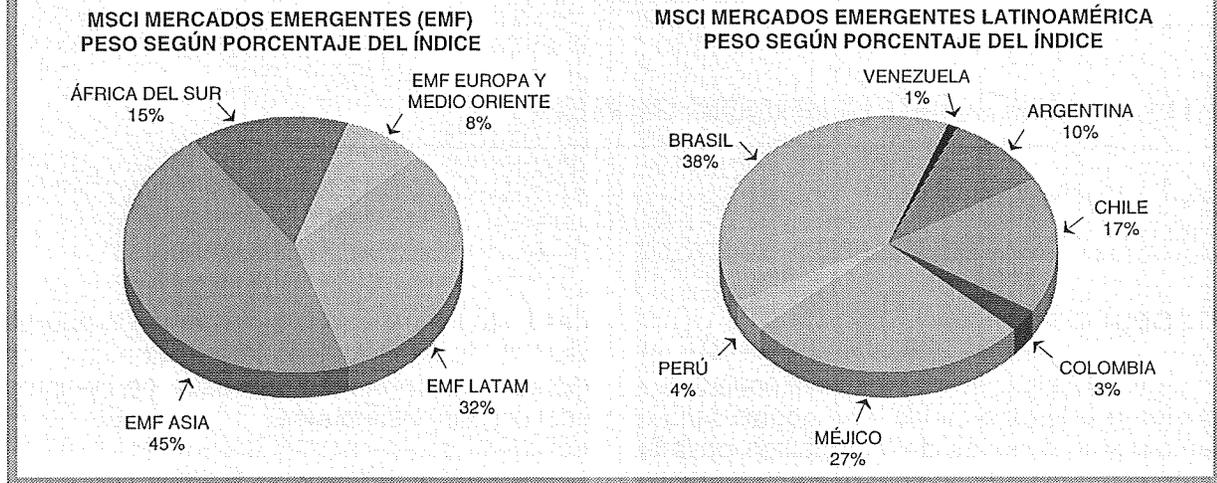
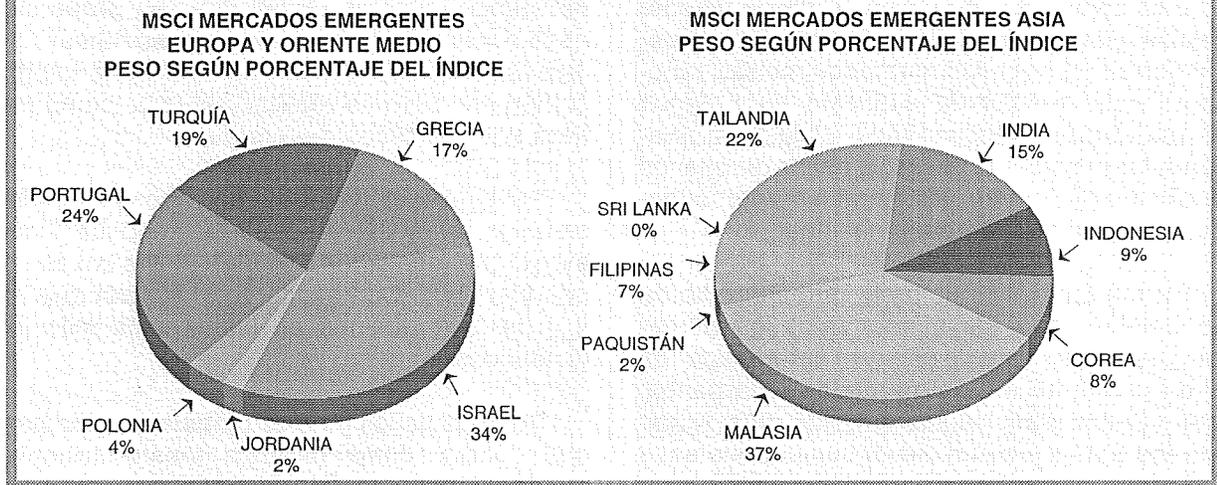


GRÁFICO NÚM. 2



mercados emergentes, los tres índices regionales básicos son los de Latinoamérica, Asia y Europa y Medio Oriente. Los gráficos núm. 1 y 2 recogen la composición de algunos de estos índices.

DEFINICIÓN DE MERCADO EMERGENTE. CARACTERÍSTICAS

Los mercados emergentes se suelen identificar con los países en vías de desarrollo. La IFC ofrece una definición poco precisa. Para esta institución, un mercado emergente es el que se encuentra en un país con economía en desarrollo, mientras que estos serán los catalogados como naciones de renta baja o media

según la clasificación del Banco Mundial; esto es, en función de su renta per cápita.

De este modo, se incluirán entre los países con renta baja aquéllos con un PNB per cápita inferior a \$725 en 1994; los de renta media serán los comprendidos entre \$726 y \$8.955 en ese mismo año y, lógicamente las economías de renta elevada serán las que superen esta última cifra.

Según esta definición, el único factor que determinaría que un mercado sea calificado como emergente será la renta. Ahora bien, pueden existir mercados que lleven varios años funcionando con un elevado desarrollo, una tecnología suficientemente avanzada e integrado con otros mercados y, sin embargo, ser

considerado como mercado emergente, aunque sus participantes no lo vean de este modo.

Por el contrario, podemos encontrar mercados que se encuentran en una etapa incipiente de desarrollo dentro de una economía de renta elevada y, por lo tanto, no ser considerados como mercados emergentes.

Algunas de las características comunes de estos mercados son:

— *Mayor potencial de crecimiento económico.*

La elevada integración de los mercados tanto de bienes como de productos financieros abre un horizonte de posibilidades sin precedente. La dependencia que tradicionalmente han mostrado los países en desarrollo con respecto a los industrializados desde los años cincuenta, parece haberse alterado a partir de finales de los ochenta.

Los ciclos económicos de estos países tienden a no coincidir en intensidad y tiempo con los de economías más importantes. En este sentido, el crecimiento de los países no desarrollados desde 1990 ha sido claramente superior al de los industrializados que han sufrido una desaceleración en su ritmo de crecimiento. Si continuase la tendencia de los últimos años, el producto total de los países en desarrollo podría superar el de los industrializados para el año 2004(2).

La mayor interacción con otros mercados puede no sólo no aumentar la vulnerabilidad de los países en desarrollo, sino que a través de una progresiva diversificación en sus exportaciones y fuentes financieras pueden alcanzar una mayor independencia.

Por otra parte, las exportaciones de estos países han sufrido una transformación y cada vez tienen más peso los productos manufacturados. El aumento en la inversión junto con los salarios bajos han facilitado este cambio, especialmente en los estados asiáticos, en donde el alto nivel de ahorro ha permitido que sus exportaciones actuales tengan una elevada proporción de bienes de tecnología avanzada.

El creciente interés por estos mercados queda también reflejado en el hecho de que el flujo neto de capital extranjero hacia los países en desarrollo desde 1990 se ha cuadruplicado

con respecto a la década anterior y su composición ha pasado de ser fundamentalmente créditos bancarios —a menudo a instituciones públicas— a inversión directa e inversiones en cartera —acciones y obligaciones.

No obstante, como es sabido, el crecimiento de una nación está directamente relacionado con su nivel de ahorro; así, para un crecimiento estable y sostenido, es fundamental poder mantener un elevado grado de inversión y que éste pueda ser sufragado, al menos en parte, por recursos propios. En este sentido, el caso de Méjico ha puesto de manifiesto las dificultades que se plantean cuando existe una salida de capital extranjero y el nivel de inversión nacional es bajo.

— *Tamaño y rápido crecimiento.*

Esta es otra de las características que comparten la mayoría de los mercados emergentes. El crecimiento se puede observar tanto en la capitalización como en el volumen de operaciones o el número de títulos cotizados.

El volumen de capitalización de los veintiséis mercados emergentes incluidos en el índice de mercado de IFC ha pasado de 167.672 millones de dólares en 1985 a 1.790.783 millones de dólares en 1995, con un aumento superior al mil por cien. Podemos reflejar algunos casos particulares, especialmente significativos, como el de Filipinas, que ha multiplicado su volumen de capitalización por 88 entre 1985 y 1995; Tailandia por 75 en el mismo periodo o Colombia (41), Corea (25), Méjico (24), Turquía (23), Taiwan y Argentina (18) Malasia (13) o la India (9).

Algunos de estos países, por otra parte, han alcanzado cifras de capitalización muy importantes; cabe destacar, Taiwan y Corea que registraron, en 1995, valores muy próximos a los de nuestra Bolsa, otros como Brasil, Méjico o la India lograron cifras ligeramente inferiores, mientras que algunos como Malasia nos superaron claramente.

Por otra parte, mientras que el volumen de capitalización de los ME en 1985 representaba aproximadamente un 3,7% del total mundial, en 1994 había ascendido hasta un 12,7 por ciento, aunque en 1995 baja al 11% como consecuencia de la crisis mejicana.

En lo que hace referencia al volumen de

CUADRO NÚM. 1
CAMBIOS POLÍTICOS Y ECONÓMICOS EN ALGUNOS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA

	1981		1996	
	Régimen Político	Régimen Económico	Régimen Político	Régimen Económico
México	Portillo	Intervención estatal	Zedillo	Libre Mercado
	Civil	Economía cerrada	Civil	Orientación al exterior
Brasil	Figueiredo	Intervención estatal	Cardoso	Libre Mercado
	Militar	Economía cerrada	Civil	Orientación al exterior
Argentina	Viola	Intervención estatal	Menem	Libre Mercado
	Militar	Economía cerrada	Civil	Orientación al exterior
Chile	Pinochet	Libre Mercado	Frei	Libre Mercado
	Militar	En proceso de apertura	Civil	Orientación al exterior

operaciones, los ME incluidos en el citado índice de IFC han pasado de 44.952 millones de dólares en 1985 a 1.628.106 millones de dólares en 1994 para descender en 1995 hasta 1.019.319 millones de dólares, con un aumento superior al 2.200 por cien frente a un incremento ligeramente superior al quinientos por cien en el mismo período en los mercados desarrollados.

Los países anteriormente citados también destacaron en su crecimiento en este terreno, así, Filipinas, ha multiplicado su volumen de operaciones por más de 130 entre 1985 y 1995; Tailandia por 100 en el mismo periodo; otros mercados a significar pueden ser Taiwan (75), Corea (45) o Malasia (33). Indonesia y Turquía prácticamente insignificantes en este sentido al inicio del periodo considerado alcanzaron, en 1995, los 14.400 y 51.400 millones de dólares respectivamente. Además, mientras que en 1985 el volumen de operaciones de los mercados emergentes representaba el 2,7% del total mundial, en 1995 esta cifra rondaba el 9 por ciento, aunque tan sólo un año antes había alcanzado una cifra máxima del 16%.

En cuanto a títulos cotizados, se ha pasado de 8.207 en 1985 a 16.751 en 1995 para los ME citados previamente, con un aumento superior al 100%. El total de acciones cotizadas en mercados emergentes en 1995 representaba aproximadamente el 50% de todos los títulos cotizados en el mundo.

No obstante, en ocasiones, se establece una especie de bolsa paralela en la que cotizan los títulos con mayor liquidez y, por lo tanto, de mayor atractivo para los inversores extranjeros.

Algunos países como Malasia y Singapur, que aparecían juntos en el MSCI por su tama-

ño, ahora figuran por separado y su crecimiento reciente ha sido espectacular, como se ha señalado anteriormente.

El crecimiento que ha tenido lugar en las últimas décadas en los mercados de otros países desarrollados que no fueran EE.UU. y que los ha convertido en objeto de interés en aquel país, puede ser un indicio de lo que podría suceder en los emergentes en los próximos años. Así, la capitalización bursátil actual de Colombia es prácticamente igual que la de Dinamarca en 1985 y sin embargo, se continúa considerando como más arriesgado que el país nórdico en aquel momento.

Cambios políticos y económicos

Resulta frecuente que los mercados emergentes pertenezcan a países que hayan evolucionado recientemente hacia estados más democráticos. El cambio se puede producir a través de una transición pacífica desde regímenes dictatoriales o por la propia degeneración del sistema. En otros casos, surge como resultado de un proceso de descolonización.

EL cuadro núm. 1 recoge la evolución política en los últimos quince años de algunos países Latinoamericanos.

Los cambios políticos, en ocasiones, conllevan cambios económicos como parte del proceso de planificación de un determinado gobierno.

Algunos de los aspectos que más frecuentemente acompañan a una transición hacia una economía de mercado, son: la desregulación, liberalización, privatización de empresas públicas, eliminación progresiva de las trabas a la

libre circulación de bienes, servicios y capitales, mayor permisibilidad hacia las inversiones extranjeras y supresión de los controles de cambios.

Rendimiento

Uno de los principales motivos de interés en los mercados emergentes hasta estos últimos años ha sido la elevada rentabilidad que han ofrecido en comparación con los mercados tradicionales.

No obstante, ningún mercado permanece como el más rentable durante un prolongado periodo de tiempo, por lo que la selección del más adecuado en cada momento resulta fundamental.

Como se ha señalado previamente, mientras que los inversores de EE.UU. daban la espalda a otros mercados, el EAFE (índice de Morgan Stanley para Europa, Australia y Lejano Oriente) batía sistemáticamente al S&P 500.

Algo similar ha sucedido en los últimos años entre los mercados consolidados y los emergentes. Al examinar las ventajas de los mercados emergentes, en el siguiente punto, trataremos con mayor detalle y profusión de datos los resultados de estos mercados en comparación con los más desarrollados.

VENTAJAS:

Rendimientos de los mercados desarrollados en relación a los emergentes

Los rendimientos obtenidos en algunos mercados emergentes es, sin duda, uno de los sus principales atractivos de cara a los inversores extranjeros.

En los últimos años (periodo 1990-1995), podemos encontrar rendimientos medios anuales como el 64% de Brasil, 51,6% de Argentina, 45,7% de Colombia, 36,2% de China, 33,8% de Filipinas, 28% de Paquistán, 26,3% de Tailandia o el 20,8% de Malasia.

Si consideramos mercados emergentes de forma global, podemos reseñar el rendimiento

medio anual a lo largo del periodo indicado del 16,68% en el IFCI Composite, un 26,5% en el de Latinoamérica o un 17,88% en el de Asia, frente a un 15,96% en EE.UU. (S&P 500) ó 10,44% en el EAFE.

Los datos que acabamos de comentar son, sin duda, una importante razón para interesarse por los mercados emergentes, sin embargo, como sabemos por la teoría financiera, existe una relación directa entre rendimiento y riesgo y en este caso también se cumple. En estos mercados podemos encontrar no sólo evoluciones positivas, sino años con importantes rendimientos negativos, como sucedió en 1995.

Tomando como medida del riesgo la desviación estándar de los distintos índices anualizada para el mismo periodo anterior, encontramos valores como el 61,2% de Brasil, 61,9% de Argentina, 39,8% de Colombia, 28,6% de China, 34,2% de Filipinas, 40,4% de Paquistán, 31,6 % de Tailandia o el 25,6% de Malasia.

Considerando valores globales, tendríamos una desviación estándar del 19,5% en el IFCI Composite, un 29,7% en el de Latinoamérica o un 21,8% en el de Asia, frente a un 10,2% en EE.UU. (S&P 500) ó 15,5% en el EAFE.

Cada inversor tendrá que elegir la opción que más se adecue a su actitud frente al riesgo. No obstante, como las inversiones con mayor rentabilidad también suelen ser las que suponen un mayor riesgo, un indicador de utilidad para la toma de decisiones puede ser el coeficiente de variación, que establece las unidades de rentabilidad por cada unidad de riesgo. Con los datos comentados tendríamos un valor de 1,57 (0,73 para el periodo 1990-1994) para el S&P 500, 0,67 para el EAFE (tan sólo 0,19 sin incluir 1995) comparado con un 0,86 del IFCI Composite, 0,89 de Latinoamérica ó 0,82 de Asia.

Diversificación

Uno de los motivos fundamentales detrás de la inversión en mercados emergentes ha sido la búsqueda de una mayor diversificación del riesgo de sus carteras por parte de los grandes inversores institucionales.

La información y los acontecimientos internacionales, tienden a afectar a los mercados

GRÁFICO NÚM. 3
FRONTERA EFICIENTE ENTRE LOS ÍNDICES IFCI COMPOSITE Y MSCI EAFE PARA EL PERIODO
ENERO 1990 - DICIEMBRE 1995

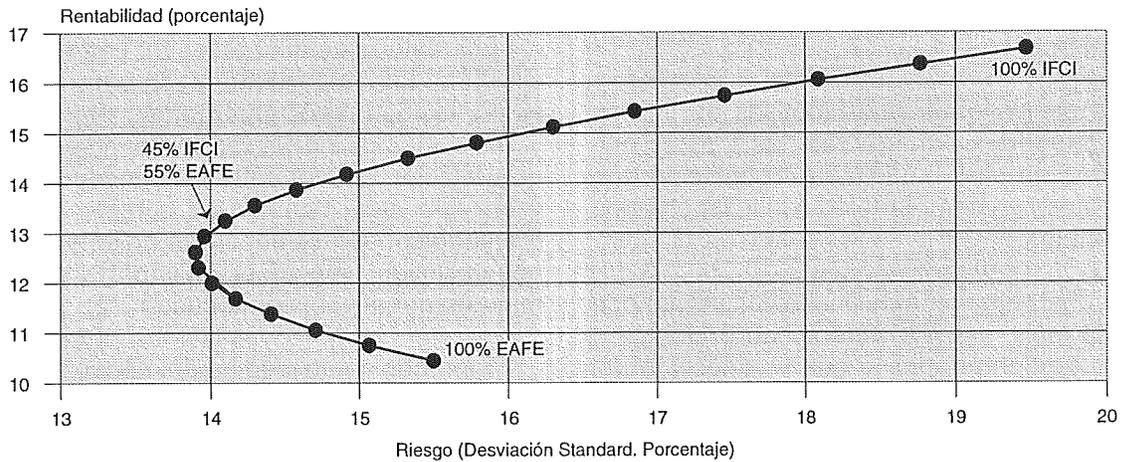
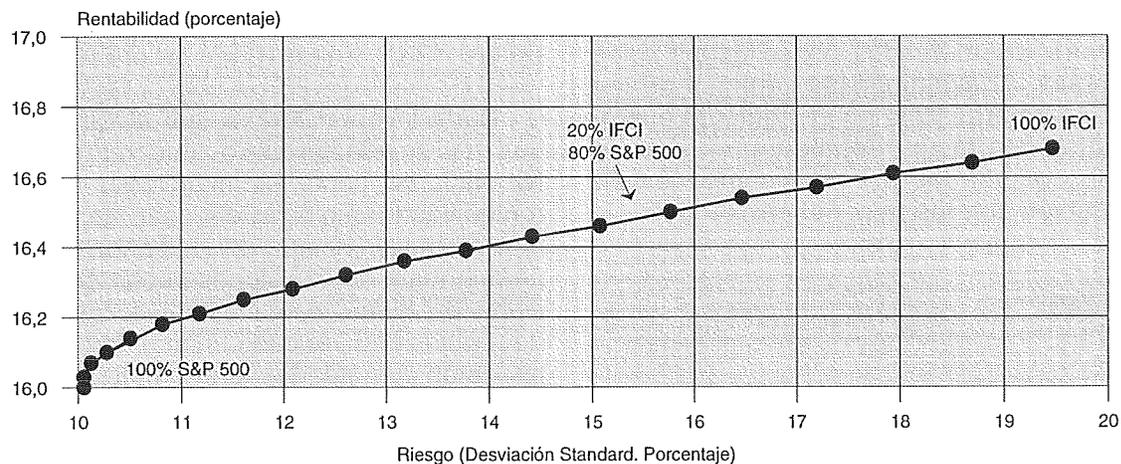


GRÁFICO NÚM. 4
FRONTERA EFICIENTE ENTRE LOS ÍNDICES IFCI COMPOSITE Y S&P 500 PARA EL PERIODO
ENERO 1990 - DICIEMBRE 1995



tradicionales de forma similar y simultánea; los emergentes, debido a su gran disparidad, reaccionan de manera diferente y con duración distinta ante hechos similares.

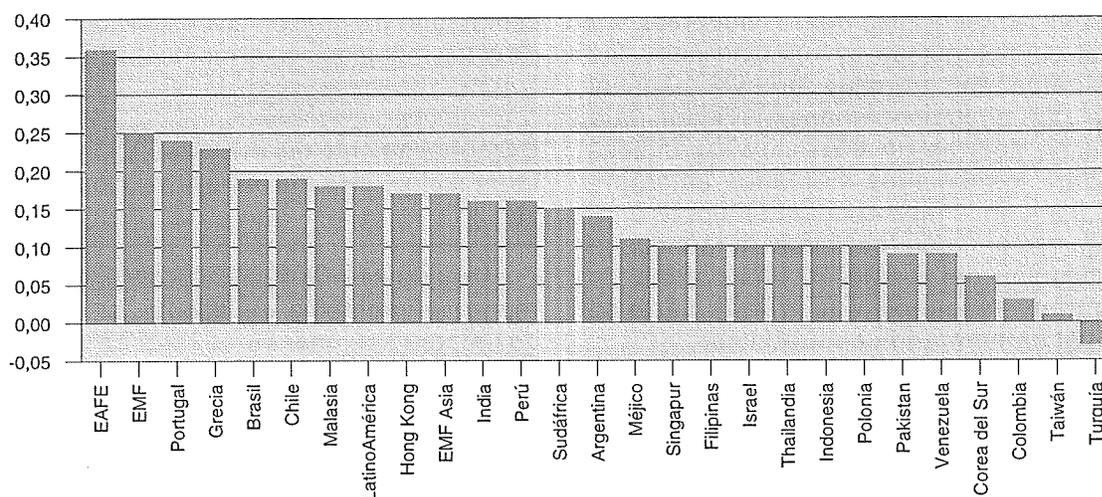
La economía financiera nos enseña que al incorporar un mayor número de títulos (los de los ME) a una cartera, se pueden obtener rentabilidades similares con una reducción en el riesgo total.

En este sentido, la teoría de carteras surgi-

da a partir del modelo de Markowitz y el posterior desarrollo del CAPM (capital asset pricing model) nos ha proporcionado un entorno para la construcción del conjunto de títulos que maximice la rentabilidad total de nuestra cartera para un determinado nivel de riesgo de mercado.

El riesgo sistemático es el que surge como consecuencia de la pertenencia a un mercado o sistema económico concreto y por lo tanto no diversificable dentro de ese contexto. Al am-

GRÁFICO NÚM. 5
CORRELACIÓN CON EL ÍNDICE FT-ESPAÑA EN \$US DE DISTINTOS MERCADOS EMERGENTES PARA
EL PERIODO 21-11-94 HASTA 9-11-95



pliar el conjunto de activos considerados a través de la incorporación de otros mercados, será posible una mayor diversificación y por lo tanto una relación rentabilidad-riesgo más favorable.

Teniendo en cuenta las limitaciones de la teoría de carteras en su aplicación internacional debido a las fricciones entre distintos mercados, en principio, se obtendría la mayor ventaja de la diversificación internacional, combinando el mercado nacional con aquellos que muestren una correlación negativa o mínima.

Los altos rendimientos generados en el pasado y la baja correlación entre estos mercados y los desarrollados presentan una gran oportunidad para reducir el riesgo de una cartera global sin tener que renunciar al rendimiento.

El índice EAFE de Morgan Stanley Capital International es uno de los referentes más utilizados por inversores internacionales y recoge los mercados Europeos, Australia y el Lejano Oriente (especialmente Japón, que tiene un gran peso en el índice). En el gráfico núm. 3 podemos apreciar cómo para el periodo 1990-1995 las carteras internacionales que invirtieron parte en mercados emergentes se vieron recompensadas por unos mayores rendimientos, sin tener que asumir un riesgo mayor, debido al efecto compensatorio de las bajas co-

relaciones de estos mercados entre si y con el resto del mundo.

Diversos estudios empíricos(3) han corroborado esta conclusión: la inversión en mercados emergentes reduce el riesgo global de la cartera internacional debido a los altos rendimientos esperados unidos a la baja correlación entre los distintos mercados. Por ejemplo, economistas en Smith Barney Shearson Inc. han hecho un estudio para el periodo entre Enero 1985 y Noviembre 1993, y encontraron que una cartera invertida un 30% en mercados emergentes y un 70% en valores norteamericanos, era menos volátil que una cartera invertida exclusivamente en títulos en los Estados Unidos. Además de esa reducción del riesgo, la rentabilidad era casi 5 puntos porcentuales mayor (19.3% frente al 14.8% de la cartera USA)(4).

Respecto al número de mercados emergentes necesarios para conseguir una adecuada diversificación del riesgo, un estudio realizado por Merrill Lynch(5) en donde se encontró que, partiendo de una cartera invertida exclusivamente en un mercado, la introducción progresiva de títulos en distintos mercados emergentes reducía el riesgo global de la cartera, pero la inclusión de nuevos mercados más allá del octavo no añadía una mayor reducción de la variabilidad de los rendimientos.

Desde el punto de vista del inversor español, la correlación entre los distintos mercados emergentes y el mercado español ha sido muy baja desde un punto de vista histórico y se ha mantenido también bastante baja durante 1995. En el gráfico núm. 5 podemos ver como el coeficiente de correlación entre los rendimientos del mercado bursátil español medido por el índice Financial Times para España en dólares de EE.UU. y los índices MSCI para los distintos mercados emergentes medidos en la misma unidad ha permanecido en niveles que permiten la adecuada diversificación del riesgo de una cartera de renta variable española que invierte parte de su capital en mercados emergentes.

DIFICULTADES

Los mercados emergentes presentan una serie de inconvenientes con respecto a los nacionales o incluso a los extranjeros más consolidados. En este momento, señalaremos algunos de los más frecuentes, sin que esto suponga la no existencia de otros que puedan ser característicos de un determinado país en concreto.

Dificultades de entrada o salida

Algunos de los mercados clasificados como emergentes están cerrados a los inversores extranjeros, al menos de hecho; en este caso, su interés será exclusivamente potencial de cara a la fecha de su mayor apertura.

Frecuentemente los mercados emergentes permiten la inversión extranjera con ciertas limitaciones sobre el volumen de inversión, los instrumentos permitidos –a veces incluso restringiendo el porcentaje de participación extranjera en empresas locales o las acciones accesibles a un número determinado– o la posibilidad de repatriación del capital.

Los controles de cambios supondrán una dificultad adicional respecto a la entrada y salida de estos mercados en cuanto limitarán la libre disposición de moneda nacional en la que se realizará la inversión.

Volumen de capitalización (menor liquidez)

El problema de la falta de liquidez hace, en

ocasiones, que el acceso a los ME, aunque legalmente posible, sea de hecho muy difícil. Por otra parte, la falta de liquidez puede provocar un efecto negativo al aumentar la volatilidad y por lo tanto los precios. En este caso, será muy complicado y tendrá un coste elevado poder salir de estos mercados en el momento que se desee.

Desconocimiento del mercado (idioma, información, sistema impositivo, contable, etc...)

Aunque el conocimiento del inglés puede reducir el problema del idioma, en determinados mercados, cuando se trata de profundizar en su conocimiento, pueden existir problemas de comprensión que normalmente podrán ser superados pero a su vez pueden suponer un coste de información adicional.

Los ME suelen ofrecer menor cantidad y calidad de información de carácter específico y financiero de las sociedades que cotizan en él. Por este motivo, los inversores de mercados desarrollados pueden sentir una falta de información de cara a la toma de decisiones en los ME.

La carencia de información pública hace que estos mercados estén a menudo en manos de unos pocos que manejan información restringida y por lo tanto no serán mercados eficientes.

La información que sí se haga pública, puede responder a unos principios contables muy distintos a los habituales en los mercados tradicionales por lo que a pesar de su disponibilidad, el inversor extranjero puede que no sea capaz de interpretarla correctamente.

El sistema impositivo también pueden ser considerablemente distinto de los conocidos en mercados desarrollados. Aunque en ocasiones pudiera ser favorable –tipos bajos para inversiones a largo plazo para favorecer la entrada de capital extranjero no especulativo– también es posible que existan impuestos especiales, totalmente desconocidos por el inversor extranjero, que, lógicamente, alteren la rentabilidad de su inversión.

RIESGOS

Cualquier inversión conlleva un cierto grado

de riesgo, que normalmente se viene identificando con la variabilidad de los rendimientos del instrumento en concreto.

En un mercado emergente además, la variabilidad de los precios puede ser mayor que en los mercados consolidados, según vimos anteriormente, como consecuencia de la menor liquidez y las dificultades de entrada y salida.

Por otra parte, en estos mercados nos podemos encontrar con la inexistencia de algunos de los instrumentos utilizados para la cobertura de riesgos —contratos a plazo, futuros, opciones, swaps y otros derivados.

El riesgo de mercado refleja la variabilidad del rendimiento de un determinado activo en relación a la del sistema del que forma parte. En los mercados emergentes, se suele dar una elevada correlación entre los movimientos de sus acciones, de tal modo, que cuanto mayor sea la volatilidad de un determinado mercado, mayor será la correlación entre los títulos que en él cotizan. El riesgo sistemático del país en cuestión juega un papel muy importante ya que al moverse la mayoría de las acciones al unísono, en tiempos de inestabilidad, una huida de los inversores extranjeros se suele traducir en una bajada generalizada en los precios de los títulos cotizados en bolsa.

En este sentido, la decisión principal consistirá en seleccionar el país y el momento adecuado para la inversión, mientras que los títulos en concreto, dentro de ese mercado será de menor importancia.

De esta manera, aunque el riesgo de mercado de estos países sea mayor que el de los desarrollados, el inversor que desee diversificar su cartera para alcanzar una mayor relación rentabilidad-riesgo deberá elegir aquellos que tengan una menor correlación con el nuestro y entre ellos. Los mercados tradicionales han tenido una mayor correlación entre ellos, luego el efecto de la diversificación puede resultar más beneficioso con los emergentes.

El *riesgo de crédito* recoge la posibilidad de impago por parte de la empresa en la que se ha realizado la inversión, ya sea en el momento del vencimiento o incluso en cualquier momento posterior.

El *riesgo de liquidación* puede surgir como consecuencia de los problemas de tipo organizativo que causen errores, retrasos o ineficiencias. La custodia de los títulos puede dificultar su disponibilidad. En algunos casos, la gestión y transmisión física de los valores se puede retrasar varios meses e incluso existirá una alta posibilidad de pérdida de los certificados de propiedad. Asimismo, las comisiones de los agentes autorizados pueden encarecer significativamente la contratación de títulos.

El *riesgo de correlación* refleja la posibilidad de que aumente la fluctuación conjunta entre distintos mercados. Como vimos anteriormente, desde un punto de vista histórico, la baja correlación entre estos mercados con los desarrollados ofrece la posibilidad de mayores rentabilidades sin tener que asumir un riesgo adicional. Una de las cuestiones claves para el éxito de la inversión en mercados emergentes es el poder predecir adecuadamente las correlaciones futuras, ya que de ello dependerá la posibilidad de conseguir una diversificación adecuada de las carteras internacionales o simplemente asumir un riesgo adicional si estos mercados se mueven conjuntamente.

Sin embargo, la correlación entre los mercados emergentes está aumentando tanto regionalmente como con los países desarrollados. Según Baring Securities, la correlación entre su índice de mercados emergentes y el S&P 500 aumentó desde $-0,29$ antes del "crack" de 1987 hasta $+0,31$ en el 94. Entre los factores que han influido en este cambio, podemos resaltar los siguientes:

— Los grandes inversores internacionales se han convertido en unos de los participantes más activos en estos mercados y su mayor presencia significa que un menor número de personas son las que toman las decisiones de inversión. La experiencia hasta el momento ha demostrado que estos inversores institucionales tienden a moverse en grupo y en tiempos de crisis no dudan en salirse automáticamente de un mercado o región en el menor tiempo posible tal como paso con la crisis en México en Diciembre de 1994 y que vino a conocerse como el "El Efecto Tequila", ya que se extendió con especial violencia prácticamente a todo Latinoamérica y la mayoría de los mercados emergentes en el resto del mundo.

— El proceso de globalización y mayor inte-

CUADRO NÚM. 2
CORRELACIÓN ENTRE LOS RENDIMIENTOS DIARIOS DE LOS ÍNDICES EN \$US PARA VARIOS MERCADOS EMERGENTES (1995)

ASIA	HKG	IND	IDN	COR	MAL	PAK	FIL	SIN	TAI	THA	EMF	ASI	LAT	EAF	ESP
HONG KONG.....	1,00														
INDIA.....	0,16	1,00													
INDONESIA.....	0,31	0,13	1,00												
COREA DEL SUR.....	0,04	0,05	0,04	1,00											
MALASIA.....	0,58	0,18	0,33	-0,02	1,00										
PAKISTN.....	-0,03	0,13	0,10	-0,04	0,11	1,00									
FILIPINAS LIBRE.....	0,28	0,11	0,48	0,11	0,28	0,08	1,00								
SINGAPUR LIBRE.....	0,53	0,18	0,35	0,08	0,61	0,01	0,22	1,00							
TAIWAN.....	0,19	0,00	0,03	-0,04	0,11	0,07	0,16	0,17	1,00						
TAILANDIA.....	0,38	0,15	0,47	0,10	0,44	0,10	0,38	0,36	0,08	1,00					
EMF.....	0,29	0,29	0,28	0,10	0,36	0,07	0,30	0,28	0,03	0,33	1,00				
EMF ASIA.....	0,49	0,39	0,67	0,15	0,71	0,16	0,55	0,52	0,07	0,77	0,49	1,00			
EMF LATINOAMÉRICA.....	0,06	0,15	-0,04	0,01	0,03	0,01	0,02	0,02	-0,03	-0,05	0,85	0,01	1,00		
EAFE.....	0,28	0,00	0,09	0,20	0,32	0,04	0,16	0,32	0,06	0,28	0,21	0,31	0,01	1,00	
ESPAÑA.....	0,17	0,16	0,10	0,06	0,18	0,09	0,10	0,10	0,01	0,10	0,25	0,17	0,18	0,36	1,00
AMÉRICA LATINA	ARG	BRA	CHI	COL	MEX	PER	VEN	EMF	ASI	LAT	EAF	ESP			
ARGENTINA.....	1,00														
BRASIL.....	0,70	1,00													
CHILE.....	0,56	0,66	1,00												
COLOMBIA.....	-0,04	0,02	0,04	1,00											
MÉXICO.....	0,52	0,55	0,43	-0,14	1,00										
PER.....	0,34	0,42	0,42	-0,04	0,36	1,00									
VENEZUELA LIBRE.....	0,13	0,15	0,11	0,03	0,10	0,12	1,00								
EMF.....	0,65	0,76	0,60	-0,02	0,71	0,45	0,18	1,00							
EMF ASIA.....	0,02	-0,01	0,05	0,05	0,02	0,03	0,01	0,49	1,00						
EMF LATAM.....	0,77	0,92	0,72	-0,02	0,80	0,49	0,16	0,85	0,01	1,00					
EAFE.....	0,07	-0,01	-0,05	-0,02	0,01	0,04	-0,03	0,21	0,31	0,01	1,00				
ESPAÑA.....	0,14	0,19	0,19	0,03	0,11	0,16	0,09	0,25	0,17	0,18	0,36	1,00			
OTROS	GRE	ISR	POL	POR	SUD	TUR	EMF	ASI	LAT	EAF	ESP				
GRECIA.....	1,00														
ISRAEL.....	0,04	1,00													
POLONIA.....	0,17	0,03	1,00												
PORTUGAL.....	0,48	0,19	0,18	1,00											
SUDFRICA.....	0,12	-0,03	0,13	0,15	1,00										
TURQUA.....	0,11	0,07	0,05	0,14	0,10	1,00									
EMF.....	-0,02	0,12	0,13	0,07	0,31	0,14	1,00								
EMF ASIA.....	0,01	0,09	0,14	0,14	0,19	0,08	0,47	1,00							
EMF LATAM.....	-0,06	0,02	0,03	-0,06	0,17	0,06	0,85	0,00	1,00						
EAFE.....	0,21	0,22	0,28	0,31	0,20	0,08	0,20	0,30	0,00	1,00					
ESPAÑA.....	0,23	0,10	0,10	0,24	0,15	-0,03	0,25	0,17	0,18	0,36	1,00				

Fuente: Cálculo de los autores basados en los índices Morgan Stanley Capital International excepto para España donde se utiliza el índice de FT World Actuaries en \$US.

gración entre las economías de los países en vías de desarrollo unido a la caída del comunismo y la creación de un nuevo orden económico mundial. Las grandes compañías multinacionales están invirtiendo una mayor parte de sus recursos en países en vías de desarrollo mientras que en estos países las compañías más representativas de los mercados suelen tener parte de su negocio en el extranjero lo cual les pone en una posición más vulnerable a un

shock externo. Estos dos factores hacen que haya una mayor interrelación.

En el cuadro núm. 2, podemos ver la correlación entre algunos de los principales mercados emergentes y comprobar como la correlación es sustancialmente superior cuando se trata de países de la misma zona geográfica.

CUADRO NÚM. 3
CAMBIOS EN LA DENOMINACIÓN Y UNIDADES DE LA MONEDA NACIONAL DEBIDO A UN INTENTO DE RESTABLECER
LA CONFIANZA EN LA MONEDA POR PARTE DE LAS AUTORIDADES MONETARIAS

PAÍS	FECHA	MONEDA ANTIGUA	NUEVA MONEDA	ÍNDICE DE CONVERSIÓN
ARGENTINA	1-6-83	Peso	Peso Argentino	10.000:1
	14-6-83	Peso Argentino	Austral	1.000:1
	1-1-92	Austral	Peso Argentino	10.000:1
BRASIL	28-2-86	Cruzeiro	Cruzado	1.000:1
	15-1-95	Cruzado	Nuevo Cruzado	1.000:1
	16-3-95	Nuevo Cruzado	Cruzeiro	1:1
	1-8-93	Cruzeiro	Cruzeiro Real	1.000:1
	1-7-94	Cruzeiro Real	Real	2.750:1
MÉJICO	1-1-93	Peso	Nuevo Peso	1.000:1
PERÚ	1-1-85	Sol	Inti	1.000:1
	1-7-91	Inti	Nuevo Sol	1.000.000:1
POLONIA	1-1-95	Zloty	New Zloty	10.000:1

Fuente: The IFC Indexes: Methodology, Definitions and Practices, International Finance Corporation, Marzo 1995.

El riesgo de cambio es el que vendrá determinado por la variabilidad del rendimiento una vez traducido el valor de la inversión a moneda local al tipo de cambio vigente.

Las alteraciones en los tipos de cambio, por lo tanto, serán un factor determinante en el resultado de nuestra inversión.

Este tipo de riesgo, nos lo encontramos en cualquier inversión que realicemos fuera de nuestras fronteras nacionales, sin embargo, puede ser especialmente importante en el caso de países con problemas de balanza de pagos o en donde el banco central actúe por motivos ajenos a la racionalidad estrictamente económica.

La situación se agudiza, como hemos señalado previamente, en mercados en los que no es posible, o resulta excesivamente costoso cubrir el riesgo de cambio con un contrato a plazo, con futuros u opciones. En muchos de estos mercados, debido precisamente al elevado coste, no compensa cubrir el riesgo de cambio con instrumentos derivados.

El cuadro núm. 3 recoge algunos de los cambios monetarios que se han producido en los últimos años en determinados países emergentes.

El *riesgo político*, lógicamente, afectará al resto de los riesgos considerados, sin embargo puede tener una influencia propia en el rendimiento de nuestra inversión en comparación con un inversor nacional, a través de

decisiones de las autoridades nacionales como alteraciones en la tributación de plusvalías o dividendos; restricciones en cuanto a repatriación de las ganancias o, controles de cambio.

Un problema para los inversores en estos mercados es la dificultad en estimar los rendimientos y riesgos esperados, pues medidas tradicionales como el modelo de valoración de activos financieros (CAPM) no producen una buena estimación al dejar de lado los factores locales para cada mercado que suelen ser muy importantes para los mercados emergentes. Por ejemplo, estudios empíricos⁽⁶⁾ han encontrado que estos mercados tienen betas menores de la unidad respecto a un índice mundial, mientras que el sentido común nos dice que debería ser al contrario porque si los consideramos de forma individual su riesgo es mucho mayor. La razón principal de esta disparidad en los resultados del CAPM es que este modelo supone que los mercados están completamente integrados y por tanto los activos con un mismo nivel de riesgo deberían ofrecer la misma rentabilidad; hay motivos suficientes para poder asegurar que los mercados financieros emergentes aún no se encuentran completamente integrados en la economía mundial.

Por lo tanto, una de las mejores fuentes para estimar el riesgo en cada país individual es fijarse en los datos publicados por las distintas agencias y compañías especializadas en estimar el riesgo país. Esta medida, al contrario que la mayoría de las medidas de riesgo tradicionales que se basan en información pasada, se basa exclusivamente en las perspectivas

CUADRO NÚM. 4
VARIABLES UTILIZADAS PARA CUANTIFICAR EL RIESGO PAÍS POR DISTINTAS FUENTES

EUROMONEY (ENCUESTA SEMESTRAL)	BANK OF AMERICA (COUNTRY RISK MONITOR)	ÍNDICE DE ÉXITO (INDEPENDENT STRATEGY)
1. VARIABLES MACROEC. (25%) PROYECCIONES	1. INTERÉS DEUDA EXT/ EXPORT. PAGO INTERÉS + PRINCIPAL/X	1. FACTORES CULTURALES ALFABETIZACIÓN
2. RIESGO POLÍTICO (25%) ENCUESTA ANALISTAS	2. DEUDA EXTERNA/EXPORTAC. VOLUMEN DEUDA EXT/EXP	PRODUCTIVIDAD LABORAL CRECIMIENTO POBLACIÓN
3. INDICADORES DEUDA (10%) INTERESES/EXPORT. BALANZA EXTERIOR CR/PNB DEUDA EXTERNA/PIB	3. DEUDA EXTERNA/PIB DEUDA PENDIENTE/PIB	RATIO DE DEPENDENCIA 2. POLÍTICA ECONÓMICA GASTO PÚBLICO/PIB DÉFICIT PÚBLICO/PIB
4. DEUDA IMPAGADA (10%) IMPAGADA Y EN NEGOCIAC.	4. DEUDA EXTERNA/ RES. INT. DEUDA/ RESERVAS OFICIALES	DEUDA EXTERNA/PIB 3. FACTORES ECONÓMICOS INFLACIÓN
5. CALIFICACIÓN DEUDA (10%) RATING DE S&P Y IBCA	5. RESERV. OFICIALES/ IMPORT RATIO NIVEL RES. OFIC./IMP.	AHORRO/PIB INVERSIÓN/PIB DÉFICIT DE AHORRO/PIB
6. ACCESO A FINANCIEROS (5%) CRED. BANCAR/GNP	6. COBERTURA IMPORTACIÓN RES. OFIC./IMPORT. MENSUAL	4. ADAPTABILIDAD EXTERNA INV. EXT. DIR./PIB EXTRANJ. (IMPORT.+EXPORT.)/PIB CRECIMIENTO EXPORTACIÓN
7. ACCESO A FIN. A CORTO (5%) DISTINTAS FUENTES	7. EXPORTACIONES/PIB APERTURA DE LA ECONOMÍA	SALARIO POR HORA EN \$US 5. FACTORES SOCIALES GASTO EN EDUCACIÓN/PIB GASTO EN SANIDAD/PIB NÚM. TELÉF./1000 HAB. DISTRIB. RENTA NACIONAL
8. ACC. MERC. FIN. INTERN. (5%) ANÁLISIS SUBJETIVO	8. BALANZA CTA. CORR./PIB NECESIDAD DE ENDEUD. EXT.	
9. ACCESO A FORFAITING (5%) VOLUMEN DIFERENCIAL RIESGO	9. DÉFICIT PÚBLICO/PIB NEC. DE FINANCIACIÓN	
	10. PIB PER CAP. / PIB PC G-7 FLEXIBILIDAD DE ADAPTACIÓN	

Fuentes: Revista Euromoney, Country Risk, págs 306-311, Septiembre 1995. Revista Euromoney, Investing in Success, Septiembre 1995. Country Risk Monitor, Bank of America, Información General, Octubre 1995.

futuras de una serie de indicadores sociales, políticos, económicos y financieros.

Debido a la gran importancia del riesgo país, hay una gran número de agencias internacionales (Standard & Poors, IBCA, Institutional Investor, Euromoney...) que se encargan de intentar estimar cual es el riesgo sistemático que un país ofrece en un momento dado. Al tratarse de un tema subjetivo y muy difícil de estimar, la mayoría de variables que se consideran son macroeconómicas y aunque la metodología empleada ha avanzado en sofisticación y eficacia, aun no es de confianza total debido a la incierta naturaleza de ciertos sucesos (asesinato del presidente del gobierno, devaluación inesperada de la moneda, revolución o golpe de estado, huida de la inversión extranjera que se traduce en un pánico, etcétera).

En el cuadro núm. 4, podemos ver cuales son las variables que distintas agencias utilizan para medir el riesgo país. La revista Euromoney publica semestralmente una encuesta entre analistas financieros, *brokers* de seguros, economistas, banqueros y analistas políticos,

que tiene gran popularidad en los mercados financieros internacionales al ser una fuente relativamente accesible y que recoge una gran cantidad de información. El "índice de éxito", ha sido creado recientemente por David Roche, de *Independent Strategy*, y trata de combinar factores cuantitativos con factores subjetivos que reflejen la salud de una economía en un momento en el tiempo. El *Bank of America* publica un informe de carácter mensual del riesgo país en 80 países en función de una serie de indicadores económicos y financieros.

En resumen, la historia parece mostrar que aunque aun resulta imposible predecir con ex-

CUADRO NÚM. 5
FORMAS DE INVERTIR EN LOS MERCADOS EMERGENTES

Distintas formas de invertir en los mercados emergentes:	Adquisición directa de títulos en el mercado local
	Adquisición de ADRs - GDRs
	Fondos de Inversión en Mercados Emergentes
	Fondos de Inversión Regionales / País / Sector Industrial
	Opciones, Futuros y Warrants en mercados organizados
	Forwards, Opciones y Warrants OTC
	Compañías multinacionales

actitud el riesgo país, hay una serie de indicadores que dan una señal de alerta y que los inversores en los mercados emergentes deben vigilar con cautela. Gestores de fondos de mercados emergentes han empezado a hablar de la Ley de Murphy en los mercados emergentes, refiriéndose a que el peor escenario afrontado por el inversor inexperto se le presentara automáticamente en el momento menos deseado. Los problemas de información en estos mercados, unidos a la gran variabilidad que experimentan hace que los inversores locales sean normalmente los primeros en tomar decisiones, dejando al inversor extranjero en una posición de desventaja.

Cabe destacar, por lo tanto, algunos aspectos como los siguientes:

— Un país que siga una política monetaria y/o fiscal inapropiada corre un mayor riesgo de desequilibrios macroeconómicos. Una política económica equilibrada por parte del gobierno en cuestión, envía las señales de tranquilidad a los mercados y reduce incertidumbres y posteriores crisis.

— La estructura de la deuda externa es un factor crucial a la hora de evaluar el riesgo país. El plazo medio de pago de la deuda externa mide el grado de confianza dado por los inversores extranjeros a la deuda nacional. Los estados que afrontan vencimientos de un gran volumen de deuda a corto plazo siempre corren el riesgo de que esa deuda no se extienda (roll-over).

— El nivel de reservas oficiales en el banco central adquiere una importancia especial si el país decide establecer la libre convertibilidad de la divisa, ya que la posibilidad de ataques especulativos contra la moneda van a producirse con seguridad si el mercado estima que el banco central no va a ser capaz de mantener la paridad. La estimación del volumen de reservas necesario para frenar un ataque especulativo es muy subjetivo, aunque desde la última crisis en Méjico en diciembre del 94, se ha experimentado una revisión al alza generalizada. Economistas del Banco de Pagos Internacional de Basilea estiman que el nivel de reservas que un banco central debería de disponer para defender su divisa es de dieciocho meses de pago de intereses y principal tanto de deuda externa como de importaciones.

— Un país emergente con un tipo de cambio sobrevalorado es presa potencial de los especu-

ladores que eventualmente forzaran una depreciación de la divisa. En las últimas tres décadas, la historia ha demostrado que los países que han intentado mantener el tipo de cambio en niveles que tienden a reducir la competitividad de su sector exportador y potenciar los problemas de balanza de pago, acaban pagando por ello a través de una devaluación y una pérdida de confianza por parte de los inversores internacionales.

— Las naciones en vías de desarrollo, debido a su mayor fragilidad en términos económicos, se han caracterizado por sufrir crisis financieras a lo largo de la historia y por el momento no hay signos de que no vayan a volver a producirse en el futuro, de modo que los inversores en mercados emergentes siempre deben contar con esta posibilidad a la hora de decidir invertir.

— Los factores macroeconómicos no son los únicos significativos en estos mercados. Hay una gran cantidad de elementos interrelacionados de difícil estimación. La seriedad del gobierno a la hora de desarrollar su política económica, los grupos de interés existentes en el país, la historia de impago de deudas, la actitud de los ciudadanos hacia el gobierno y la credibilidad de éste en el extranjero son factores fundamentales que pueden desencadenar desequilibrios macroeconómicos.

CÓMO INVERTIR EN LOS MERCADOS EMERGENTES

El inversor español tiene acceso a una serie de medios para poder invertir en mercados emergentes. Debido a la amplitud del tema, en este momento nos limitaremos a una breve descripción.

La inversión de cartera en mercados emergentes puede ser de forma directa o indirecta. En el primer caso, consistirá en la adquisición de acciones, obligaciones u otros instrumentos en el propio país o en un mercado desarrollado en donde coticen acciones de alguna sociedad de los emergentes.

La inversión indirecta se realizará a través de la compra, normalmente en el mercado nacional, de acciones o participaciones emitidas por intermediarios financieros que ofrecerán títulos de fondos (cuadro núm. 5).

CUADRO NÚM. 6
ALGUNOS PRODUCTOS DERIVADOS SOBRE SUBYACENTES DE
MERCADOS EMERGENTES NEGOCIADOS EN DISTINTOS CENTROS

Sao Paulo(BM&F)	Futuro sobre Índice
Sao Paulo (Bovespa)	Opciones sobre acciones
Río de Janeiro(BVRJ)	Opciones sobre Índice
Budapest (BCE y BSE)	Divisas regionales, intereses, índices.
Ciudad de Méjico(Bolsa)	Warrants sobre Índice
Johannesburgo (Safex)	Futuros sobre Índice
Chicago(CBOE)	Opciones y futuros sobre Índice
Nueva York(AMEX)	Opciones sobre Índice
Buenos Aires	Opciones y futuros sobre Índice
Santiago(Bolsa)	Futuros sobre Índice

Fuente: Emerging Stock Market Factbook. International Finance Corporation, 1996.

Adquisición de títulos en el mercado local

Este tipo de inversión, como hemos señalado, puede tener determinadas limitaciones dependiendo de los mercados. En algunos casos, la participación de extranjeros se limita a inversores institucionales de modo que los particulares tendrían vedado su acceso.

Otras veces, estos mercados permiten la adquisición tanto a inversores institucionales como a particulares, pero restringida a determinados sectores o incluso a una limitada relación de títulos.

Por otra parte, también nos podemos encontrar con la existencia de medidas que impidan la adquisición de instrumentos a corto plazo para evitar las inversiones especulativas.

Existen, sin embargo, mercados emergentes a los que se puede acceder sin mayores dificultades que en un mercado desarrollado, bastará con saber cuales son los títulos que nos puedan interesar y acudir a alguna firma de intermediación.

En consecuencia, esta manera de inversión, se recomienda especialmente a inversores institucionales con contactos locales y medios suficientes para poder analizar la información contable en el idioma del país concreto, conocer los sistemas de liquidación y custodia de los títulos, liquidez del mercado y la información necesaria para poder comprar y vender con los menores costes de transacción posibles. La presencia de restricciones a los movimientos de capital extranjero, trato impositivo diferencial para los inverso-

res no residentes, etc..., hace que sea necesaria la opinión de un experto antes de lanzarse a la compra de títulos en estos mercados.

A través de obligaciones o acciones cotizadas en otros mercados

En algunas ocasiones, podemos encontrar un número reducido de empresas que recurren a la emisión de títulos en mercados ajenos a los emergentes como fórmula de obtener financiación.

En este sentido, podemos adquirir títulos de renta fija emitida por sociedades de países emergentes en el euromercado o en otros mercados nacionales (yankees, bulldogs, samurais, etc...). Estos títulos suelen tener la ventaja de ser de las empresas más importantes de cada país y de estar denominadas en moneda de un país desarrollado –incluso el propio, eliminando el riesgo de cambio.

El abanico de posibilidades se amplió con el desarrollo del euromercado que según se hizo más competitivo dio cabida a mayor número de sociedades, frecuentemente empresas públicas o con respaldo oficial.

Otra manera de invertir en mercados emergentes es a través de las acciones de empresas que coticen en mercados desarrollados. Como en el caso anterior, estas empresas suelen representar un elevado volumen de contratación dentro de sus bolsas nacionales, por lo que aunque sean pocas las sociedades que coticen fuera de sus fronteras, será suficiente para que sean representativas de las evoluciones de ese mercado.

Las acciones de empresas extranjeras pueden cotizar en EE.UU. en las bolsas NYSE o AMEX o en el mercado extrabursátil (OTC). En las principales bolsas europeas también se pueden encontrar empresas de mercados emergentes

Los ADRs o American Depositary Receipts son instrumentos financieros negociables cotizados en EE.UU. que representan la propiedad de una o varias acciones de una empresa cotizada en un mercado extranjero. Los títulos originales se depositan en un banco americano, y éste se encarga de todos los trámites relacionados con la custodia y liquidación de los títu-

los originales, pago de dividendos en dólares americanos, etc... Los GDRs (Global Depositary Receipts) son parecidos a los ADRs pero tienen la ventaja de poder cotizar en uno o varios países. En los últimos años se ha producido un crecimiento sustancial en la emisión de ADRs y GDRs y hoy en día es posible adquirir acciones de las principales compañías de mercados emergentes en Nueva York, Londres o Luxemburgo, evitando muchos de los riesgos asociados con la inversión en estos mercados.

En este sentido, el valor de los ADRs de determinados países superan el de las acciones en los mercados originales. Así, por ejemplo, en 1995, las transacciones en ADRs sobre acciones argentinas ascendían a \$15,7 billones —el triple del total de transacciones realizadas en la Bolsa de Buenos Aires; en el caso de los ADRs mejicanos (\$54,4 billones) superaron en aproximadamente un 50% las transacciones en la Bolsa de Méjico.

Fondos de inversión en mercados emergentes

Otra forma de invertir en Mercados Emergentes es a través de fondos de inversión especializados en estos mercados. La mayoría de fondos de inversión internacionales colocan en torno a un 5%–10% de su inversión en mercados emergentes, aunque este porcentaje va aumentando paulatinamente.

En los últimos años han surgido gran número de fondos especializados en la inversión en mercados emergentes, ciertas áreas geográficas, ciertos países e incluso sectores dentro del universo de mercados emergentes.

Estos fondos se pueden dividir a su vez en fondos que cotizan en una bolsa de valores (*close-end funds*) y fondos que no cotizan (*municipal funds*). El valor de los fondos que cotizan en bolsa está determinado únicamente por su oferta y demanda por parte del mercado y la diferencia entre el valor del fondo y el valor de los activos que posee (valor actual neto), se denomina prima/descuento y en el caso de los fondos especializados en mercados emergentes esta prima/descuento se caracteriza por su gran variabilidad.

Una importante ventaja de estos fondos es que ofrecen la posibilidad de invertir en ciertos

mercados donde hay un gran número de restricciones a la inversión extranjera y donde los costes de transacción para un inversor particular serían enormes. Sus gestores se encargan de subsanar los problemas de restricciones en la convertibilidad de divisas, impuestos a la inversión extranjera, diferencias en la información contable, custodia de los títulos y otras dificultades mencionadas previamente.

Opciones, Futuros y Warrants

A raíz de la crisis del peso mejicano de finales de 1994, y debido a la alta volatilidad de los mercados emergentes, tanto de renta fija como variable, se han desarrollado distintos productos para reducir los riesgos de la inversión y en los próximos años se estima que la mayoría de ellos dispondrán de un mercado de futuros y opciones.

Además de los mercados incluidos en el cuadro, se han desarrollado instrumentos derivados en centros locales como Malasia, Filipinas, China, Portugal o Rusia. Un dato significativo es el hecho de que la BM&F de Sao Paulo fuera la tercera bolsa de derivados con mayor actividad del mundo, sólo superada por las dos de Chicago.

Existen otros centros que están en proceso de crear un mercado de opciones y futuros de renta variable antes de finales de 1997. Entre estos países se encuentran Corea del Sur, Taiwan, Tailandia, Turquía o India.

La aparición de nuevos mercados de derivados en mercados emergentes da una mayor flexibilidad a la hora de cubrir el riesgo derivado de una caída en la cotización del índice general. Los derivados sobre índices bursátiles están de hecho introduciendo una mayor eficacia y liquidez con la entrada de inversores institucionales extranjeros y han hecho posible una reducción bastante considerable en los diferenciales de compraventa y una mayor facilidad de entrada y salida.

Al mismo tiempo, el desarrollo de estos nuevos instrumentos está atrayendo a un mayor número de inversores internacionales que no se habían decidido a participar en estos mercados por motivos de falta de liquidez, altos costes de transacción y la ausencia de mecanismos para cubrir ciertos riesgos.

Compañías Multinacionales

El potencial de crecimiento en el consumo, los bajos costes laborales y la mayor cualificación de la mano de obra en los países en vías de desarrollo hace que las compañías multinacionales muestren un creciente interés por estos mercados y que, por lo tanto, su presencia en ellos sea cada vez más significativa.

Podremos, de este modo, aumentar nuestra exposición en mercados emergentes a través de la adquisición de títulos de empresas multinacionales.

NOTAS

(1) IFC.(1995), *Emerging Stock Markets Factbook*, pág. 6.

(2) FMI (1995), "Increasing Openness of Developing Countries—Opportunities and Risk", *World Economic Outlook*, Octubre.

(3) Errunza, V. (1994), "Emerging Markets: Some New Concepts"... *Journal of Portfolio Management*, primavera; DeFusco, Geppert y Tsesekos (1994), "Long-run Diversification potential in Emerging Stock Markets", Documento no publicado, Universidad de Nebraska, Lincoln, julio; Harvey, C. R. (1995), "Predictable Risks and Returns in Emerging Markets", *The Review of Financial Studies*, otoño.

(4) Farrell, C. (1995), "Investing in Emerging Markets: How Much is enough?", *Business Week*, 28 febrero.

(5) Ogden, J. (1995), "How Many Emerging Markets are Enough?", *Global Finance*, Noviembre.

(6) Mullin, J. (1993), "Emerging Equity Markets in the Global Economy", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, verano; Harvey, C. R. (1995), "Predictable Risks and Returns in Emerging Markets", *The Review of Financial Studies*, vol. 8, núm 3.

LA TARIFA DEL IRPF PARA EL EJERCICIO 1997

José M. Domínguez Martínez

1. Introducción

El Proyecto de Ley de Cesión de Tributos del Estado a las Comunidades Autónomas y de Medidas Fiscales Complementarias contempla sustanciales modificaciones en la tarifa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), tanto en el fondo como en la forma. Tales modificaciones operan en dos direcciones: por un lado, se efectúa un desdoblamiento de la escala de gravamen en dos partes, una de aplicación general, que corresponde a la Administración Central, y otra, de carácter autonómico, que puede ser objeto de variación por las Comunidades Autónomas. Por otro lado, el número de escalones de la tarifa, tanto en uno como en otro caso, se establece en diez, frente a los diecisiete de la tarifa vigente.

Este trabajo se centra exclusivamente en el análisis de la estructura de la nueva escala, considerando conjuntamente las cuotas derivadas de las escalas general y autonómica. Concretamente, y para el supuesto de la tributación individual, se realiza una comparación de las car-

gas tributarias por niveles de renta y se analizan diversos indicadores de progresividad.

2. Análisis comparativo de la tarifa para 1997

En este apartado se lleva a cabo una comparación de la tarifa prevista para el ejercicio 1997 (escala nacional más escala autonómica) (cuadro núm. 1)(1) con la vigente para 1996 (cuadro núm. 2). Asimismo, se incorpora también como término de referencia la tarifa de 1996 ajustada a la inflación prevista para 1997 (2,6%) (cuadro 3)(2).

De entrada, las tres escalas se basan en un primer escalón de renta gravada a tipo cero, que determina que el mínimo exento por esta vía ascienda a 430.000 (tarifa de 1996), 441.180 (tarifa de 1996 deflactada) y 442.000 pesetas (tarifa de 1997)(3). Por otra parte, las tres escalas comparten el tipo mínimo (20%) así como el tipo máximo aplicables (56%). Este último rige a partir de una base de 10.222.001 pesetas en la tarifa de 1996, de 10.487.773 en

CUADRO NÚM. 1
TARIFA INDIVIDUAL DEL IRPF. EJERCICIO 1997

TRAMOS DE RENTA	PESETAS	TIPOS DE GRAVAMEN (PORCENTAJE)			CI TOTAL LTE. TRAMO	TIPO MEDIO (PORCENTAJE)
		GENERAL	AUTONÓMICA	TOTAL		
1	442.000	0,00	0,00	0,00	0	0,00
442.001	1.136.000	17,00	3,00	20,00	138.800	12,22
1.136.001	2.305.000	19,55	3,45	23,00	407.670	17,69
2.305.001	3.474.000	23,80	4,20	28,00	734.990	21,16
3.474.001	4.643.000	27,20	4,80	32,00	1.109.070	23,89
4.643.001	5.812.000	30,60	5,40	36,00	1.529.910	26,32
5.812.001	6.981.000	34,00	6,00	40,00	1.997.510	28,61
6.981.001	8.150.000	38,25	6,75	45,00	2.523.560	30,96
8.150.001	9.319.000	41,65	7,35	49,00	3.096.370	33,23
9.319.001	10.488.000	45,05	7,95	53,00	3.715.940	35,43
10.488.001	En adelante	47,60	8,40	56,00	—	—

CUADRO NÚM. 2
TARIFA INDIVIDUAL DEL IRPF. EJERCICIO 1996

TRAMOS DE RENTA	PESETAS	TIPO DE GRAVAMEN (PORCENTAJE)	CI LÍMITE TRAMO	TIPO MEDIO (PORCENTAJE)
1	430.000	0,00	0	0,00
430.001	1.072.000	20,00	128.400	11,98
1.072.001	1.682.000	22,00	262.600	15,61
1.682.001	2.292.000	24,50	412.050	17,98
2.292.001	2.902.000	27,00	576.750	19,87
2.902.001	3.512.000	30,00	759.750	21,63
3.512.001	4.122.000	32,00	954.950	23,17
4.122.001	4.732.000	34,00	1.162.350	24,56
4.732.001	5.342.000	36,00	1.381.950	25,87
5.342.001	5.952.000	38,00	1.613.750	27,11
5.952.001	6.562.000	40,00	1.857.750	28,31
6.562.001	7.172.000	42,50	2.117.000	29,52
7.172.001	7.782.000	45,00	2.391.500	30,73
7.782.001	8.392.000	47,00	2.678.200	31,91
8.392.001	9.002.000	49,00	2.977.100	33,07
9.002.001	9.612.000	51,00	3.288.200	34,21
9.612.001	10.222.000	53,50	3.614.550	35,36
10.222.001	En adelante	56,00		

CUADRO NÚM. 3
TARIFA INDIVIDUAL DEL IRPF DE 1996 AJUSTADA A LA INFLACIÓN

TRAMOS DE RENTA	PESETAS	TIPO DE GRAVAMEN (PORCENTAJE)	CI LÍMITE TRAMO	TIPO MEDIO (PORCENTAJE)
1	441.180	0,00	0	0,00
441.181	1.099.872	20,00	131.738	11,98
1.099.873	1.725.732	22,00	269.428	15,61
1.725.733	2.351.592	24,50	422.763	17,98
2.351.593	2.977.452	27,00	591.746	19,87
2.977.453	3.603.312	30,00	779.504	21,63
3.603.313	4.229.172	32,00	979.779	23,17
4.229.173	4.855.032	34,00	1.192.571	24,56
4.855.033	5.480.892	36,00	1.417.881	25,87
5.480.893	6.106.752	38,00	1.655.708	27,11
6.106.753	6.732.612	40,00	1.906.052	28,31
6.732.613	7.358.472	42,50	2.172.042	29,52
7.358.473	7.984.332	45,00	2.453.679	30,73
7.984.333	8.610.192	47,00	2.747.833	31,91
8.610.193	9.236.052	49,00	3.054.505	33,07
9.236.053	9.861.912	51,00	3.373.693	34,21
9.861.913	10.487.772	53,50	3.708.528	35,36
10.487.773	En adelante	56,00		

la de 1996 deflactada, y de una cifra muy similar (10.488.001) en la de 1997.

El cuadro núm. 4 recoge las cuotas íntegras que, para distintos niveles de renta seleccionados, resulta de la aplicación de las tres tarifas consideradas. Del mismo se desprende, en primer término, que la tarifa de 1997 es en todos

los casos más favorable para los contribuyentes que la de 1996. Por otro lado, la comparación de la escala de 1997 con la de 1996 ajustada a la inflación deja entrever una serie de situaciones dispares, si bien todas ellas dentro de una gran similitud de cuantías. Así, entre los niveles de ingresos considerados, la escala de 1997 genera una mayor tributación para 2 y 3

CUADRO NÚM. 4
CUOTA ÍNTEGRA DEL IRPF PARA DISTINTOS NIVELES DE RENTA

NIVELES DE RENTA	TARIFA 1996		TARIFA 1996 AJUSTADA INFLACIÓN		TARIFA 1997	
	CI	TME (PORCENTAJE)	CI	TME (PORCENTAJE)	CI	TME (PORCENTAJE)
1.000.000	114.000	11,41	111.764	11,18	109.050	10,91
2.000.000	340.510	17,03	336.623	16,83	337.520	16,88
3.000.000	606.150	20,21	598.510	19,95	602.270	20,08
4.000.000	915.910	22,91	906.443	22,66	903.310	22,58
5.000.000	1.258.830	25,11	1.244.759	24,90	1.237.590	24,75
6.000.000	1.632.950	27,21	1.615.141	26,92	1.605.110	26,75
7.000.000	2.043.900	29,20	2.019.691	28,85	2.006.060	28,66
8.000.000	2.493.960	31,17	2.461.042	30,76	2.456.060	30,70
9.000.000	2.976.120	33,07	2.938.839	32,65	2.940.060	32,67
10.000.000	3.495.780	34,96	3.447.570	34,48	3.457.300	34,57
11.000.000	4.050.230	36,82	3.995.375	36,32	4.002.660	36,39
12.000.000	4.610.230	38,42	4.555.375	37,96	4.562.660	38,02
13.000.000	5.170.230	39,77	5.115.375	39,35	5.122.660	39,41
14.000.000	5.730.230	40,93	5.675.375	40,54	5.682.660	40,59
15.000.000	6.290.230	41,93	6.235.375	41,57	6.242.660	41,62
20.000.000	9.090.230	45,45	9.035.375	45,18	9.042.660	45,21
30.000.000	14.690.230	48,97	14.635.375	48,78	14.642.660	48,81
40.000.000	20.290.230	50,73	20.235.375	50,59	20.242.660	50,61
50.000.000	25.890.230	51,78	25.835.375	51,67	25.842.660	51,69

CUADRO NÚM. 5
TIPOS MEDIOS Y MARGINALES POR NIVELES DE RENTA

NIVELES DE RENTA PTS.	TARIFA 1996			TARIFA 1996 AJUSTADA INFLACIÓN			TARIFA 1997		
	TIPO MEDIO (Porcentaje)	TIPO MARGINAL (Porcentaje)	TIPO MARGINAL $\Delta=500.000$ (%)	TIPO MEDIO (Porcentaje)	TIPO MARGINAL (Porcentaje)	TIPO MARGINAL $\Delta=500.000$ (%)	TIPO MEDIO (Porcentaje)	TIPO MARGINAL (Porcentaje)	TIPO MARGINAL $\Delta=500.000$ (%)
1.000.000	11,40	20,00	21,71	11,18	20,00	21,60	10,91	20,00	21,69
2.000.000	17,03	24,50	25,54	16,83	24,50	25,24	16,88	23,00	24,95
3.000.000	20,21	30,00	30,00	19,95	30,00	30,00	20,08	28,00	28,21
4.000.000	22,90	32,00	33,51	22,66	32,00	33,08	22,58	32,00	32,00
5.000.000	25,18	36,00	36,63	24,90	36,00	36,08	24,75	36,00	36,00
6.000.000	27,22	40,00	40,00	26,92	38,00	39,57	26,75	40,00	40,00
7.000.000	29,20	42,50	44,14	28,85	42,50	43,21	28,66	45,00	45,00
8.000.000	31,17	47,00	47,43	30,76	47,00	47,00	30,70	45,00	47,80
9.000.000	33,07	49,00	50,99	32,65	49,00	50,06	32,67	49,00	50,45
10.000.000	34,96	53,50	54,89	34,48	53,50	53,56	34,57	53,00	53,07
11.000.000	36,82	56,00	56,00	36,32	56,00	56,00	36,39	56,00	56,00
12.000.000	38,42	56,00	56,00	37,96	56,00	56,00	38,02	56,00	56,00
13.000.000	39,77	56,00	56,00	39,35	56,00	56,00	39,41	56,00	56,00
14.000.000	40,93	56,00	56,00	40,54	56,00	56,00	40,59	56,00	56,00
15.000.000	41,93	56,00	56,00	41,57	56,00	56,00	41,62	56,00	56,00
20.000.000	45,45	56,00	56,00	45,18	56,00	56,00	45,21	56,00	56,00
30.000.000	48,97	56,00	56,00	48,78	56,00	56,00	48,81	56,00	56,00
40.000.000	50,73	56,00	56,00	50,59	56,00	56,00	50,61	56,00	56,00
50.000.000	51,78	56,00	56,00	51,67	56,00	56,00	51,69	56,00	56,00

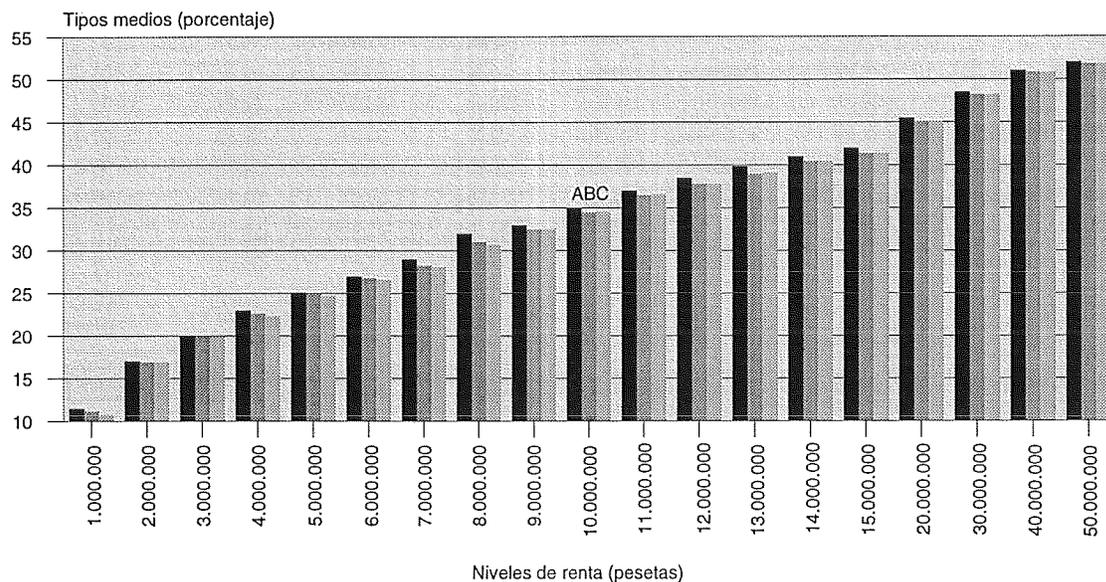
millones de pesetas (897 -0,05%- y 3.760 pesetas -0,13%- adicionales, respectivamente), así como para ingresos superiores a 9 millones de pesetas (con un máximo de 9.730 pesetas -0,10%- , que se alcanza para una base de 10

millones de pesetas). En los restantes niveles estudiados, la escala de 1997 es más beneficiosa para los contribuyentes, con una diferencia máxima de 13.631 pesetas (0,19%) para una base de 7 millones de pesetas. El cuadro

CUADRO NÚM. 6
INDICADORES DE PROGRESIVIDAD: TARIFAS 1996(A), AJ. INFLACIÓN (B) Y 1997 (C)

NIVELES DE RENTA PTS.	ELASTICIDAD IMPUESTO-RENTA			PROGRESIÓN RENTA RESIDUAL			PROGRESIÓN DEL TIPO MEDIO		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C
1.000.000									
2.000.000	1,987	2,012	2,095	0,873	0,873	0,866	5,63	5,65	5,97
3.000.000	1,560	1,556	1,569	0,885	0,887	0,885	3,18	3,12	3,20
4.000.000	1,533	1,544	1,500	0,865	0,865	0,875	2,69	2,71	2,51
5.000.000	1,498	1,493	1,480	0,852	0,856	0,860	2,28	2,23	2,17
6.000.000	1,486	1,488	1,485	0,836	0,838	0,841	2,04	2,02	2,00
7.000.000	1,510	1,503	1,499	0,809	0,815	0,818	1,98	1,93	1,91
8.000.000	1,541	1,530	1,570	0,777	0,785	0,771	1,98	1,91	2,04
9.000.000	1,547	1,553	1,577	0,752	0,754	0,745	1,89	1,89	1,97
10.000.000	1,571	1,558	1,583	0,718	0,729	0,717	1,89	1,82	1,91
11.000.000	1,586	1,589	1,577	0,685	0,690	0,695	1,86	1,85	1,81
12.000.000	1,521	1,542	1,539	0,696	0,691	0,692	1,60	1,64	1,63
13.000.000	1,458	1,475	1,473	0,715	0,709	0,710	1,35	1,39	1,38
14.000.000	1,408	1,423	1,421	0,731	0,725	0,726	1,16	1,19	1,19
15.000.000	1,368	1,381	1,380	0,745	0,740	0,741	1,00	1,03	1,03
20.000.000	1,335	1,347	1,346	0,758	0,753	0,754	0,70	0,72	0,72
30.000.000	1,232	1,240	1,239	0,807	0,803	0,803	0,35	0,36	0,36
40.000.000	1,144	1,148	1,147	0,862	0,859	0,860	0,18	0,18	0,18
50.000.000	1,104	1,107	1,107	0,893	0,890	0,891	0,11	0,11	0,11

GRÁFICO NÚM. 1
TIPOS MEDIOS IRPF INDIVIDUAL: TARIFAS 1996(A), 1996 AJUSTADA, INFLACIÓN (B) Y 1997 (C)



núm. 4 y el gráfico núm. 1 ponen de relieve la similitud de los tipos medios de gravamen.

Como complemento de lo anterior, el cuadro núm. 5 muestra una comparación de los

tipos medios y marginales por niveles de renta para cada una de las escalas objeto de estudio. Se incluye asimismo el tipo marginal medio correspondiente a un incremento de la renta de 500.000 pesetas. Los gráficos núms. 2 y 3

GRÁFICO NÚM. 2
TIPOS MARGINALES IRPF: TARIFAS 1996 AJUSTADA INFLACIÓN Y 1997

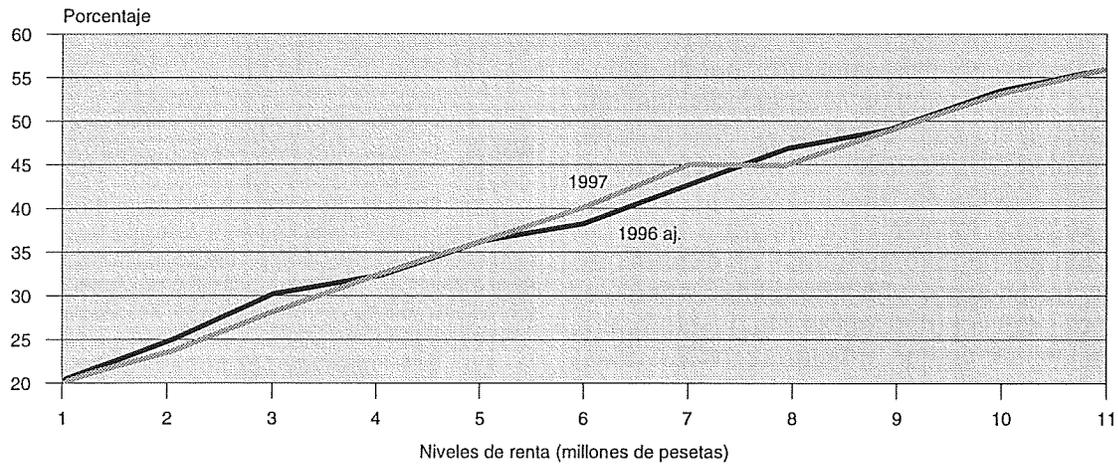
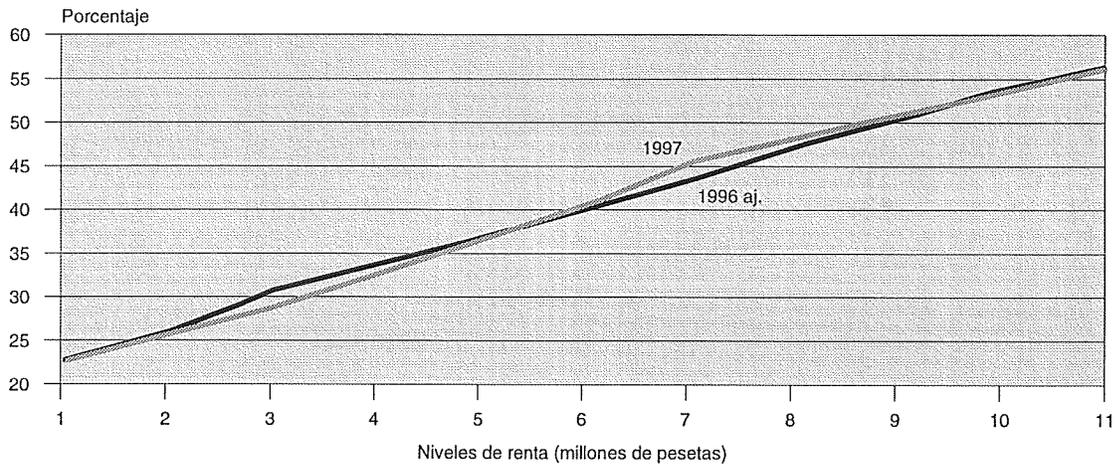


GRÁFICO NÚM. 3
TIPOS MARGINALES IRPF: (Δ RENTA DE 500.000): TARIFAS 1996 AJUSTADA INFLACIÓN Y 1997



muestran una situación en la que los tipos marginales de la tarifa de 1997 son inferiores en los primeros niveles de renta considerados, mientras que ocurre lo contrario en niveles intermedios.

3. Indicadores de progresividad

Entre los diversos indicadores existentes para la medición de la progresividad, en el cuadro núm. 6 se recogen los cálculos deriva-

dos, para incrementos de renta sucesivos entre los distintos niveles seleccionados, de los tres siguientes: elasticidad impuesto-renta, progresión de la renta residual (elasticidad de la renta después de impuesto con respecto a la renta antes de impuesto) y progresión del tipo medio. Tampoco en esta ocasión, como era de esperar a tenor de lo ya señalado, se observan pautas uniformes. La tarifa de 1997 implica ciertos aumentos de la progresividad para variaciones de los ingresos entre 1 y 2, 2 y 3, 7 y 8, 8 y 9, y 9 y 10 millones de pesetas. Sucede lo contra-

rio para incrementos de 3 a 4, de 4 a 5, de 5 a 6, y de 6 a 7 millones de pesetas.

4. Conclusiones

A partir del análisis efectuado, puede señalarse que la aplicación de la tarifa individual del IRPF propuesta para el ejercicio 1997 genera unos niveles de tributación muy similares a los de la tarifa vigente en 1996 una vez que ésta se ajusta según la inflación prevista para 1997. La reducción del número de tramos ha determinado que no se logre una neutralidad absoluta para todos los contribuyentes. No obstante, las diferencias de cuotas tributarias observadas son de escasa cuantía y no siguen una pauta uniforme en un sentido u otro. Algunos niveles de ingresos resultan ligeramente favorecidos, en tanto que para otros ocurre lo contrario. Las diferencias son algo más perceptibles en relación con los tipos marginales aplicables. Por

último, los cambios en la progresividad ante incrementos de renta, medida según los indicadores habituales, en línea con lo expuesto, tampoco muestran un comportamiento homogéneo.

NOTAS

(1) Se prevé que las cuotas resultantes de la escala general de gravamen se reduzcan en una cuantía de 2.550 pesetas para aquellos sujetos pasivos cuya base liquidable regular sea igual o inferior a 1.700.000 pesetas. Dicha cuantía decrece hasta anularse a partir de una base de 1.955.000 pesetas.

(2) En el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997 se establece que, en caso de no aprobarse nuevas tarifas, regirá para dicho ejercicio la de 1996 deflactada en el 2,6%.

(3) En esta última, debido a la deducción aplicable, el mínimo exento llega a 454.750 pesetas para rentas iguales o inferiores a 1.700.000 pesetas.

Punto de Vista

RETRATO DE UNA DECEPCIÓN

Fernando Onega

¿Vale para algo el Parlamento ante los nuevos esquemas sociales? ¿Le ha quedado alguna función política, representativa o de control del Ejecutivo que cumplir? Es bastante dudoso. Cuando se escriben estas cosas o se plantean estas dudas, rápidamente aparece alguno de sus más altos dirigentes, llámese Trillo o de cualquier otra forma, a denunciar campañas de desprestigio o menosprecio institucional. Espero que no sea mi caso. Confieso que no es esa mi intención.

Lo cierto es que un examen de su actividad e incidencia real en la vida española en los últimos tiempos indica que, por lo menos, ha dejado de ser una institución imprescindible. Su hasta ahora "sagrada" labor ha sido sustituida por otras formas más eficaces de hacer y debatir la política. La inmensa mayoría de sus miembros son unos desconocidos fuera de la circunscripción por la que han sido elegidos. Y la muestra más palmaria de su práctica ausencia de nuestra vida es que los largos periodos de vacación parlamentaria apenas son percibidos por la sociedad. Para tranquilidad de los defensores a ultranza del Parlamento, hay que matizar que la crisis no es sólo española. Es común a todo el mundo occidental.

¿Qué ha ocurrido para llegar a esta situación? Han coincidido a un tiempo multitud de factores, como si de una conspiración tácita se tratase. Dentro, sucede que las cámaras no tienen vida ni iniciativa propia. Es evidente que, desde el punto de vista de la representación, el

Congreso es la medida del respaldo popular a las fuerzas políticas; pero la justicia o justeza de esa medición resulta discutible cuando las listas electorales son cerradas y bloqueadas y cuando el sistema permite que cuatro provincias, como las catalanas, tengan una incidencia muy superior, infinitamente superior, a la que tendría un partido nacional –"estatal", se dice ahora– con el mismo número de votos. De hecho, el centrismo ha sido apartado del mapa político español cuando tenía una asistencia popular superior a los nacionalismos catalán o vasco.

Después, en la práctica diaria, acontecen otras muchas cosas que ayudan poco a la imagen y proyección social de la institución. Sucede, por ejemplo, que una de las más nobles y clásicas funciones parlamentarias es controlar al Ejecutivo. Se hace, por lo menos se intenta; pero hay que hacer ímprobos esfuerzos de memoria para recordar algún caso en que el Congreso, y no digamos el Senado, haya puesto en apuros al Gobierno de la Nación. Si lo hizo, ha sido porque algún diputado o senador se ha equivocado al votar o faltó a la votación. El error o la ausencia puede más que el acierto y la asistencia.

Y es que el Parlamento no tiene vida propia. Se limita a ser un lugar de resonancia de lo que se acuerda fuera de sus estancias. Mandan los partidos. Dentro de los partidos, manda su Ejecutiva. Dentro de su Ejecutiva, manda el líder. Sus Señorías no votan libremente, ni está de-

mostrado que lo hagan por convicción. Votan según las indicaciones del portavoz de grupo. No hay ningún Castelar en estos momentos. Si lo hubiera, sus vibrantes discursos se quedarían en un esfuerzo tan inútil como éstos que suele citar Javier Arzallus: los ladridos a la luna.

Es decir, que la vida parlamentaria española es un asunto de cinco o seis personas. Una reunión de esa brillantísima minoría resuelve más asuntos, conflictos y leyes que las tediosas sesiones parlamentarios. Si, además, hay mayoría absoluta como la hubo durante gran parte del mandato de Felipe González, de los seis líderes sobran cinco. El jefe del partido mayoritario se convierte en un auténtico caudillo. De todos los demás, lo único, lo máximo, que puede quedar para la memoria colectiva es el eco de algún grito, coto el tópico, legendario y ya humorístico "váyase, señor González".

De hecho, todos los grandes asuntos de este país se ventilan fuera de la Cámara, o llegan a la Cámara ya cocinados por los grandes "chefs" de la política. El grado de estabilidad política no se mide en el calor con que el Grupo Parlamentario de Convergencia i Unió apoya al señor Aznar, Sino en la calidad del apretón de manos entre el mismo Aznar y Pujol. Si hay abrazo en la foto, tal gesto equivale a todas unas elecciones generales. La cesión de los tributos especiales al País Vasco no se sabe muy bien dónde ni cuándo se acuerda, pero cae sobre el debate de los Presupuestos como un hecho externo, lejano y además desconocido por los grupos de la Cámara, pero consumado y sin apelación posible.

Estas historias se producen todos los días, y ya las hemos aceptado como normales. El Parlamento no es un lugar de iniciativas, sino el escenario de un "trágala". ¡Y hay de aquel diputado que se atreva a Pensar por su cuenta o a discrepar de las grandes y divinas, por tanto intocables, disposiciones de la autoridad! Puede ser condenado al ostracismo, a calentar escaño sin abrir la boca. Puede sucederle Como a don Luís Ramallo, que fue "ascendido" al Consejo del Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, destino que nadie sabe que figurase en su oferta a electoral a los ciudadanos de Extremadura.

El Parlamento es una prolongación del Gobierno, en lo que se refiere al partido mayorita-

rio. Pero, ¿qué sucede con la oposición? Riñe una dura e inútil batalla contra los elementos. Defiende posiciones más estéticas que efectivas. Sabe que, salvo que tenga algo que ofrecer u obtener a cambio, no conseguirá que prospere una sola iniciativa, por razonable que sea. Hemos visto debates sobre los Presupuestos Generales del Estado donde no prosperó ni una sola de las enmiendas —siempre centenares— que había presentado. Actuar contra un ministro, pedir su dimisión, equivalía, según confesión del histórico Nicolás Redondo, a confirmarlo en el puesto...

Lo más valioso del Parlamento, en esta tarea de control, es que puede preguntar. Puede preguntar e interpelar a los ministros, al Presidente del Gobierno, a las más diversas y hasta pintorescas autoridades. Naturalmente, al Presidente, líder carismático, dotado de una acierta aureola de divinidad, sólo se le puede preguntar por un tiempo muy limitado, no sea que se gaste. Se le debe dejar la última palabra, no sea que tenga razón el adversario.

¿Y qué se le pregunta? Normalmente, sobre los grandes asuntos que han sido publicados en el otro parlamento, que es el de papel. La oposición, sobre todo cuando lo era el Partido Popular, era una oposición de recortes de periódicos. Parecía que existía una medida pactada: a noticia o escándalo de primera página, correspondía interpelación al Presidente. A noticia de página interior, pregunta oral. A pequeña noticia sectorial, pregunta escrita.

De esta forma, el escenario político fue abandonando poco a poco la sede parlamentaria y se instaló en los medios de comunicación. Los señores diputados lo saben, y ya no llevan el debate a la tribuna. Si tienen algo importante que comunicar, convocan una rueda de prensa. Utilizan los pasillos para sus mayores y mejores declaraciones.

Don Juan Costa, por ejemplo, cuando quiso denunciar la llamada "amnistía fiscal camuflada" a los "amiguetes ricos" del Partido Socialista, no llevó tal denuncia a la Comisión de Economía y Hacienda, ni esperó al debate sobre estado de la nación, sino que llamó a los periodistas. Las mejores imágenes y palabras de los representantes del pueblo español no surgen de la tribuna de oradores, sino de improvisadas o convocadas conferencias informativas a la

entrada del salón de plenos. El Parlamento es el pasillo, y no el hemiciclo.

El Reglamento también lo sabe y ayuda a esa dinámica. Las cámaras de televisión han sido literalmente expulsadas de los plenos y comisiones. Un servicio oficial, uniforme y monótono sirve imágenes estáticas, quizá para impedir que se vea a sus señorías ausentes, en apasionada lectura de alguna revista, en el sesudo trabajo de hurgar en su aparato olfativo, o votando con los pies, como ocurrió en el Senado. Y así, las cámaras tienen que recoger la vitalidad externa, peripatética de la llamada M-30 o de los bien decorados salones. El Pleno es un busto parlante o un conjunto de escaños que no hacen otra cosa que aplaudir.

Hay algo más: los debates sobre cuestiones vigentes, ¿dónde se celebran? En las tertulias de la radio, ya sean mañaneras o nocturnas. No siempre participan representantes electos del pueblo español, pero tienen la función orientadora y de creación de opinión que hasta ahora correspondía a los partidos políticos. Cuando algo llega al Parlamento, posiblemente lleve ya un mes debatido en tertulias, en declaraciones periodísticas y en otros modelos de conquista de la opinión ciudadana. De esta forma, da la impresión de que se busca más la aprobación de los tertulianos o de los titulares periodísticos que la bondad intrínseca de las normas o las decisiones políticas generales.

No es extraño, por tanto, nada de lo que esta sucediendo: que los debates parlamentarios no interesan, porque tratan asuntos ya debatidos; que haya surgido una nueva batalla por la conquista política de los medios: que estemos asistiendo a un posicionamiento de los mismos medios por ideologías, que ya parecen irremediabilmente alineados en el felipismo o contra el felipismo; o que las nuevas

batallas empresariales, aunque se planteen solamente en el ámbito de las transmisiones deportivas, encierren, en el fondo, una enorme y mal explicada batalla de poder. Siendo imposibles las peleas ideológicas en el ámbito parlamentario, se trasladan al escenario mediático.

¿He escrito "peleas ideológicas"? Perdóname. Me he quedado corto. También las peleas judiciales. Ya hay jueces buenos, incluso ejemplares, para unos medios, que resultan perversos para los otros. Periódicos, radios y televisiones dictan sentencias con años de antelación a los tribunales ordinarios de Justicia. Pero, como los medios informativos no tienen capacidad coactiva directa ni pueden meter a nadie en la cárcel, parece que alumbra una coalición periodístico-judicial de grandes efectos en la vida pública. Ya fue denunciada en Francia por Alain Minc en su libro "La borrachera democrática". La vida pública se "judicializa", porque las instituciones políticas se muestran incapaces de un control efectivo y porque el control periodístico necesita a los jueces para ser un poder coactivo.

De todos estos retratos, surge la evidencia (bueno, dejémoslo en el temor) de que las instituciones se van quedando vacías de contenido. Hay una nueva representación social, política, hasta judicial, que se ha salido de los viejos cauces y se ha instalado en unos cauces no previstos, pero más rápidos y eficaces ante los ciudadanos.

Visto todo eso, ¿quién se extraña de la última encuesta del CIS? Venía a decir que la mayoría de los españoles están decepcionados por la labor representativa de sus diputados. Es natural. Saben que, para el pacto Pujol-Aznar, no hacen falta los escaños. Les resulta mucho más eficaz una tertulia radiofónica. Y más batata.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

A mediados de Diciembre se produjo la gran noticia, posiblemente la más importante y decisiva de 1996: la cumbre comunitaria que se había celebrado aquellos días en Dublín había aprobado el "pacto para la estabilidad", en adelante llamado, a propuesta de Francia, *-politique d'abord-* "pacto para la estabilidad y el desarrollo".

Tom Buerkle, en *Herald Tribune*, de 14-15/12/96, consideró la aprobación del pacto como un éxito de Alemania ("a major victory"). Preguntado Theo Waigel si tras la aprobación del pacto el euro sería tan fuerte como el DM, el ministro de Hacienda alemán contestó con un sonoro "Jawohl".

También Lionnel Barber, en *Financial Times* de las mismas fechas citadas, creyó que, con la aceptación del pacto por parte de todos los países de la UE, la balanza de la UEM se había inclinado *-¿definitivamente?-* del lado de Alemania. A Francia, según Barber, le había quedado el consuelo de dicho cambio de nombre y, tal vez, el de la designación de un francés al frente del Banco Central Europeo cuando éste substituya al Instituto Monetario Europeo, destinado éste a ser presidido, dentro de poco, por Wim Duisenberg, que ha de suceder a Alexandre Lamfalussy en la presidencia del Instituto dentro de unos pocos meses.

Sea como fuere, los comentaristas internacionales aprovecharon la importante ocasión del paso adelante que, con la aprobación del discutido pacto, acababa de dar el proceso integrador para subrayar que las mismas dificultades que tanto habían retrasado la aprobación del mismo constituyen una ma-

nifestación de las diferencias de fondo, "filosóficas", que existen, sobre todo entre Alemania y Francia, en materia de política monetaria; diferencias que no podrán dejar de manifestarse periódicamente cuando, en el futuro, se traten cuestiones tales como el del eventual control político del Banco Central Europeo o el del establecimiento de la paridad entre el euro por un lado y el dólar y el yen, por otro.

No se puede decir, por consiguiente, que los problemas que sigue planteando la creación y futura actuación de la UEM quedarán resueltos, como optimísticamente pudo pensarse con la aprobación del pacto para la estabilidad y el desarrollo.

En efecto, después de una primera impresión en la que, tras dicha aprobación, llegó a hablarse, como se dijo, de "victoria" alemana, las opiniones se equilibraron, hasta el punto de que el mismo lunes día 16 de Diciembre ya se pudo intuir que lo que se había conseguido era un "empate", dependiendo el juicio definitivo de la forma cómo vaya a interpretarse el pacto, llegándose a insinuar que éste "no va a exigir una política tan severa como la propugnada por los alemanes, lo que, para empezar, habría de permitir que los países que van a participar en la creación del euro van a ser más numerosos de lo que se hubiera podido pensar en el caso de haber triunfado plenamente las tesis alemanas. Todo ello, a su vez, se habría de traducir, en unas mayores facilidades para países como Italia y España, y también, desde luego, en un debilitamiento de la moneda única" (Tom Buerkle, en *Herald Tribune* de 16 de Diciembre).

The Wall Street Journal, por su parte, señalaba que "las dos partes pretenden haber ganado... Chirac, por su parte, destacó que había obtenido lo que quería: que las sanciones a los países que, después de la creación de la UEM, transgredieran las normas de convergencia, no fueran automáticas, sino que fueran a ser decididas tras debates políticos". En el fondo, concluía el *Journal*, "lo que ocurre es que Chirac espera poder preservar el poder del Estado-nación, mientras que Kohl contempla una Europa más federal en la que las decisiones se adopten por una mayoría de votos de los países integrantes de la Unión".

Lionel Barber, por su parte, ofrecía en *FT* de las mismas fechas nuevas impresiones sobre lo que había sido la importante cumbre de Dublín, y citaba las palabras de Carlo Ciampi sobre lo allí acordado: "se han puesto las bases para que en la futura UEM se produzca el necesario equilibrio entre tecnócratas y políticos"; punto de vista que, naturalmente, no podía dejar de compartir el presidente Chirac, "el cual ha podido insistir en la conveniencia de dar satisfacción a su propuesta de crear un "consejo de estabilidad" que sirva de contrapeso al Banco Central Europeo y que esté integrado por ministros de todos los países de la UEM".

Por cierto que quien mejor explicó lo que sería el "contrapeso" político que matizara, eventualmente, las actuaciones de los "tecnócratas" del Banco Central Europeo fue, que sepamos, Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia (y posible candidato, según rumores, a la presidencia del futuro BCE). "No se trata de que el Banco Central Europeo sea menos independiente", dijo Trichet. "La cuestión es cómo organizar el poder ejecutivo a nivel europeo... El problema es que no existe un gobierno federal en Europa". Según Trichet, "los gobiernos nacionales de Francia, de Estados Unidos y de todos los países proporcionan un contrapeso frente a los bancos centrales nacionales independientes. Lo que sugiere Chirac es crear ese mismo poder ejecutivo en el marco europeo" (*WSJE* de 18n de Diciembre).

Sea como fuere, no es nada probable que esa intervención de la política en la gestión de la política monetaria que propugna Francia fuere del agrado de los alemanes. De ahí que Otmar Issing, el primer economista del Bundesbank, dijera, según publicó *FT*, que "el pacto para la estabilidad debería ser perfeccionado de forma que se garantizara que la unión monetaria será estable y duradera. Según Issing, "uno no puede sentirse satisfecho con un mecanismo sancionador (el que penalice los déficit

excesivos) en el que los potenciales pecadores serían juzgados por los pecadores actuales".

Así quedaron las cosas tras la cumbre de Dublín de mediados de Diciembre, y así han seguido hasta mediados de Enero, no habiéndose producido más incidencias al respecto, hasta el punto de que parece como si los contendientes se hubieran tomado un descanso destinado a la reflexión ante próximos debates. Ese descanso puede haber resultado útil en el sentido de apaciguar los ánimos, evitando el cuerpo a cuerpo.

¿Qué puede esperarse, para lo sucesivo? Hay una cosa que parece del todo decidida, después de las escaramuzas de Dublín: la UEM es cosa hecha, nadie —ni siquiera los medios más recalcitrantes— ponen ya en duda la puntual creación de la misma y lo único que se trata de decidir es qué países integrarán el grupo de cabeza y cuales serán los detalles del funcionamiento de la unión monetaria. Mientras tanto, fuera de los grandes titulares, van tomando cuerpo los mecanismos que han de hacer posible que la UEM funcione efectivamente. La prensa internacional de 13 de Enero daba cuenta de la publicación por parte del Instituto Monetario Europeo de un informe ("The single monetary policy in stage three; specification of the operational framework") en el que establecía una serie de opciones para la política monetaria que asegurarán la estabilidad de la nueva moneda. El informe comprende diferentes apartados relativos a la política monetaria propiamente dicha; a los instrumentos monetarios ("open market operations", etc.); intervención en los mercados cambiarios; el sistema de pagos del euro; etc. Como señaló el propio Alexandre Lamfalussy, dado que el Banco Central Europeo —previsto para 1988— es el que deberá tomar las decisiones definitivas a este respecto, el informe del IME dejó cuestiones sin respuesta. Las más importantes de éstas se refieren a la eventual adopción por el Banco Central Europeo de objetivos sobre la oferta monetaria o, por el contrario, directamente sobre la inflación para la consecución de la estabilidad monetaria (*FT* y *WSJE* de 13 de Enero).

Mientras van llegando los vencimientos de las diferentes etapas que han de conducir, por fin, a la creación de la UEM y de la moneda única, no pueden olvidarse otras graves cuestiones que definen el momento presente. Una de ellas, tal vez la más delicada actualmente, es la de las reformas estructurales —principalmente la de los mercados laborales— que se necesitan para hacer frente a los problemas derivados de la globalización, o mundialización, o apertura de los mercados de productos y de capi-

tales, o como quiera llamársele. En las páginas que siguen se transcribe un editorial de *The Economist* ("Economía global y conflictos locales") en el que se analiza la cuestión con ocasión de los conflictos que están teniendo lugar en Corea del Sur con motivo de los cambios que se quieren introducir en el mercado de trabajo de dicho país. Pero el problema es mucho más general, y afecta de un modo especial a Europa, y más concretamente aún a España. *Financial Times* (y también el mismo *The Economist*), se ha referido repetidamente a la sorprendentemente buena acogida que han dado los mercados a la pretensión de las autoridades españolas de que nuestro país figure entre los creadores de la UEM y de la moneda única. Ahora bien, según las publicaciones citadas, tal voto de confianza de los mercados financieros sólo se vera confirmado si las autoridades españolas son capaces de llevar efectivamente a cabo las reformas estructurales que tienen anunciadas y entre las que destaca, en primerísimo lugar, la del mercado de trabajo, cuya flexibilización de considera del todo indispensable. ¿Será capaz nuestro país —así como Francia y tantos otros— de cumplir lo prometido a este respecto, según pedía *FT* en un editorial reciente?

El "descanso (relativo) del guerrero" que se ha producido, según decíamos, en el proceso negociador de la UEM tras la cumbre de Dublín en Diciembre, ha repercutido en la prensa internacional haciendo que disminuyeran últimamente los comentarios dedicados al tema. A pesar de todo, éstos no han desaparecido del todo, ni mucho menos, lo que nos permite recoger en las páginas siguientes los artículos siguientes seleccionados de la prensa anglosajona y francesa: "La cultura monetaria francesa inquieta a Alemania"; "El optimismo del sur respecto a la UEM es excesivo"; "El euro, el rigor y la política"; "Preguntas (y respuestas) de *Financial Times* ante 1997".

El problema de la economía global y de la liberalización, así como de los conflictos —reales y doctrinales—, que una cosa y otra suscitan —bien en el marco mundial, bien en países concretos— ha dado asimismo lugar a abundantes reflexiones. A esta cuestión se refieren los siguientes artículos recogidos asimismo en estas páginas: "Economía global y conflictos locales"; "El peligro de una burbuja finan-

ciera"; "Adam Smith, un hombre para nuestro tiempo"; "España: se necesita un mártir"; "Sigue el misterio de la economía USA".

Finalmente, sin que quepa incluirlo específicamente en ninguno de los dos grandes grupos anteriores, se recoge asimismo en las páginas que siguen un artículo que interesará sin duda a los profesionales de la economía: "Economistas: no desesperen".

* * *

Con referencia a los principales diarios en lengua alemana, traemos a este número los siguientes trabajos sobre cuestiones tratadas fundamentalmente en sus secciones económicas:

1. Un par de artículos de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* sobre temas españoles: la privatización de Telefónica y la destacada posición de nuestro país en el panorama internacional de la industria del automóvil.

2. Acerca de la problemática de la proyectada Unión Económica y Monetaria Europea: dos artículos de opinión acerca del papel del Bundesbank en esta decisiva etapa de la economía europea, y dos análisis que en su número de los primeros días de Enero ha agrupado el rotativo *Süddeutsche Zeitung* para tratar de la propia unión Monetaria y del Pacto de Estabilidad.

3. Los problemas de Alemania se recogen en cuatro colaboraciones de dos de los principales diarios de este país: en uno, se comenta el reciente informe de la OCDE sobre su economía; en otros dos se llama la atención sobre los últimos y preocupantes datos relativos a la misma y en otro se repasan las oportunidades para 1997.

4. Por último, traemos a la atención de los lectores otros dos estudios que consideramos de interés y que se refieren a otras materias, como son las distintas facetas de la ampliación de la Unión Europea hacia el Este y las interioridades de la recuperación del dólar con respecto a la posición que ocupaba hace dos años.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
La "cultura monetaria" francesa inquieta a Alemania	113
El optimismo del sur respecto a la UEM es excesivo	113
El euro, el rigor y la política	114
Preguntas (y respuestas) de <i>Financial Times</i> ante 1997	115
Economía global y conflictos locales	116
El peligro de una burbuja financiera	117
Adam Smith, un hombre para nuestro tiempo	118
España: se necesita un mártir	119
Sigue el misterio de la economía USA	120
Economistas: no desesperen	121
La Telefónica de España, S.A. se privatiza totalmente	122
España se convierte en uno de los mayores fabricantes de automóviles del mundo	122
El lazo de unión entre el DM y el euro	123
Punto final para el Bundesbank	124
1997, año de referencia para la unión monetaria	125
La matrícula D	127
La Política paraliza la economía	128
Señales de alarma	128
Oportunidades para 1997	128
Las múltiples facetas de la ampliación hacia el este de la UE	129
Ascensión desde el valle de lágrimas	132

La "cultura monetaria" francesa inquieta a Alemania

(Lucas Delattre, en *Le Monde*, de 18 de Enero)

A medida que se aproximan las fechas de vencimiento establecidas por el tratado de Maastricht, Alemania manifiesta reservas a propósito de la posición francesa en cuestiones monetarias. Al insistir sobre la necesidad de un control político de la moneda, en especial en materia de tipo de cambio del euro respecto al dólar y el yen, los franceses chocan de frente contra la filosofía alemana. Tanto es ello así que las críticas contra Francia parecen no haber alcanzado jamás —ni por su reiteración ni por su violencia— una intensidad como la que se produce ahora.

"¿Es Francia un buen consocio para Alemania si se quiere llevar a buen fin la aventura del euro? Las dudas son cada día mayores". Esto es lo que decía hace pocos días un economista del instituto HWWA, de Hamburgo. Raramente la posibilidad de un fracaso franco-alemán había sido contemplado tan francamente en el otro lado del Rin.

El mismo tipo de advertencia es el que ha hecho salir de su silencio a Karl Otto Pöhl, estos últimos días. Dos veces, en efecto, en el curso de una semana, ha manifestado públicamente, y en duros términos, el antiguo presidente del Bundesbank su mayor reserva respecto a la posición que adoptan los medios políticos franceses en relación con la moneda única.

Haciéndose portavoz de una opinión muy extendida en los medios económicos de su país, Pöhl considera que la voluntad francesa de crear una autoridad política, susceptible de servir de contrapeso del futuro Banco Central Europeo es "en extremo preocupante", según dijo aquel en una conferencia pronunciada en París el 14 de este mes de Enero.

Pero, más que en su alocución de París, es en un discurso pronunciado en Hanover el día anterior donde Karl Otto Pöhl criticó duramente las posiciones defendidas por los dirigentes franceses por lo que se refiere al establecimiento futuro del tipo de cambio del euro: "Urge —dijo Pöhl— que los puntos de vista franceses en esa materia sean denunciados enérgicamente por Alemania si se quieren evitar turbulencias en los mercados financieros". El antiguo presidente del "Buba" denunciaba así la "campaña concertada" llevada a cabo a su juicio por los medios políticos, económicos y universitarios franceses con el fin de poner en entredicho el estatuto del Banco Central Europeo por lo que se refiere a la independencia de éste.

Karl Otto Pöhl, que citó el último libro del primer ministro francés ("Entre nous") en apoyo de sus afirmaciones, critica particularmente a Alain Juppé, de quien teme que quiera colocar al futuro Banco Central Europeo "bajo la tutela de una administración de control político". Las palabras de Juppé —según Pöhl— muestran "una profunda desconfianza, tradicional en Francia, en el funcionamiento de los mercados financieros". "Esas ideas" —añade Pöhl— "no son sólo incompatibles con el texto del tratado sino que son también muy

peligrosas, pues si los mercados llegan a la conclusión de que el Banco Central Europeo ha de verse sometido a influencias políticas que le lleven, v.g., a una política de devaluación del euro frente al dólar o al yen, se podría llegar a una retirada de fondos de dimensiones catastróficas".

Dicho de otra forma, existe una disociación profunda entre los objetivos perseguidos por Francia, por un lado, y por Alemania, por otro, en relación con la moneda única. Mientras París desea acabar con la hegemonía del dólar y del yen y, eventualmente, crear una nueva moneda de reserva, Bonn y Frankfort ven sobre todo en el euro la manera de deshacerse de los inconvenientes inherentes a las fluctuaciones de los tipos de cambio en el interior del mercado único europeo.

En el fondo, ¿dónde está el interés de Alemania? ¿Se trata de crear una "pequeña" moneda junto con Francia, los países del Benelux y Austria? No, toda vez que de facto esa unión monetaria existe ya, gracias sobre todo a la política del franco fuerte. Lo que es mucho más importante, vistas las cosas desde Bonn o desde Frankfort, es conseguir hacer entrar la peseta y la lira en un círculo virtuoso del que se aprovecharían especialmente los exportadores alemanes.

El optimismo del sur respecto a la UEM es excesivo

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The Wall Street Journal Europe" de 6 de Enero. Su autor es Riccardo Barbieri, economista de *Morgan Stanley International*.

El compromiso sobre el "pacto para la estabilidad" conseguido el pasado mes en Dublín por los líderes de la UE fue saludado por los mercados de bonos de Italia y España con otra reducción de sus diferenciales de interés respecto a Alemania. La explicación lógica de esto es clara: el pacto de estabilidad significa una mayor probabilidad de que la UEM llegará a la hora prevista. Además, el menor rigor del pacto de estabilidad respecto a lo originariamente propuesto por Alemania significa que les será más fácil a Italia y España acceder a la UEM y sobrevivir en ella. Aunque no mucho más fácil.

En realidad, el pacto de estabilidad es todavía tan severo que el presente optimismo sobre una unión monetaria muy comprensiva parece fuera de lugar. El pacto dispone que si un país incurre en un déficit presupuestario de más del 3% del PIB mientras el PIB real aumenta o desciende en menos del 0,75, tal país debería ser penalizado entre el 0,2 y el 0,5 por ciento del PIB nominal. Un país queda exento de la multa si el PIB real se reduce en un 2% o más. Si el PIB real desciende entre el 0,75 y el 2 por ciento, la penalización puede ser dispensada si se considera que la crisis de la economía es muy severa y drástica. Esta es la discreción en la que los alemanes tuvieron que aceptar un compromiso. Pero no es un compromiso tan grande. A lo largo de los últimos 15 años, países europeos han incurrido en grandes deudas con, como máximo, una o dos caídas

anuales del PIB real de más del 0,75%. La relevancia práctica de la flexibilidad añadida a la propuesta de pacto original de Alemania es, así, limitada.

Considérense los casos de Italia y España. La *ratio* deuda/PIB de Italia se sitúa alrededor del 125%. Esto representa el pago de grandes sumas por intereses como porcentaje del PIB (10,5% en 1996). Las autoridades italianas confían que la condición de miembro de la UEM supondrá un substancial descenso de los tipos de interés y, por consiguiente, una gran disminución del peso de la deuda. Esta expectativa es razonable, como lo indica la convergencia de los tipos de interés italianos a largo plazo hacia los tipos alemanes en el curso de 1996. Ahora bien, el descenso de los tipos de interés no será probablemente lo que sería necesario para eliminar la carga de los intereses hasta dejarla a un nivel compatible con el cumplimiento del pacto de estabilidad.

Si contemplamos la experiencia alemana, vemos que el coste implícito de la financiación de la deuda pública (pagos por intereses divididos por deuda del Estado) de 1980 a 1996 fue del 5,2%. Incluso en el supuesto de que el nuevo euro disfrutara de unos tipos de interés tan bajos como el DM, el problema del gobierno italiano seguiría siendo el pago de una prima riesgo sobre los activos alemanes. Por otra parte, debería continuar pagando intereses en el caso de los bonos de renta fija (8,25–12%) ya en circulación. Si bien es cierto que la deuda italiana está emitida a corto plazo (alrededor de los tres años) y que una buena parte de ella es flotante, los bonos de renta fija representan el 38% de las obligaciones existentes (las cuales a su vez representan el 80% de la deuda pública global). Además, el 45% de bonos de renta fija vencerá después del año 2000.

Dejando incluso de lado otros factores que podrían representar una reducción del coste de la deuda, sería en exceso optimista pretender que a lo largo de los próximos años el coste medio de la deuda para el gobierno italiano será inferior al 6%. Con una *ratio* de deuda del 125%, eso supone pagos por intereses del 7,5% del PIB. Las cosas deberían mejorar mientras tanto, a medida que el descenso de la *ratio* deuda/PIB se sitúe significativamente por debajo, digamos, del 100%.

Dado que el déficit global no puede —sin incurrir en riesgo de penalizaciones— exceder el 3% del PIB, una factura de intereses del 7,5% exige un superávit del presupuesto básico del 4,5% del PIB. Aunque algunos notables italianos presentan las proyecciones oficiales para 1997 como prueba de que eso está hecho, la realidad muestra que eso no es exactamente así. Italia no puede repetir indefinidamente las medidas adoptadas por una sola vez para 1997. Además, si los tipos de interés medios bajaran al 6% o menos, el presupuesto sufriría por el descenso de los ingresos por las retenciones de renta.

El más alto superávit básico alcanzado por Italia en relación con el PIB fue la *ratio* del 2,9% registrado en 1995, que sólo fue posible gracias a una combinación de significativas operaciones de maquillaje de fin de año, de una amnistía fiscal y de un incremento del PIB real del 3%, superior al normal. En circunstancias normales, el superávit básico debería ser de casi el 7% del PIB.

Las cosas parecen más fáciles para España. Dados los menores tipos de interés que deberían resultar de la convergencia de la UEM, la *ratio* deuda/PIB relativamente baja de España (aproximadamente, el 70%) debería producir una factura por intereses de alrededor del 4% del PIB, lo que significaría que un superávit básico del 1% del PIB debería conseguirse incluso en una fase de estancamiento de la economía, o de ligera contracción de ésta, y que un superávit del 3,5%–4,0 por ciento debería poder ser alcanzado en fases de crecimiento tendencial del 2,4%. Esos objetivos son más factibles. Sin embargo, el caso es que la última vez que España obtuvo un superávit básico fue en 1989, pero ese fue pequeño (0,3% del PIB), siendo alcanzado con una economía creciendo a un 4,7 por ciento real. Y si bien la situación fiscal mejora (se prevé un ligero surplus para 1996), queda aún por ver si España puede obtener amplios superávits básicos de una manera sostenible, en especial si se tiene en cuenta la relación entre el elevado desempleo (22,3% en 1996) y las finanzas públicas.

Esos hechos han sido bien conocidos desde que el criterio del 3% de déficit fue establecido en Maastricht. Sin embargo, el pacto para la estabilidad va más allá, en el sentido de que hace obligatorio lo que no era más que una promesa política. Naturalmente, los datos presupuestarios serán interpretados de una manera flexible, y las penalizaciones serán utilizadas sólo como último remedio para garantizar la disciplina fiscal. Además, los países miembros encontrarán siempre la manera de manipular las cifras como manera de eludir las sanciones. Pero aún así, no les resultará fácil a países como Italia y España presentar unas cuentas correctas. En las discusiones sobre los países que deberían participar en la UEM desde el primer momento, el pacto para la estabilidad podría ser utilizado como argumento para mantener alejados del grupo inicial a determinados países.

En consecuencia, de ahora en adelante los rendimientos de los bonos italianos y españoles convergerán todavía más con los alemanes sólo en el caso que aquellos dos gobiernos se muestren capaces de hacer frente a los problemas estructurales que van a presentarse tras 1997. Las pensiones y los mercados laborales figuran entre las grandes cuestiones que han de merecer una atención preferente. También será importante la mejora de la recaudación fiscal y la eliminación de los números rojos de las empresas nacionalizadas. En el caso de Italia, la enorme deuda hace que esas acciones resulten imperativas si la economía ha de sobrevivir a la UEM.

La experiencia pasada proporciona pocas razones para el optimismo. La continuidad del optimismo sobre las posibilidades de Italia y España para participar en la UEM dependerá en la fe que, en nombre de Maastricht (o de Dublín), esos gobiernos consigan infundir, algo sin precedentes en el pasado reciente.

El euro, el rigor y la política

(*Le Monde*, editorial de 15–16 de Diciembre)

Al ponerse de acuerdo sobre el "pacto para la

estabilidad" que acompañará, a partir del 1 de Enero de 1999, a la moneda única (acuerdo que se produjo, simbólicamente, el día que eran presentados los futuros billetes del euro), los dirigentes europeos eliminaron el último obstáculo hacia la UEM. Salvo un cataclismo social, la moneda única debería así ver la luz según lo previsto por el tratado de Maastricht.

El acuerdo no se ha conseguido sin dolor. Es verdad que Europa tiene la costumbre de progresar a golpes de crisis, pero el caso es que en las tensiones de las últimas semanas se han manifestado dos conceptos distintos de la moneda. Todo el mundo está de acuerdo en que se debe garantizar la estabilidad del euro, pero existen diversos matices de vocabulario. El ministro francés de Economía y Hacienda, Jean Arthuis, habla de una moneda "creíble". Su colega alemán, Theo Waigel, quiere que el euro sea tan fuerte como el DM. Las divergencias se manifiestan a propósito de la autoridad política que deberá actuar de interlocutor del Banco Central Europeo. Es más, lo que se discute es el papel mismo que la política haya de tener o no en la gestión de la moneda.

Este debate no es nuevo, y se inició ya cuando las negociaciones sobre el tratado de Maastricht. Entonces, Francia, a través del ministro de Hacienda del momento, Pierre Bérégovoy, sugirió (ya en 1989) la creación de un "gobierno económico" europeo que debía acompañar a la UEM. La idea, sin embargo, cayó en el vacío, pero reapareció en el momento en que Bonn propuso el "pacto para la estabilidad" destinado a perpetuar el rigor presupuestario y financiero después de que la moneda única hubiese sido creada. La preocupación de los alemanes, agravada por la perspectiva de ver cómo países "poco serios" figuraran en la primera ola de participantes en la UEM, es que un relajamiento de la disciplina después de 1999 provoque un debilitamiento del euro. Para eliminar este riesgo, los alemanes pensaron en el establecimiento de penalizaciones para aquellos países que no respetaran el rigor presupuestario, penalizaciones o sanciones que serían automáticas en determinados casos.

Tal propuesta era difícilmente aceptable en el caso de países que, como Francia, y a pesar de las tendencias actuales, no han renunciado totalmente a utilizar el instrumento presupuestario en la gestión de la economía.

El compromiso alcanzado en Dublín gracias a la voluntad de Jacques Chirac y de Helmut Kohl deja un margen de interpretación a los dirigentes políticos que integran las diversas instancias europeas, pero se queda lejos de un "gobierno económico", expresión que irrita a los alemanes pero que el presidente francés ha utilizado repetidamente.

Los insistentes y difíciles regateos a que el acuerdo de Dublín ha dado lugar hacen pensar que dejarán rastro. Se han producido con este motivo recelos y suspicacias recíprocos en uno y otro lado del Rin y se ha puesto de manifiesto la debilidad de las instituciones comunitarias para dirigir los destinos de la moneda única. También ahí tiene la Conferencia Intergubernamental algo que remediar.

En cualquier caso, sería difícil movilizar a las opiniones públicas traumatizadas por la persistencia del paro si lo que se propusiera fuera sólo una visión estrictamente monetaria de Europa.

Preguntas (y respuestas) de *Financial Times* ante 1997

En vísperas del nuevo año, varios periodistas de *Financial Times* se plantean y responden a diferentes preguntas de interés. He ahí, seguidamente, algunas de ellas.

¿Qué ocurrirá con los tipos de interés?

Según Martin Wolf, nada justifica que se produzcan cambios significativos en los tipos a corto plazo en el marco del Grupo de los Siete grandes países industriales en 1997. La principal excepción será probablemente Gran Bretaña, donde un crecimiento monetario mayor que en los otros países del Grupo y una fuerte demanda interna obligarán a subir los tipos.

La OCDE ha previsto un ligero aumento de los mismos en Estados Unidos para principios del año, pero éste debería ser eso, ligero.

Japón y los principales países continentales europeos disponen de un gran exceso de capacidad, se hallan en una fase de dificultosa reactivación y no se teme aceleración inflacionista alguna. Todos, además, se encuentran inmersos en programas de consolidación fiscal.

En esas circunstancias, unos mayores tipos de interés resultarían contraproducentes. Si acaso, los tipos deberían bajar en Alemania, Francia e Italia. Pero es posible que el cauteloso Bundesbank los eleve un poco.

¿Habrá un "crash" bursátil en 1997?

John Plender escribe: No faltan argumentos para pensar en un "crash" global originado en Estados Unidos: las altas valoraciones presentes de las acciones norteamericanas; las elevaciones del precio de las mismas financiadas con deuda; la posibilidad de que las corrientes de fondos oficiales japoneses que ahora se invierten en bonos USA vuelven a su país de origen, dejando a los inversores norteamericanos con menos recursos para comprar acciones; una subida de los tipos de interés en Estados Unidos si Greenspan no consigue corregir la "irrational exuberance".

Con todo, esos factores, en el peor de los casos, darán lugar más a una corrección de las cotizaciones que a un "crash", sobre todo teniendo en cuenta que Japón no restringirá su política monetaria. De hecho, Tokio corre más peligro de "crash" que Wall Street, toda vez que los precios de sus bonos y de sus acciones son absurdos, en comparación con las del resto de los mercados.

¿Cuántos países se cualificarán para la UEM?

Dice Lionel Barber: un sofista respondería: ninguno. La decisión sobre qué países se cualificarán no se adoptará hasta Abril o Mayo de 1998. Pero deberíamos tener una idea muy aproximada de cuales serán dichos países con base en los resultados económicos de 1997 y en sus presupuestos para 1998.

Una UEM sólida y limitada se formaría alrededor de Francia, Alemania y los países del Benelux. Entre las adiciones probables figuran Austria, Finlandia y la República de Irlanda. Menos probable, pero no imposible, es la participación de España y Portugal.

Los que no se van a colar son los italianos. Y el gobierno británico, conservador o laborista, no tendrá tiempo para elaborar la legislación necesaria, ni para convencer a los escépticos. Los daneses y los suecos necesitan referéndum, y Grecia no conseguirá reunir las condiciones necesarias en lo que queda de milenio.

¿Serán los precios del petróleo más altos a últimos de 1997?

Quien opina aquí es Robert Corzine. Aunque parezca una vulgaridad, mucho dependerá del tiempo, dice éste. Fases de frío intenso en Estados Unidos y en Europa han hecho que los precios se elevaran en 1996 por encima de la media de los seis últimos años. Una vuelta a la "normalidad" termométrica en el hemisferio norte haría que los precios descendieran.

Pero incluso con mal tiempo, cualquier subida de los precios del petróleo sería pasajera. El mundo no se halla falto de ese producto, y la industria dispone de medios abundantes para explotar nuevos yacimientos, si falta hiciera, toda vez que los beneficios de las compañías han sido muy buenos, el último año. Los costes de explotación, por otro lado, descienden rápidamente, lo que no puede dejar de estimular el aumento de la capacidad.

Otro factor que puede contribuir al descenso de los precios es la llegada al mercado, de nuevo, del petróleo iraquí, aunque sólo vaya a ser en cantidades limitadas. El único punto negro puede ser la inestabilidad política en muchos de los países productores.

Economía global y conflictos locales

("The Economist". Editorial. 18 de Enero)

Parece una auténtica paradoja, y los enemigos del capitalismo global no dejan de regocijarse ante la misma. Después de haberse enriquecido con las exportaciones, Corea del Sur, un viejo tigre, se parece más bien, hoy, a algunos famosos países artríticos tales como Alemania y Francia. La economía coreana crece todavía a una tasa muy positiva del 6 por ciento, más o menos. Pero el presidente del país estima que el futuro de la misma depende de la flexibilización de su mercado de trabajo, de modo que las empresas puedan com-

petir internacionalmente. Unas nuevas líneas que posibilitarían el despido de trabajadores han provocado enfrentamientos y huelgas en las últimas semanas. Ahora bien, si incluso los tigres de Asia se ven afectados por la liberalización excesiva, ¿no queda ya claro que la libertad sin límites de los movimientos de mercancías y de capital —así como la competencia que éstos desencadenan— acaba por lastimar a los trabajadores de todas partes? "¿Porqué han de ser los trabajadores los que lleven toda la pesada carga de la globalización?", preguntaba recientemente un columnista del "International Herald Tribune".

Lo que ocurre en Corea del Sur muestra, en efecto, algunas consecuencias de la globalización, pero hay otras. El caso es que, desde el punto de vista intelectual, está demostrado que las economías abiertas y los mercados laborales flexibles son creadores netos de riqueza y de empleo. Desde 1993, incluso la Unión Europea ha aceptado —aunque sea a regañadientes— la idea de la flexibilidad laboral. Lo que los acontecimientos de Corea indican es que los gobiernos han explicado muy mal, hasta el presente, de qué se trata.

Para muchos trabajadores, en especial para los que han tenido un empleo seguro, "mercado laboral flexible" es un eufemismo equivalente a la libertad, dada a las empresas, para que puedan despedir libremente a su gente, reducir salarios y eliminar puestos de trabajo según les plazca. Los sindicalistas que han salido a la calle en todo el mundo sostienen que los únicos beneficiarios de ese tipo de flexibilidad son las grandes sociedades que exploran el mundo en busca de lugares en los que la gente desesperada trabaja por unos sueldos miserables y en las peores condiciones. Según este punto de vista, que es el que ofrece el "Manic Logic of Global Capitalism" (subtítulo del último libro populista sobre el tema) de lo que se trata es de desplazar al extranjero los puestos de trabajo de un país.

Sin embargo, no es correcto presentar la cuestión en estos términos. La creciente integración de la economía mundial ha sido en principio un motor de prosperidad generalizada, aunque pocos países lo han podido apreciar tanto como la propia Corea del Sur. La globalización, en su forma de acceso a los mercados mundiales, ha hecho que los salarios surcoreanos se elevaran una media del 15% anual durante diez años. Durante ese período, Corea del Sur se ha convertido no sólo en un gran mercado para los productos del resto del mundo sino en un inversor de ámbito mundial y en un creador de empleos por derecho propio.

¿Por qué, pues, siguen los críticos de la globalización hablando como lo hacen? Es muy humano temer el cambio, y también se comprende el instinto de los sindicalistas de oponerse al mismo. Pero parte de la respuesta es fruto de un malentendido. Lo que se pretende con la flexibilización del mercado de trabajo no es provocar una confrontación mundial en materia de puestos de trabajo (el gran trasvase de inversión mundial se produce entre países ricos en busca de mercados, y no se dirige a los países pobres en busca de bajos salarios). De lo que se trata es de que un país reaccione rápidamente ante el cambio —tecnológico u otro— desplazando gente y recursos prontamente de los sectores decadentes a los más prometedores.

Corea del Sur constituye una vez más un excelente ejemplo de lo que se dice. Su nueva legislación laboral no pretende contener la salida impetuosa de puestos de trabajo hacia el extranjero. Este no es un problema para Corea del Sur, que se halla en una situación de práctico pleno empleo. Los cambios son necesarios para liberar a los "chaebol", o grandes conglomerados, de una situación insostenible: imposibilitados de despedir a sus empleados, se ven forzados a diversificar su actividad introduciéndose en tareas que ignoran, y esto sólo para mantener unos puestos de trabajo que no tienen razón de ser. Un mercado de trabajo más libre posibilitaría a los "chaebol" proceder a una adaptación a las circunstancias de cada momento, mejorando la productividad. También las pequeñas empresas se beneficiarán con ello.

Los argumentos a favor de la flexibilización de los mercados no son sólo teorías inventadas por los economistas. Una gran prueba de su validez la proporciona el enorme contraste entre la capacidad de Estados Unidos para crear 8 millones de puestos de trabajo desde 1991 y la pérdida de casi 5 millones de empleos por parte de la Unión Europea. Además, resulta que una gran parte de los nuevos puestos de trabajo de Norteamérica no han sido empleos mal pagados, como algunos esperaron, sino empleos buenos en nuevas industrias, principalmente en los servicios. Eso a sido en definitiva la recompensa por gestionar una economía capaz de escuchar y de reaccionar ante las señales del mercado y de adaptarse a las nuevas tecnologías.

¿Cómo pueden los gobiernos convencer de esas verdades a los trabajadores inquietos? Por supuesto, no pretendiendo que los grandes cambios que se están produciendo en la economía mundial no ocasionarán víctimas. Los puestos de trabajo de muchos trabajadores no cualificados del mundo rico puede que emigren, desde luego. Las empresas alemanas esperan emplear por lo menos 300.000 personas en el extranjero en los próximos tres años, y eso principalmente en los países de bajos salarios del centro y del este de Europa. Pero esas alteraciones deben ser situadas en la debida perspectiva. Los alemanes han ganado mucho más de lo que han perdido con la aparición de un nuevo gran mercado situado a su este; y han perdido mucho más de lo que han ganado permitiendo la existencia de una legislación laboral rígida y cara, que ha dificultado la creación de nuevos empleos en el interior del país.

Siempre les resultará difícil a los gobiernos persuadir a los trabajadores para que abandonen la seguridad del empleo a cambio de más posibilidades futuras. Además, lo que será casi imposible es conseguirlo sin el asentimiento popular. Es ahí donde debe actuar el juego democrático, al que se ha llegado felizmente, por cierto, en lugares como Corea, gracias a los beneficios proporcionados por el capitalismo global.

El peligro de una burbuja financiera

(Pierre-Antoine Delhommais en "Le Monde" de 20 de Diciembre)

¿Tienen miedo los bancos centrales? Varios de ellos han puesto en guardia en los últimos días ante la posibilidad de una crisis de los mercados financieros.

Ya a últimos de Noviembre el Banco Internacional de Pagos expresó su inquietud ante la "euforia susceptible de incrementar los riesgos". Luego fue el presidente de la Reserva Federal el que alertó sobre los peligros de una alegría excesiva. El Bundesbank, por su parte, estimó, el 17 de Diciembre, que una política monetaria más laxa incrementaría el peligro de alzas especulativas de las bolsas. En fin, el gobernador del Banco de España, Luis Angel Rojo, declaró el 18 de Diciembre que la última reducción de los tipos de interés sería la última de las previstas.

Las advertencias de los responsables monetarios ha sorprendido a los operadores. Los bancos centrales acostumbran a manifestar su inquietud más en etapas de baja de las cotizaciones de los activos financieros que en períodos de alza. Desde principios de año, los mercados internacionales de acciones y de obligaciones han progresado fuertemente, habiéndose acelerado espectacularmente después del verano.

Es verdad que, "en la mayor parte de los mercados, no se detectan anomalías especiales", y debe subrayarse que los inversores no se aprovechan en exceso de las condiciones de financiamiento tan ventajosas existentes para adquirir activos financieros a largo plazo.

Sea como fuere, según los gobernadores, hay dos zonas principales que parecen particularmente expuestas: Estados Unidos y el sur de Europa. Persuadidos de que Italia y España formarán parte de la zona euro desde el mismo 1999, los inversores, desde hace varios meses, han comprado masivamente deuda del Estado de esos dos países. Ahora bien, la presencia de los "países del Club Med" –según la expresión utilizada habitualmente por el Bundesbank– en la creación de la moneda única sigue siendo muy incierta, lo cual significa que existe un peligro de corrección muy violenta en los citados dos mercados, con el riesgo consiguiente de desestabilización y de contagio.

En Estados Unidos, la subida continuada de Wall Street constituye un tema de preocupación para los responsables monetarios. Es cierto, sin embargo, que por ahora no constatan la presencia de burbuja alguna, en el sentido, por ejemplo, de la de 1986. Las autoridades se inquietan menos por el nivel alcanzado por las cotizaciones (los modelos no muestran sobrevaloraciones flagrantes; los tipos son bajos allí; la inflación es muy débil y la economía sigue mostrando un considerable dinamismo) que por los motores del alza. No pocas familias norteamericanas se endeudan a corto plazo y utilizan los préstamos para adquirir acciones como lo harían para comprar bienes de consumo. Esa mecánica de "transformación" –ya utilizada por los bancos norteamericanos hace algunos años– es juzgada como

potencialmente peligrosa por las autoridades internacionales.

Estas estiman que ha llegado la hora de "calmar los ardores especulativos utilizando el arma de las palabras". La advertencia de hace unos días de Alan Greenspan se inscribe en esa lógica. El presidente de la Reserva Federal, por lo demás ha conseguido la estabilización que pretendía. Después de que hubo hablado, el índice Dow Jones de la bolsa de Nueva York ha retrocedido cerca de 100 puntos.(1)

(1) También *The Wall Street Journal Europe* (20-21 de Diciembre) llamaba la atención sobre los temores que suscitan las elevadas cotizaciones alcanzadas por las bolsas, y en especial, en este caso, por el mercado de Wall Street. "Los expertos están nerviosos ante una posible e importante corrección, o algo peor... Naturalmente, con los interruptores de corriente ("circuit breakers") establecidos en 1987 con el fin de contener o de ralentizar cualquier caída, es difícil que se produzca un "crash" de aquella magnitud... Pero aún así, los agentes intermediarios ("brokerage firms") han adoptado diferentes medidas para garantizar que, si lo peor ocurriera, dispondrán del efectivo que necesitarían para cubrir la caída del mercado". Después de todo, la cantidad de dinero que está en juego hoy es muy superior a la de 1987, razón por la cual, si algo grave sucediera, los efectos podrían ser muy serios.

Adam Smith, un hombre para nuestro tiempo

(Robert J. Samuelson, en "Newsweek" de 9 de Diciembre)

Adam Smith (1723-1790) es un hombre para nuestro tiempo, o debería serlo. Y esto es menos porque fue un gran defensor del mercado libre que porque lo que le preocupó fue la construcción de una sociedad digna ("decent"). El mercado libre, para él, constituía sólo uno de los medios para alcanzar dicho fin. El otro era el Estado. Smith investigó sin descanso cuales eran los papeles que correspondían tanto al Estado como al mercado. Smith se distinguió por su gran cordura y por la modestia de su autoestima. Podríamos utilizar su espíritu hoy, en que parece que hemos llegado a la combinación opuesta: un exceso de autocomplacencia y una escasez de buen sentido.

Los liberales (en el sentido norteamericano de "socialdemócratas") son tan partidarios del poder del Estado que apenas son capaces de hacer concesiones a la "mano invisible" de Smith. El propio interés no es sólo codicia, egoísmo o narcisismo. Bien entendido, se convierte en una inmensa fuerza socialmente constructiva, y una buena parte del progreso humano se deriva de la acción independiente y de la energía creadora de individuos y de empresas. Los liberales (id.) rechazan esta noción porque les resta poder, rango social y gratificación psicológica por los supuestos méritos de su contribución al progreso social.

Paralelamente, los conservadores son tan recelosos de los poderes públicos que no pueden admitir que frecuentemente son algo más que un mal necesario. El

Estado constituye la estructura sin la cual el libre mercado no podría sobrevivir. El Estado, además, proporciona los servicios colectivos (desde la defensa a las carreteras) que no provee la iniciativa privada, al tiempo que corrige los "excesos" del mercado.

No pretendo haber leído "La riqueza de las naciones" (1776) de Smith de la primera a la última página. Pero cualquiera que se interese por la complejidad de su pensamiento debería sumergirse en la espléndida biografía que le ha dedicado el historiador Jerry Muller, de la Catholic University ("Adam Smith in His Time and Ours", Princeton University Press).

En dicha obra, Muller destruye el estereotipo de un furibundo Smith antiestadista. Tal imagen procede del hecho de que Smith fue durante muchos años un burócrata, Comisario de Aduanas de Escocia. Recaudaba, pues, derechos de aduana, que entonces constituían la principal fuente de ingresos del Estado.

Las teorías de Smith se inspiraban en cambios que habían tenido ya lugar. En la Gran Bretaña del siglo XVIII, el feudalismo ya no existía. Aumentaron la producción agrícola y el nivel de vida. En Inglaterra, la gente sintió vergüenza de andar sin zapatos en una época en que en Francia era todavía común que la gente andara descalza. Las mantas, la ropa del hogar y los objetos metálicos se popularizaron en Inglaterra. Smith atribuyó la nueva riqueza al triunfo del libre mercado, esto es, a la libertad de comprar y vender. Con anterioridad, los alimentos eran principalmente consumidos por los que los producían, o por los señores feudales. Se transformó la industria manufacturera. Artículos que antes se producían trabajosamente en la propia casa -ropa, cerveza, velas... muebles- "pudieron ser ya comprados", escribe Muller.

El mercado multiplicó la riqueza, pensó Smith, porque condujo a la especialización económica. La "división del trabajo" -a través de unos mayores conocimientos y experiencia, así como de una maquinaria adecuada- elevó la producción, la cual, al fluir (como si hubiera una mano invisible) a través de unos vendedores ávidos, maximizó su valor. "No es gracias a la benevolencia del carnicero, del cervecero o del panadero cómo la comida llega a nuestras mesas", escribió con increíble acierto Smith. "Si esto ocurre es porque todos aquellos actúan en su propio interés".

Smith observó cómo se manifiestan los incentivos, esto es, cómo la gente se siente motivada y con qué fines. La lección continúa. Gentes similares con incentivos no similares se comportan distintamente. Como ha dicho el economista Mancur Olson, en la mayor parte del período de la postguerra, China, Alemania y Corea estuvieron divididas, lo que ha permitido observar cómo los resultados económicos obtenidos por Hong-Kong y Taiwan, por la República Federal y por Corea del Sur fueron mucho mejores que los de la China continental, Alemania oriental y Corea del Norte.

La capacidad del Estado de obstaculizar el libre mercado horrorizaba a Smith. La "Riqueza de las Naciones" pretendía fortalecer a los legisladores frente a las "presiones de los grupos económicos" deseosos de obtener privilegios especiales, escribe Muller. Pero

Smith no se situó frente al Estado. Le gustaba su trabajo como comisario de Aduanas. Esto no era hipocresía, toda vez que Smith creía que el Estado tenía tres misiones vitales que cumplir: a) la defensa del país; b) la administración de justicia; y c) la construcción de carreteras, canales, puertos, etc., es decir el cuidado de la "infraestructura". El Estado debe contar con los medios financieros adecuados.

Tampoco creyó Smith que la riqueza lo era todo. Más bien lo contrario. Smith quería una sociedad que fuera menos violenta y más civil; una sociedad que atemperara las peores "pasiones" de la gente. Una mayor riqueza, al ahorrar sufrimientos, capacitaba a la gente para ser más "benevolente". Y aunque el mercado podía ser cruel y basto, también servía para fomentar unas relaciones comerciales estables. Se trata de una influencia civilizadora, según Smith. Finalmente, Smith creía en la primacía de la familia como fuerza moral (es el lugar en el que los niños aprenden a controlarse) y como fuente de felicidad personal.

Decidir lo que el Estado debe hacer es más difícil en nuestra época que en la de Smith, y esto porque las actividades de aquel —desde la seguridad social al control del medio ambiente— son mucho mayores. Ahora bien, la posición pragmática de Smith es más necesaria que nunca. Smith distribuía las tareas entre Estado y mercado de forma que las necesidades fueran atendidas de la mejor manera posible. Por el contrario, "los liberales de hoy frecuentemente creen que "el mercado es despilfarrador o inmoral", escribe Muller. Al olvidar de qué manera el Estado puede eliminar incentivos —obstaculizando iniciativas, creando dependencias— tales liberales "confunden las buenas intenciones con la buena política".

Por lo que los conservadores se refiere, la utilización que hacen de Smith olvida lo que éste dijo sobre los defectos del mercado. Smith defendió, por ejemplo, la educación universal como antídoto frente a los efectos negativos de la especialización económica. Smith combinó la visión elevada de una sociedad digna con un correcto análisis de los medios para alcanzar tal objetivo. Nuestras luminarias modernas estiman que sus medios son siempre los adecuados para la consecución de sus fines.

España: se necesita un mártir

"*The Economist*" de 14–20/12 de Diciembre publicó un suplemento sobre España. Una de las secciones del mismo se titulaba "Wanted: a martyr". A continuación se transcribe el texto de dicha sección.

La palabra "liberal", como etiqueta política, apareció durante las disputas que tuvieron lugar en el siglo XIX entre los reaccionarios carlistas españoles y los liberales. Sin embargo, lo cierto es que, durante el siglo actual, el liberalismo, en su acepción clásica, ha tenido poca vigencia en España. Y es esto, sobre todo, lo que el país necesita, y más aún si éste accede a la Unión Económica y Monetaria Europea.

Muchos suelen replicar que España avanza ahora satisfactoriamente, y que si bien podría hacerlo mejor con un menor sector público, unos impuestos más bajos, una protección social más ligera y más desregulación, lo mismo es cierto para otros países europeos a los que España estará unida a través de la UEM. Si España pudiera parecerse más, digamos, a Alemania o a Holanda, ya sería un progreso considerable, conseguido sin necesidad de caer en un fundamentalismo pro-mercado que tan poco gusta a Felipe González.

Sin embargo, ese es un camino equivocado, y esto por dos razones. La primera es que España es demasiado pobre para permitirse los errores de otros países europeos. Los alemanes (por lo menos los del oeste) son lo suficientemente ricos para poder hacer frente a la ineficacia, al reducido crecimiento y al elevado paro que resulta de la carga de los programas sociales de ayuda y del intervencionismo excesivo. Esto acentúa la necesidad de unos mercados más libres.

La segunda razón es que otros países europeos están empezando a cambiar. Incluso un país adicto al consenso como Alemania está reduciendo el gasto público y desregulando, con el fin de ser más competitivo. Francia, país al que algunos economistas españoles califican alegremente como "el hombre enfermo de Europa", puede estar yendo asimismo en esa dirección. Si España no sigue ese camino podría quedar peligrosamente fuera de órbita. Y cuanto más tarde en poner en marcha las oportunas correcciones más difícil le resultará el reajuste.

Ahora bien, ¿quién es el valiente que inicie la labor? Se podía esperar que la respuesta fuera el PP. Algunos miembros de este partido se pasaron los años de la oposición preparando un programa pro-mercado, un poco como hicieron los conservadores británicos bajo el gobierno laborista de finales de la década de 1970. Pero la dirección del PP pensaba de otra forma y no quería entrar en esos problemas ante posibles temores de la gente de que la vieja derecha franquista quisiera desmantelar el sistema de protección social. Esta circunstancia justifica históricamente que el PP decidiera actuar por consenso, cosa que, por lo demás, se conforma más con las preferencias personales de Aznar. El problema es que es poco probable que el consenso lleve a las dolorosas reformas necesarias.

En privado, sin embargo, muchos políticos de los dos grandes partidos están de acuerdo en la necesidad de tales reformas. ¿No podrían colaborar para llevarlas a cabo? Cierta gente, en Madrid, habla de la conveniencia de una "gran coalición" que pudiera actuar en tal sentido y que pudiera soportar las inevitables críticas, todo ello en nombre de la adhesión plena a Europa y a la UEM. Tal solución tendría la ventaja, además, de constituir un gobierno que no dependiera del soporte de los partidos regionalistas. Con todo, se hace difícil contemplar una gran coalición constituida bajo la dirección de Aznar o de González.

¿Existe alguna alternativa? España puede mirar siempre a su viejo Imperio en busca de inspiración. Por ejemplo, podría ver lo ocurrido en Chile, o, mejor aún, en Argentina, donde Domingo Cavallo, el decidido ministro pro-mercado del gobierno de Carlos Menem,

estuvo cuatro años presidiendo un programa que eliminó la inflación, desreguló la economía y privatizó las empresas nacionalizadas, todo esto antes de ser despedido el pasado verano. Por supuesto, España no está tan mal como estaba Argentina, pero esto es precisamente lo que facilitaría la instauración del libre mercado, haciendo que ésta fuera menos dolorosa. El problema es que eso mismo podría dificultar el nombramiento de un "ministro combustible" que dirigiera las reformas.

Me ahí, pues, un orden del día para Aznar: Insista para que España acceda a la UEM lo antes posible. Pero, aprovechando el éxito que esto representaría, explique a los electores que ha llegado la hora de seguir avanzando y de poner fin al elevado desempleo; y dígalos que la manera de conseguirlo es acabar con los impuestos actuales y con las regulaciones. Seguidamente, busque al Cavallo español y dispóngase a despedirle cuando haya terminado su trabajo. Puede que Aznar no sea, en el momento actual, el hombre adecuado para convencer a sus conciudadanos de la necesidad de sacrificarse. Pero cinco años atrás tampoco parecía que tal hombre, en Argentina, pudiera ser Menem.

Sigue el misterio de la economía USA

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "Financial Times" de 6 de Enero. Su autor es Martin Feldstein, profesor de Economía de Harvard y presidente del national Bureau for Economic Research.

¡Qué bueno fue 1996 para la economía de Estados Unidos! La inflación bajó incluso con un desempleo bajo y en descenso. En efecto, la tasa de la inflación de los precios al consumo (excluyendo los precios volátiles de los alimentos y de la energía) descendió al 2,6% en los 12 meses anteriores a Noviembre, frente al 5% en 1995. La tasa de paro bajó de un reducido 5,6 por ciento en 1995 a un nivel todavía inferior del 5,3 por ciento.

La combinación de una economía fuerte y de un Congreso Republicano anti-gasto contribuyó a una reducción del déficit del presupuesto, que quedó en 107 m.m. de dólares, equivalentes al 1,51 del PIB, el menor desde mediados de los años 70.

Esas condiciones permitieron que la Reserva Federal redujera el tipo de interés de los fondos federales al 5,25% a principios de 1996, donde se mantuvo el resto del año. Así no puede sorprender que los electores y los poseedores de acciones reeligieran al presidente Bill Clinton e hicieran posible que los precios de éstas subieran en más del 20%.

La economía tiene la fuerza suficiente como para seguir creciendo modestamente en 1997. Unas mayores rentas personales, resultado de un desempleo muy bajo, así como la riqueza creada por la euforia de la bolsa, alimentarán un creciente gasto en consumo.

Los excelentes beneficios empresariales obtenidos en 1996 y la alta utilización presente de la capacidad

servirán para promover la inversión. Como resultado de ello, lo más probable es que el crecimiento baje sólo modestamente del 3 por ciento en 1996 a alrededor del 2,6 por ciento en los próximos cuatro trimestres.

Con un crecimiento lento de la fuerza laboral y con mejoras moderadas de la productividad, una subida del 2,5 por ciento del PIB real mantendría el empleo en el nivel presente, o incluso podría ser que se redujera aún más.

La incertidumbre mayor para 1997 es la posibilidad de que la inflación suba y que la Reserva Federal responda en consecuencia, elevando los tipos.

Pero se hace difícil predecir inflación para 1997, dada la dificultad que existe para comprender el pasado reciente. Los economistas no saben qué pensar porque décadas de experiencia indican que un desempleo por debajo, aproximadamente, del 6%, conduce a presiones de la demanda que alientan la inflación.

Ahora bien, la tasa de paro ha estado por debajo del 6 por ciento más de dos años sin que la inflación se alterara significativamente. Algunas investigaciones recientes muestran que la tasa de desempleo en la que la inflación empieza a moverse fluctúa, y que las estimaciones de su nivel presente son inciertas.

Sea como fuere, la combinación de una inflación estable y de un desempleo ínfimo en 1996 sigue sin explicar.

Una de las razones de la buena conducta de la inflación en 1996 fue la apreciación substancial del dólar frente a la mayoría de las monedas, con el resultado de unos menores costes de las importaciones y de unos mejores precios para las exportaciones.

Pero fue el ritmo persistentemente lento de las subidas salariales lo que puede explicar la baja inflación.

En mi opinión, aunque haya descendido el nivel de empleo al que la inflación se reactiva, tal nivel no puede ser tan bajo como la tasa actual del 5,4 por ciento.

Ahora bien, el buen resultado conseguido por la inflación en 1996 no se puede sostener, lo que significa, a mi juicio, que un mercado de trabajo más contractivo y unos mercados de productos más limitados se traducirán en una mayor inflación en 1997, sobre la que presionarán asimismo unos mayores precios del petróleo y el fin de la apreciación del dólar.

Aunque el incremento de la inflación será pequeño, bastará para inducir a la Reserva Federal a elevar el tipo de los fondos federales del presente 5,25 por ciento a algún punto situado entre el 6 y el 7 por ciento a últimos de año.

Unos mayores tipos de interés darán lugar a que la tasa de crecimiento caiga por debajo del 2 por ciento anual a finales de 1997, con lo que el paro aumentará hacia el 6 por ciento. Pasado algún tiempo, esto se traducirá en un retroceso de la inflación, que volverá a situarse por debajo del 3 por ciento.

El objetivo del banco central sería una ligera recesión en la que el desempleo subiera pero en la que la producción continuara creciendo. Sin embargo, no puede descartarse una verdadera recesión, con un descenso de la producción.

La reducción de la inflación sigue siendo importante, diga lo que diga el comité de expertos designado por el Congreso que recientemente dictaminó que las cifras oficiales sobrevaloraban la verdadera inflación en alrededor de un 1,1 por ciento anual.

Es posible que ese descubrimiento sirva para confundir a la opinión, pero no alterará la política del banco central, el cual ha señalado desde hace tiempo que su objetivo de estabilidad de precios significa que lo que se pretende es un incremento del índice de alrededor del 2 por ciento anual, y esto precisamente porque las cifras oficiales sobrevaloran la inflación.

Economistas: no desesperen

Peter Passell, en "*Herald Tribune*"

("The New York Times") de 28-29 de Diciembre de 1996

Si los economistas norteamericanos solieran citar a Shakespeare, podrían aludir al presente invierno como el de su frustración ("the year of their discontent"). Licenciados que antes se doctoraban en economía en el camino hacia la fortuna en Goldman Sachs & Co., se dirigen ahora hacia las matemáticas. Incluso "*The New Yorker*" magazine ha intervenido en la cuestión llegando a sugerir en un artículo que el Premio Nobel de economía debería desaparecer.

La mayoría de los economistas que van a asistir a la reunión anual de la American Economics Association en Nueva Orleans reconocería probablemente que su profesión no ha satisfecho las grandes expectativas que prometía en los años 1960 y principios de los 1970.

Y lo que es peor, las soluciones a los grandes problemas económicos de la época —el aumento de la desigualdad de rentas y el lento crecimiento de la productividad— permanecen sin solución.

Ahora bien, no se puede deducir de todo ello que la ciencia económica contemporánea es irrelevante, o que la abundancia de investigación académica no justifica los resultados alcanzados. Al revés, los economistas de hoy probablemente disponen de más información utilizable para el conocimiento del mundo real de la que han dispuesto desde que el economista británico David Ricardo explicaba por qué el libre comercio era más importante para el futuro de su país que la prosperidad de sus productores de trigo.

Uno de los motivos de frustración es la queja permanente de que la economía ha abandonado sus raíces en el mundo real a favor de los juegos matemáticos en los que sólo las élites pueden jugar. Algo hay de verdad en esto. Al igual que otros muchos científicos,

los economistas elaboran y publican mucha investigación que parece haber estado escrita en arameo.

Pero esto no invalida la pretensión de la profesión de que los jóvenes doctores deberían saber más matemáticas que las generaciones anteriores. Aunque es posible practicar la profesión de economista con sólo un conocimiento básico de las técnicas estadísticas (introduzcan las cifras y *aprieten* ENTER), no se puede hacer bien sin un conocimiento claro de los primeros principios. También vale la pena observar que las matemáticas nunca fueron un obstáculo para los más activos economistas de esta generación que trabajan en la Administración norteamericana, se llamen éstos Lawrence Katz, el que fue primer economista del Departamento de Trabajo, o Lawrence Summers, subsecretario del Tesoro.

Las críticas más serias se refieren al hecho de que los economistas tienen ante sí problemas que no están en sus manos resolver. En la ilusionada década de los 60, llegó a pensarse que la economía estaba a punto de asimilarse a la física o a la química por lo que se refiere a la capacidad para explicar y predecir. Esto, ahora, no lo pretende nadie.

En realidad, puede que sean muchos los que han abandonado el viejo sueño, cayendo en el nihilismo de la teoría de las "expectativas racionales", la cual supone que una política económica activista se autodestruye ("is self-defeating"). Pero incluso los situados en las posiciones intermedias dentro de la profesión han olvidado los ambiciosos modelos elaborados por ordenador, desinteresándose incluso de los intentos más cautelosos de prever cambios económicos. Ahora bien, una vez dicho esto, no faltan las investigaciones relevantes. Por ejemplo:

— Estimulados por el colapso de la planificación central en el bloque soviético y por la sorprendente ascensión de los tigres asiáticos, los economistas trabajan de nuevo tratando de explicar por qué algunos países consiguen romper la muralla de la pobreza mientras otros siguen sumidos en ésta.

— Se está produciendo un renacimiento de las regulaciones económicas, y esto como consecuencia del debate político sobre el medio ambiente, la reforma de la educación y la desregulación de los servicios públicos y de las telecomunicaciones.

— La economía del trabajo amplía su campo de observación proporcionando la base empírica para la evaluación de la política sobre inmigración, discriminación, cuidados infantiles e inversiones en educación.

— El gran crecimiento demográfico de la post-guerra ("baby boom") inspiró un nuevo campo de actuación llamado contabilidad generacional (generational accounting), que ha resultado ser el primer intento serio de analizar la acción de los poderes públicos en términos de equidad entre generaciones.

— La teoría de los juegos está dando, por fin, los frutos esperados. En efecto, fue utilizada para diseñar la tan celebrada subasta de las frecuencias de radio en Estados Unidos, en 1996, y se está introduciendo en

todas las formas de planificación empresarial en las que una compañía debe prever la respuesta de otras.

La economía no fracasa. Sólo cambia. Hay ahora más sobriedad, tal vez, en el sentido de que se es más consciente de que se debe trabajar más en el mundo real y menos en las torres de marfil. Pero, parafraseando a John Maynard Keynes, el mundo todavía está dirigido por las ideas de los economistas.

La Telefónica de España, S.A. se privatiza totalmente

("Frankfurter Allgemeine Zeitung" del 9 de Enero)

El consorcio español de la telecomunicación será al parecer, privatizado completamente en las próximas seis semanas. Se acaba de iniciar en Madrid el correspondiente proceso de colocación. Telefónica es propiedad del Estado todavía en un 20,9% y el valor en bolsa de este paquete de acciones, puesto ahora a la venta, asciende a aproximadamente 7.000 millones de DM. Oportunamente se constituyó como grupo fijo de accionistas una "troika" formada por los grandes bancos Argentina y BBV, así como por la gran caja de ahorros catalana La Caixa. Todavía en días recientes Argentina y BBV han ampliado en el mercado abierto sus paquetes de participación en un 5% del capital de Telefónica cada entidad. Con ello, los tres institutos tienen en sus manos, en total, un buen 15% del consorcio. El resto es propiedad dispersa en la bolsa.

Telefónica figura, con una cifra de negocios anual de más o menos 23.000 millones de DM y unos beneficios netos de 1.800 millones de DM, entre las tres empresas más importantes de España. El Gobierno español de buena gana habría emprendido ya la privatización en el pasado otoño. Se temió, sin embargo, en Madrid que con la entrada en bolsa de la Deutsche Telekom surgiera una concurrencia innecesaria en busca de potenciales inversores. La espera ha sido rentable para el Estado, puesto que, mientras tanto, ha subido, con la compra por los tres grandes bancos, un 25% adicional la cotización de las acciones. En los pasados 13 meses la acción de Telefónica ha experimentado un incremento espectacular en su cotización, duplicando casi su valor en bolsa.

Han liderado la colocación de esta gran privatización los tres accionistas españoles BBV, Argentina y La Caixa, así como el banco de inversiones Morgan Stanley como "coordinador global". Se prevé vender hasta un 60% del volumen de colocación entre pequeños inversores. Al parecer, quedará en manos extranjeras no más de un tercio de las acciones.

De las filas de los viejos monopolios de estado de Telekom será pues Telefónica uno de los primeros que pase por completo a manos privadas. Asimismo, y de acuerdo con la legalidad vigente en España, el Gobierno mantendrá todavía durante diez años un derecho de veto cuando se trate de decisiones estratégicas de la empresa.

Los analistas asignan en gran parte buenas calificaciones a Telefónica. La empresa amplió desde el primer momento sus operaciones a otros países. Con una serie de adquisiciones y participaciones el Consorcio ha entrado en catorce sociedades sudamericanas de telecomunicación. La meta de los españoles es formar un grupo internacional para el mundo latino. Los analistas valoran esto, diciendo que "es una prometedora diversificación en mercados en crecimiento". Además el Grupo —señalan también los analistas— sorprende a sus accionistas con un crecimiento de los beneficios superior a la media. Así que, tanto en relación con el mercado español en su conjunto, como en comparación con sociedades internacionales del campo de la telecomunicación, Telefónica es un valor lucrativo en crecimiento. En los primeros nueve meses del año 1996 los beneficios antes de impuestos se ha expandido en un 24,4%. Han tenido una repercusión importante la fuerte posición en el campo de la telefonía móvil y el plan de racionalización.

Aparte de esto, los títulos sacan provecho del reciente redescubrimiento del mercado español de acciones por las sociedades internacionales de valores. También se considera que Telefónica es la acción española más conocida. El flujo de capitales desencadenado hacia España por el cambio político favorece por ello, de modo especial, a este valor. Muchos inversores esperan que los tres nuevos grandes accionistas amplíen su participación al 25%, con lo que se seguiría dando impulso al alza a las cotizaciones.

España se convierte en uno de los mayores fabricantes de automóviles del mundo

("Frankfurter Allgemeine Zeitung" del 9 de Enero)

El sector español del automóvil ha fabricado el año pasado más vehículos que nunca. Según los datos provisionales de la Asociación de Fabricantes de Automóviles ANFAC, en 1996 han salido de las cadenas de montaje de las plantas españolas más de 2,4 millones de coches. Esto supone un crecimiento del 3,3%. Para el año en curso ANFAC espera otro récord de producción. Como centro de costes óptimos para la industria automovilística internacional España es cada vez más importante. Con esta cifra de casi dos millones y medio de vehículos al año este país se ha asegurado el tercer puesto como productor de coches en Europa, después de Alemania y Francia, habiendo superado a Italia y a Gran Bretaña. A nivel mundial, España ocupa ahora el puesto cinco después de los Estados Unidos y Japón.

De los prácticamente dos millones y medio de coches obtenidos más de las tres cuartas partes se venden en el extranjero. En 1996 se han exportado así un total de 1,9 millones de automóviles, lo que supone un 5,7% más que un año antes. El principal mercado de destino es Francia, con un tercio de las exportaciones totales, en números redondos. En conjunto, cuatro quintas partes de las ventas españolas de vehículos al exterior van a los países de la Unión Europea. En España mismo la demanda también se ha recuperado claramente. A requerimiento de la industria, el Gobier-

no español redujo el año pasado el impuesto de matriculación para vehículos nuevos a fin de reanimar las ventas. Después las cifras de matriculación han vuelto a crecer fuertemente (un 9%, pasando a 910.000 coches) después del débil año de 1995. Para éste la Asociación espera otro aumento del 3% al 4%.

Algunos grupos del sector están procediendo a aumentar sus capacidades de fabricación en España. Fasa-Renault ha invertido mil millones de DM y se propone, sobre todo con el nuevo modelo "Mégane", montado en Valencia, incrementar la producción. Ford ha empezado, también en Valencia, con el lanzamiento de un automóvil de dimensiones mínimas (la marca es "Ka"). La empresa proyecta lanzar al mercado 200.000 unidades de esta marca al año. También aspiraban a esta fabricación del "Ka" las plantas de Ford en Colonia y de Dagenham (Gran Bretaña). Sin embargo, ha prevalecido el centro español porque, a igualdad de productividad, los costes laborales unitarios son los más bajos. Naturalmente que también pueden haber jugado un papel importante las fuertes subvenciones del Gobierno español. Hasta ahora vienen fabricándose en Valencia vehículos Ford de los modelos Fiesta y Escort (número de unidades en 1995: 312.000) con una aportación importante de partes y piezas del extranjero. En cambio, el "Ka" será en un vehículo español en un 90%.

También Opel apuesta cada vez más fuerte por el emplazamiento en España. La empresa fabrica ya más de 400.000 automóviles más allá de los Pirineos. En Zaragoza se construyen los modelos Corsa y Tigra. Después de largos años de crisis, Seat vuelve asimismo a mirar con más optimismo hacia el futuro. La empresa ha ampliado su producción y proyecta también para 1997 cifras claramente superiores. En 1996 habrá previsiblemente, de nuevo, por primera vez desde hacia cinco años, unos pequeños beneficios. El Grupo Mercedes-Benz ha invertido en España mil millones de DM en el montaje de una nueva furgoneta de pequeño tamaño. La nueva planta de Mercedes en Vitoria, en el País Vasco, ha de construir al año 80.000 vehículos de los nuevos modelos "Vito" (vehículo de transporte) y "Viano" (berlina de amplio espacio).

España está consolidando igualmente su posición como centro de producción de camiones. El año pasado (1996) se construyeron 387.000 vehículos industriales, es decir, 32,8% más que en el año precedente. Las exportaciones se incrementaron incluso en un 53%. En 1997 la producción podría seguir aumentando, por ejemplo, en el caso del Consorcio Iveco-Pegaso. Esta empresa, absorbida por el Grupo Fiat, ha sido saneada con la aportación de 1.500 millones de DM. Iveco-Pegaso produce en Valladolid pequeños vehículos industriales, mientras que en Madrid se fabrican camiones pesados y en Barcelona, autobuses.

Una ventaja de localización para la producción de automóviles en España la constituye el sector de subcontratación, tan diferenciado, técnicamente exigente y óptimamente situado en costes. Después de Alemania, España dispone mientras tanto de la segunda industria auxiliar del automóvil en importancia de Europa. El incremento del volumen de ventas de la misma se ha disparado en los últimos años, llegándose actualmente a los 25.000 millones de DM; aproximadamente la mi-

tad se consigue a través de la exportación. Sólo a Alemania se venden partes por valor de más de 3.000 millones de DM al año. De acuerdo con un estudio comparativo de la empresa consultora Andersen Consulting, realizado con 71 subcontratistas de ocho países, los españoles no sólo tienen la ventaja de los costes salariales relativamente bajos, sino que, al mismo tiempo, su productividad es en esta rama de actividad la mayor del mundo.

El lazo de unión entre el DM y el euro

El Bundesbank quiere legar al Banco Central Europeo el mayor acervo posible de experiencia

(*"Süddeutsche Zeitung"*, edit. de Helga Einecke del 31 de Diciembre)

Los responsables de la política monetaria que se encuentran al frente del Bundesbank han podido reclinarsse satisfechos al iniciarse el nuevo año. Se ha alcanzado su objetivo de estabilidad de precios con la tasa de inflación del 1,4%. Los tipos oficiales de interés alemanes han alcanzado mínimos históricos. La vacilante coyuntura, el tipo de cambio o las eurofobias podrían todavía permitir incluso otro movimiento a la baja en los intereses. Posiblemente el Presidente americano del Banco Emisor Alan Greenspan cuyas declaraciones suelen causar impacto en los mercados, estrechará este margen de actuación y velará por que haya un cambio en este campo. No sería la primera vez que esto sucede.

Al mismo tiempo, es posible hablar de autosatisfacción por parte de los expertos monetarios. Porque, si todo se desarrolla tal y como se ha proyectado, el DM tendrá por primera vez un serio competidor en Europa. Oficialmente todavía seguirá siendo durante dos años moneda patrón, moneda básica y moneda de reserva. Como medio de pago codiciado estará disponible hasta entrado el próximo milenio. Pero todas las miradas se dirigen hacia el heredero de la corona, el euro, que ha de iniciar su camino en 1999 y para el que los preparativos se desarrollan a buen ritmo. Ya ha tomado forma en siete multicolores billetes de banco. En Enero se le asignará un armazón cuando el Instituto Monetario Europeo (IME) presente, como precursor del Banco Central Europeo, un instrumental monetario y un objetivo para la política monetaria común de los miembros de la nueva Unión.

Pero su valor, su estimación y su área monetaria tiene sólo una apariencia borrosa en medio de las nieblas de Maastricht y Dublín. Dos años antes de que eche a andar el euro corresponde al Bundesbank un papel ambiguo. Por un lado, ha de mantener estable el DM en el tiempo que queda, a lo que está obligado legalmente. Por otro, ha de ayudar a suprimir y a sustituir la moneda que con tanto éxito ha venido gestionando. En esta función, asesora a los arquitectos de la Unión Monetaria -jefes de gobierno y ministerios de finanzas- y da consejos acerca de los fundamentos sobre los que mejor se puede asentar el edificio del euro. Los críticos reprochan al Banco Federal el que

interfiera en los planes para la Unión Monetaria al aplicar pautas demasiado rígidas y recomendar al Ministro de Finanzas Theo Waigel que aplique un pacto estricto de estabilidad. Pero ¿es que el Banco Federal debería tirar por la borda toda su experiencia y callarse ante las insensateces de los políticos? ¿Es que no debería tener interés en que la futura moneda básica europea hiciera una carrera comparable a la del DM? ¿Y es que, por su posición de autonomía, no puede poner en el platillo de la balanza más competencia que algunos de los políticos que hablan al gusto del electorado?

Quien sin embargo crea que el Banco Federal podría él solo desviar al euro de su trayectoria sobrevalorada a la administración monetaria alemana, con toda la importancia que ésta tiene. No sólo habla mucho en el país y en el extranjero la cúpula del Bundesbank, sino que ella también ha hecho algunas cosas sin demasiados comentarios. En el Consejo del IME ha desarrollado su buen trabajo de convicción para legar al Banco Central Europeo el mayor acervo posible de experiencia. Defiende con ahínco la noción de oferta monetaria. Aunque no ha podido llamarse a engaño en cuanto a sus puntos débiles en los pasados años, lo cierto es que la oferta monetaria constituye una magnitud objetivo más neutral que la evolución de los precios que, a corto plazo, recibe el influjo del sector público y de los interlocutores sociales y puede así, a la inversa, implicar al Banco Emisor en el día a día de la política. En otras palabras: el objetivo de la oferta monetaria garantiza, por muy complicado que sea, un cierto grado de autonomía.

En el futuro la regulación de los intereses tendrá lugar en Europa sobre todo a través del instrumento más moderno que es el empréstito a corto plazo sobre títulos valores. En Alemania estas llamadas operaciones de mercado abierto son desde hace tiempo, por su volumen y significado, el más importante látigo monetario. Queda por precisar qué títulos tomará en adelante el Banco Central Europeo: sólo los valores del estado o también los empréstitos de acreedores privados.

Nada menos que los británicos, que, en todo caso, quieren mantenerse al margen del despegue de la Unión Monetaria, han dado un paso precisamente en dirección a Europa en lo que se refiere a la canalización de las operaciones de mercado abierto. Hasta ahora sólo podían introducir estos títulos en la City las grandes entidades, monetarias, pero en el futuro también podrán hacerlo las pequeñas, como sucede en Alemania.

Pero el Bundesbank también reclama, junto a esta regulación a corto plazo de los intereses, vinculaciones a largo plazo de los recursos monetarios que a través del aparato bancario fluyen hacia el ciudadano. Desde el "boom" de los instrumentos derivados el mundo del dinero en circulación real se ha alejado de las operaciones de bolsa orientadas hacia el futuro. Los responsables de la política monetaria quieren oponerse a la disnea de los mercados financieros y poner coto a su peligrosa rapidez. Mientras que no se reconocen probabilidades de supervivencia al descuento, en su modalidad alemana, parece que la reserva mínima tendrá durabilidad. Aunque el Banco Federal ha liberado mien-

tras tanto las operaciones repos de esta inversión forzosa sin intereses, no ha tenido lugar la esperada supresión total de la reserva mínima, cuyo volumen había sido ya fuertemente recortado.

No en último término ha tendido el Bundesbank, con el último objetivo de oferta monetaria establecido para el período entre el DM y el euro, un vínculo perfecto. Se ha comprometido por primera vez por dos años y, además, ha establecido para 1997 un corredor. Con mucho acierto hablan los bancos de "placebo de banda ancha", a gusto de todos. ¿Podía haber actuado de otro modo el Banco Emisor alemán? Los unos se refieren a la "eurofobia" cuando se trata de un objetivo de un año, porque con ello se convertiría en tabú la proyectada Unión Monetaria. Otros tachan de inverosímil un objetivo de dos años, porque rompe con las tradiciones. Esta camisa de fuerza evidencia que el Bundesbank está más próximo del euro de lo que muchos creen.

Punto final para el Bundesbank

("Süddeutsche Zeitung", edit. de Winfried Münster del 20 de Diciembre)

En el Banco Federal Alemán empieza el tiempo de las últimas decisiones. De acuerdo con el calendario de la Unión Monetaria, sólo durante dos años estará todavía en plena posesión de su poder en el campo de la política monetaria y así ha fijado en dos años, en lugar de doce meses, el margen dentro del cual quiere permitir el crecimiento de la oferta monetaria (la suma denominada M3 de la circulación de dinero en efectivo, los depósitos a la vista, los depósitos a plazo por hasta cuatro años y los depósitos de ahorro con plazo de cancelación de tres meses). Los euroentusiastas, que por lo general no manifiestan ninguna particular simpatía por el Bundesbank, le harán constar con benevolencia que debería conformarse prudentemente con su destino. Si los guardianes de la moneda de Frankfurt hubieran fijado como de costumbre su objetivo de oferta monetaria sólo para el año en curso, les habrían reprochado no creer de forma patente en un compromiso en plazo con la Unión Monetaria. No tendría sentido diseñar una franja objetivo especial para el año de transición de 1998.

Pero basta de ironías. Naturalmente que el Banco Federal Alemán tiene que prepararse para la Unión Monetaria. Está en su propio interés trasladar su política de oferta monetaria al futuro Banco Central Europeo y son necesarios todos los esfuerzos para inclinar a los bancos hermanos de la UE en

favor de su propio y ensalzado plan. En el extranjero éste no tiene particular renombre. Dicen por ejemplo, los expertos de América y de Gran Bretaña que es una política para mercados monetarios y de capitales anticuados, una política que no podría funcionar en mercados avanzados con, pongamos por caso, un amplio volumen de operaciones con instrumentos derivados. Hay, afirman, sólo una relación muy superficial entre el crecimiento de la oferta monetaria y la tasa de inflación. La política de la oferta monetaria actúa demasiado

indirectamente, lo cual está probado. El Banco Federal crea una moneda fuerte, aunque la cantidad de dinero casi siempre quiebra la franja objetivo hacia arriba y aunque el Banco Central ignore ocasionalmente el propio indicador. ¿Por que pues —se preguntan los economistas anglosajones— no ligar directamente la política monetaria a la tasa de inflación?

Los bancos centrales del Continente no tienen por tanto voz, puesto que no practican su propia política monetaria. Desde hace años no les queda otro remedio que mantener estable el tipo de cambio de su divisa con respecto al DM, ya que de lo contrario, y según la experiencia, dicho cambio se deslizaría, de modo que en sus países subirían los tipos de interés, aumentaría la inflación y el capital se iría al extranjero. Por eso previsiblemente asumirán bien a pesar suyo el plan de oferta monetaria de Frankfurt para el euro. El plan quizá no sea bueno, pero es el mejor. Y da transparencia a aquello que hace un banco central.

1997, año de referencia para la unión monetaria

("Süddeutsche Zeitung" del 4/5/6 de Enero)

Un euro para todos

Apenas si queda ya algo que dependa de los criterios de Maastricht (Winfried Münster)

Según parece, este año se decide si la Unión Monetaria Europea se va o no a iniciar realmente. Los ministros de finanzas de los 15 países de la UE se habían puesto de acuerdo a finales del verano de 1995 en que, en base a las cifras reales del ejercicio presupuestario de 1997, debería determinarse qué país satisfacía los criterios de admisión de Maastricht y con ello entraría en el Nuevo Año de 1999 en la coalición del euro. Según todas las previsiones, será en la primavera de 1998 cuando se disponga de tales cifras reales. La Cumbre de la UE distribuirá entonces sus certificados.

Cuanto más próximo está el momento de la decisión, más dudas hay, no obstante, sobre si este momento debe tomarse en serio. Estas dudas las crean involuntariamente el Canciller y sus ministros, tanto de Exteriores, como de Finanzas, puesto que se contradicen. Aunque aseguran que se proponen que, sin peros, se cumplan las condiciones, ponen en tela de juicio las consecuencias de su propia aseveración al señalar que es ya demasiado tarde para el cumplimiento literal de los criterios de política financiera de Maastricht. Habría, por tanto que desconvocar la Unión Monetaria. El Tratado de Maastricht exige "un panorama financiero aceptable a la larga del sector público que se manifiesta a través de una situación presupuestaria del mismo libre de déficit exagerado". Esto significa que el candidato de la Unión Monetaria deberá demostrar que es capaz de mantener el déficit del estado en su conjunto por debajo del 3% del PIB. En cuanto al endeudamiento público, no debería superar el 60%.

Con excepción del pequeño Luxemburgo, ningún

país de la UE puede aportar esta prueba, al revés, lo normal, desde que se concluyó el Tratado de Maastricht, son déficit y deudas más elevados. En la medida en que los estados miembros intentan ahora, utilizando trucos contables, disimular sus déficit para el año decisivo de 1997, violan el Tratado, porque sus autores no quisieron que se entendiera así la convergencia que en materia de política financiera, demandan en beneficio de una Unión Monetaria estable. Mientras tanto, Helmut Kohl, Klaus Kinkel y Theo Waigel evidencian también ahora una dialéctica caótica. Por un lado, corroboran, como es su obligación, los requisitos de Maastricht, pero, por otro, anuncian el euro, como si desde hace tiempo fuera cosa hecha y como si no hubiera que pasar ya la prueba de la primavera de 1998. Probablemente será así. El inicio de la Unión Monetaria no depende del cumplimiento de las condiciones. Más bien hace tiempo que se ha decidido sobre ella. De lo único de que se trata ahora es de que la ignorancia de los criterios no resulte demasiado evidente.

Por tanto, los candidatos han de hacer algo, aunque sólo sea en apariencia, elevados déficit. Esto es lo que actualmente está sucediendo. Este año los gobiernos van a contener con vigor los gastos para poder comprimir el recurso al crédito. Saben que se tienen que emplear en un esfuerzo de esta envergadura sólo en este ejercicio presupuestario. Cuando en la próxima primavera hayan superado el examen de admisión a la Unión Monetaria iniciarán, según todas las previsiones, una orgía de créditos sin precedentes. Entonces habrá un proceso de recuperación y quedará patente qué cosa en realidad es la Unión Monetaria.

La disciplina financiera no es compatible con los planteamientos de la mayor parte de los países de la UE con respecto a la Unión Monetaria. Su atractivo reside, para casi todas las capitales, en unos tipos de interés más bajos y esto es lo que en fin de cuentas se quiere aprovechar.

La maniobra diplomática de imponer la Unión Monetaria aun con escasez de disciplina presupuestaria no se desarrollará con tanta dificultad, porque también hay criterios que sin duda se cumplen. Los tipos de cambio de la mayor parte de los candidatos no dan lugar a preocupación alguna. En ningún sitio hay inflación a la vista y los mercados de capitales parecen haber dado ya su bendición a la Unión Monetaria, ya que por doquier bajan y convergen los tipos de interés. Es difícil argumentar en contra del voto de los mercados de capitales.

No obstante, la estrategia de Bonn ha dado lugar a un dilema. Si los mercados de capitales señalan luz verde incluso para países de moneda débil, como Italia y España, y si incluso los países del núcleo duro, Francia, Alemania y el Benelux, han de ajustar las condiciones del examen para poder acceder al euro ¿con qué argumentos quiere el Canciller impedir la entrada a la Unión Monetaria a los italianos, pongamos por caso? No tiene ninguno.

La que sale ganando es la libra británica

Helmut Kohl parece conformarse con una curva de

amplio arco en cuyo extremo habrá no una Unión Monetaria selecta de reducidas dimensiones, sino una Unión amplia con un euro para toda la familia. Según todas las apariencias, en la primavera de 1998 sólo quedarán fuera aquellos países que justamente lo quieren, es decir, Gran Bretaña, Dinamarca y Suecia. Así que en los mercados de divisas se imponen unas nuevas señas: la libra británica, que sube lenta pero continuamente.

Tranquilizante para los eternos descontentos

El Pacto de Estabilidad tiene funciones psicológicas (Andreas Oldag)

Después de un intenso tira y afloja, los ministros de finanzas de la UE han llegado a garantizar la disciplina presupuestaria de aquellos países que, a partir del 1 de Enero de 1999, tomarán parte en la Unión Monetaria Europea (UME). A pesar del éxito de las negociaciones, subsisten de todas formas diferencias fundamentales en la política financiera y económica dentro de la UE. Está todavía pendiente someter a prueba el Pacto. Bajo la presidencia holandesa del Consejo de la UE parece que el proyecto político de Pacto está contenido ahora, hasta la Cumbre de la UE en Amsterdam en Junio de este año, en dos reglamentos vinculantes para los participantes en la UME.

* * *

El principal punto controvertido del Pacto de estabilidad han sido y son las sanciones que han de aplicarse a los infractores presupuestarios. Mientras que el Ministro Federal de Finanzas Theo Waigel habla de un "cuasi automatismo" en la imposición de multas, su colega francés Jean Arthuis ha subrayado, en cambio, que, en cualquier caso, antes tenía que haber una decisión política sobre la materia. El cree que debe mantenerse la soberanía del Consejo de Ministros. En realidad, el acuerdo que, por lo demás, se denomina ahora "Pacto de Estabilidad y Crecimiento", por presión de París, está, en realidad, abierto a interpretaciones. Esto podría llevar un día a importantes tensiones y conflictos entre los participantes en la Unión Monetaria Europea.

Aunque el Tratado de Maastricht también prevé sanciones (artículo 104 c) contra los países que practiquen una política presupuestaria poco sólida, el procedimiento hubiera durado, sin embargo, en caso de emergencia, hasta cuatro años. Y quien conozca los procesos de decisión de Bruselas sabe que los acuerdos concretos se retrasan entonces generalmente "ad calendas graecas". Para cubrir este vacío contractual el Gobierno Federal ha insistido en la aprobación de un Pacto de Estabilidad.

La Comisión y el Consejo deben supervisar constantemente la evolución de los acontecimientos e instaurar un sistema de alarma precoz. Los participantes en el euro han de confeccionar programas de estabilidad. Se obligan a conseguir un presupuesto equilibrado o incluso excedentario. En el caso de un déficit presupuestario excesivo –más del 3% del Producto Interior Bruto– un procedimiento que, en el plazo de un año,

puede dar lugar a sanciones. El Consejo delibera primero al respecto, con mayoría cualificada, e impone al infractor unos plazos para que ponga en orden su presupuesto.

Si éste no presenta ningún plan satisfactorio, los países que tomen parte en el euro deciden, por mayoría de dos tercios, y sin el voto del delincuente sobre las sanciones. Estas consisten en un depósito sin interés, por un importe de por lo menos el 0,2% del producto interior bruto, pero, como máximo, de una cuantía del 0,5% del PIB. Si la situación de déficit persiste, pasados dos años, el depósito se convierte definitivamente en una multa.

Desde el punto de vista de los partidarios del automatismo lo problemático son las excepciones: puede rebasarse el límite del 3% cuando se produzca un acontecimiento extraordinario que se escape al control del estado miembro –por ejemplo, una catástrofe natural– o se deba una grave recesión. Un país debe quedar, por regla general, libre de sanción sólo si el retroceso del PIB se cifra, en el promedio anual, en, por lo menos, un 2%. Desde 1960 ha habido en Europa justamente una docena de casos de éstos. Por supuesto que tampoco en el supuesto de una ligera recesión hay automáticamente sanciones. Si la caída del PIB importa menos del 0,75% los participantes en la UME sólo quieren contraer un autocompromiso de no recurrir a circunstancias atenuantes.

Ciertamente que un mecanismo de sanciones tipo guillotina en modo alguno resolvería el dilema básico de por qué justamente un país que se encuentre económicamente en apuros ha de transferir sumas de miles de millones a la Comunidad Secretamente habrán todos los países de la UME de confiar en que no se dé nunca la situación de emergencia. El fallo del Pacto de Estabilidad está en que intenta tener preparada una receta para, a ser posible, todas las eventualidades. Estos planteamientos rígidos pueden funcionar dentro de un país. Pero dentro de la UE hay culturas muy diferentes en el campo de las políticas económica y financiera. Francia apuesta tradicionalmente más fuerte por las medidas de regulación estatales que, por ejemplo, Gran Bretaña y Alemania.

Motivos de política interna

Una vez que el euro se haya asentado en los mercados financieros internacionales puede que apenas haya alguien que hable todavía de "autocompromisos" y de "amenazas de sanciones". Igualmente cumple ya hoy el "Pacto de Estabilidad y Crecimiento" una función política importante: la de fortalecer la confianza de los mercados financieros en un euro estable. E igualmente sirve, especialmente para el Gobierno Federal, como instrumento de política interna para acallar a los críticos del euro que no sólo en Baja Sajonia y en Baviera se dejan oír a media voz.

La matrícula D

En materia de política económica y social Alemania, hasta ahora niño modelo, se está convirtiendo en mal ejemplo

("Süddeutsche Zeitung", edit. de Winfried Münster del 28 de Diciembre)

Alemania, que a lo largo de décadas había sido ensalzada en el extranjero como el "economic powerhouse" de Europa está pasando a ser cada vez más de un caso a imitar a un modelo rechazable. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), en la que actúan 28 países de orientación occidental, ha comparado entre sí la capacidad de sus estados miembros para poner en orden las finanzas de su sector público, de aminorar la carga de impuestos y gravámenes que pesa sobre sus trabajadores y de prestar así una contribución al crecimiento económico y a la creación de empleo. En aquellas ocasiones en las que la institución parisina quiere mostrar su preocupación mencionada, en ocasiones, el nombre de Alemania que en cambio no se cita cuando lo que se desea dar a conocer son éxitos.

En la perspectiva que los economistas de la Organización presentan para 1997 señalan que la tendencia alcista de la fiscalidad da pie para la inquietud. La imposición en aumento, añadida a las contribuciones de la seguridad social, ha tenido el mismo efecto que elevados gravámenes en frontera, incluso para los trabajadores modestamente retribuidos. A esto hay que añadir que "en algunos países, como Alemania", el crecimiento de las cuotas de la seguridad ya de por sí altas, repercute directamente en los costes laborales. Así que, aunque las rentas disponibles de los trabajadores, en caso de duda, desciendan incluso debido a las retenciones cada vez más elevadas, los costes de personal de las empresas crecen, a pesar de todo, de forma imparable. De consiguiente, la política de elevados impuestos es manifiestamente injusta y antisocial, pero ya desde el momento en que se hace abstracción del desempleo a que la misma da lugar.

De los 28 estados de la OCDE sólo Portugal, Italia y Grecia han aumentado desde 1990 en mayor grado que la República Federal sus ingresos fiscales. Es cierto que esto se explica por la reunificación y, ni siquiera la unidad alemana constituye justificación para una política que da lugar a paro. La OCDE revela que la presión fiscal, incluidas las contribuciones sociales obligatorias, ha aumentado fuertemente en los últimos 20 años en los países de la UE desde menos del 36% del Producto Interior Bruto al actual 44%. En los EE.UU., en cambio se puede decir, que prácticamente no se ha incrementado. Las consecuencias para Europa pueden cifrarse: América y Europa, vienen registrando desde los años sesenta casi el mismo crecimiento económico, si bien con tasas de inflación considerablemente más elevadas en Europa. Sin embargo, mientras que América no se ha visto en ningún momento afectada por un desempleo apreciable, se puede decir que en la UE éste ha crecido de forma explosiva, concretamente desde el 2,2%, en el promedio de los años 60, a, hasta ahora, el 11% en los 90.

Naturalmente que la OCDE no considera los impuestos como la única causa del alto grado de desempleo. En efecto, se ha entretenido en calcular los efectos contrarios al crecimiento de una regulación demasiado estricta del mercado, volviendo indirectamente a mencionar a Alemania a título de ejemplo que no habría que seguir. Como pauta toma los "best performing countries" –que son los Estados Unidos y Gran Bretaña– llegando a la conclusión de que la productividad media de la industria transformadora nacional podría ser un 3,5% más elevada de liberalizarse los mercados. Por tanto, sería posible ofrecer a igualdad de calidad tanto más bajo los productos de exportación alemanes o, en cambio, podría haber un número considerablemente más alto de puestos de trabajo si los sindicatos renunciaran a que esta ganancia en productividad se repercutiera plenamente en los salarios.

No obstante, tales cálculos tampoco para la OCDE cambian en nada la circunstancia de que la presión fiscal que soportan los trabajadores constituye la verdadera raíz del paro. En el entorno de Alemania los gobiernos hacen, con competencia y capacidad de implantación, lo posible por dar un golpe de timón en el campo de la política económica. Francia, Italia, Gran Bretaña, Grecia y Suecia tienen ya, según la OCDE, una reforma fiscal tras de sí –supresión de beneficios fiscales, así como tipos impositivos más bajos– como la que también persigue el Gobierno Federal, pero que no implanta. Sea como fuere, a los alemanes se les menciona benévolutamente, porque se esfuerzan seriamente por mantener bajo control sus Presupuestos sociales. Pero esta loa no se puede parangonar con la que se dedica a Holanda, que reestructura –léase privatiza cautelosamente– de forma consecuente su seguridad social para liberar al trabajador de las cargas que de otra forma, tarde o temprano, le costarían el empleo. En cualquier caso, Holanda es hoy el niño modelo de la UE. La coalición liberal de izquierdas liderada por el socialista Wim Kok ha comprimido la presión fiscal desde 1990 en un uno por ciento del PIB y, en cambio, el gasto público (sin intereses) en nada menos que un cinco por ciento. Así se sanean las finanzas del estado, se reducen la carga de los impuestos y el paro, así se restaura el estado social justo y respetable. En los Países Bajos el desempleo ha bajado desde el 7,6%, en el año 1994, hasta el 6,6%, en el año en curso. La OCDE espera que se registre un nuevo descenso hasta llegar claramente por debajo del 6%. Para Alemania no espera nada. Allí, según su apreciación, la tasa se mantendrá, por lo menos hasta 1998, por encima del 10%.

No hay mejor política social en el buen sentido de la palabra que la del pleno empleo. Lo demuestran las sorprendentes cifras del país de la supuestamente injusta distribución de la renta: entre los trabajadores con empleo fijo las diferencias de renta son de hecho en América mayores que en Alemania. En cambio, en comparación con el total de la población activa, los americanos que ganan menos salen mejor parados que sus colegas alemanes. Y es que tener trabajo es sencillamente mejor que estar obligado a contentarse con el subsidio de paro.

La Política paraliza la economía

("Süddeutsche Zeitung", edit. de Winfried Münster del 10 de Enero)

La economía crece cada vez más despacio. A tenor de la habitual antigua alternancia de depresión y expansión, debería haberse alcanzado el pasado verano, tres años después de la antigua recesión, el punto álgido del "boom". En lugar de esto, la recuperación ha estado totalmente ausente. Si en 1994 todavía se alcanzó un crecimiento satisfactorio del 2,9%, el incremento del PIB ha sido En 1995 de sólo un 1,9% y el año pasado, incluso de un flaco 1,4%. Según la vieja regla, la economía debería crecer a una tasa de más del doble si, por fin, tuviera que volver a crecer la cifra de puestos de trabajo.

Por lo que se refiere a las causas de la debilidad del crecimiento los expertos se muestran de acuerdo: son demasiado reducidas las inversiones en nuevos centros de producción. En vista de las innumerables posibilidades que se ofrecen en una economía mundial que está floreciendo por doquier, los inversores eluden Alemania y otros países del Centro de Europa. La economía nacional se puede decir que no amplía en absoluto sus capacidades productivas en el interior y, en cambio, lo hace con tanta mayor fuerza en el extranjero. El país cae así en un círculo vicioso. Demasiado pocas inversiones frenan la demanda global, una demanda reducida en exceso deja de seducir con vistas a la realización de inversiones, a no ser que se trate de aquéllas que permiten la sustitución de empleos.

Una debilidad inversora de gran duración incita a concluir que la política económica deja que desear. En definitiva, es cometido de la política procurar conseguir que la localización de inversiones sea atractiva. Esto no es ningún nuevo descubrimiento, al contrario. En Alemania suena a reiterativo: unos costes laborales elevados y una fuerte presión fiscal de aquellas empresas que no pueden transferir sus ganancias, como "big business", al extranjero hacen temer rentabilidades lamentablemente exiguas de las inversiones. Y aun cuando se pueda volver a ganar más dinero —la relación beneficios—producto ha mejorado realmente desde 1994— esta vez sin embargo no acuden al país los inversores. Guardan demasiado recelo contra una política económica de Bonn que es caótica y desconcertante. ¿Que por qué es así? En Alemania el Estado decide sobre más de la mitad de la demanda global. En vista de esta proporción sería urgente que tomara una decisión. Una de dos, o renuncia a muchas de sus misiones a fin de crear más espacio para las inversiones privadas o utiliza todo su poder incentivando a la economía con las suyas propias. Lo mejor sería lo primero. Pero lo que en estos momentos está haciendo el Estado es lo peor: practica la austeridad, pero sube, a pesar de todo, los impuestos y los gravámenes.

Señales de alarma

("Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit. de 16 de Enero de 1996)

El año 1997 se inicia con una campanada en el mercado de trabajo. Alemania pasa al nuevo año con más de 4,1 millones de parados. Es la cota más alta alcanzada nunca en un mes de Diciembre en la República Federal y al mismo tiempo, solamente el comienzo de un proceso amenazador. Porque el riguroso invierno y los despidos de final de año seguirán empujando al alza la cifra de desempleados. El Presidente de la Administración de Nuremberg Bernhard Jagoda no excluye que a no tardar ya registre un nuevo récord de 4,5 millones de afectados por la falta de trabajo. Las afirmaciones provenientes de los medios políticos en el sentido de que de aquí al año 2000 todavía es posible la reducción a la mitad del desempleo suenan a fórmulas de exorcismo poco serias. Gran parte del paro —es cierto— viene determinado por circunstancias climatológicas; sobre todo las empresas constructoras —es lo que parece— prefieren actualmente prescindir de personal a pagar las ayudas económicas transitorias acordadas por convenio. Sin embargo, aunque dentro de algunos meses mejore el tiempo, la situación seguirá siendo difícil. En la parte occidental de Alemania el empleo disminuye desde Noviembre de 1992. En los nuevos estados federados la situación del mercado laboral continúa siendo crítica. Allí la tasa ha sido el año pasado, con un 15,7%, casi del doble que en el Oeste, donde sólo se ha llegado al 9,1%. Nadie puede confiar en que las cosas mejoren. Los datos seguirán siendo alarmantes.

Oportunidades para 1997

Bolsas. mercados. inversiones

("Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit. de Erich Erlenbach del 17 de Diciembre)

Según todas las previsiones, faltan sólo unos dos años para que los inversores en Alemania tengan que comprobar que sus ahorros están denominados en una nueva moneda, el euro. Los gobiernos de la Unión Europea se acaban de poner de acuerdo en las líneas generales de un Pacto de Estabilidad. Las decisiones de inversión de los tiempos que se avecinan seguramente estarán en gran medida influidas por la introducción del euro aun cuando todavía no resulte claro quién estará en condiciones de superar la primera ronda de la prueba de Maastricht.

Los inversores que con el comienzo del año hagan balance y se planteen su futura forma de proceder no deberían, sin embargo, considerar el euro únicamente como una amenaza. Su introducción en modo alguno constituye una reforma monetaria, sino una conversión de naturaleza particular en la que resultan de igual manera afectados tanto derechos como obligaciones. De todas maneras, nadie puede decir cómo evolucionará en el futuro el valor del dinero, una consideración

ésta que también afecta al DM, que tan familiar nos es. Ha perdido asimismo poder adquisitivo desde su introducción hace ahora casi cinco décadas, si bien en una proporción sensiblemente menor que la mayor parte de las monedas del mundo. La esperanza es que al euro le suceda lo mismo.

De todas formas, no hay en los mercados de inversión garantías, sino solamente expectativas. Por eso también habrá distintas apreciaciones sobre el euro, igualmente decisiones de inversión diferentes. La respuesta adecuada al futuro incierto es la dispersión, orientada hacia las respectivas necesidades personales, de las inversiones y de los patrimonios en modalidades de colocación diferentes. Las acusadas subidas de cotizaciones en los mercados de acciones, sobre todo en Europa, en el año en curso, son un indicio de que los inversores, en el citado reparto del patrimonio en distintos recipientes, han dado preferencia estos días a la acción. Aunque, en general, se espera que la acción también sea en el futuro previsible la inversión favorita, podrían las cosas evolucionar desde luego de forma que se frenara el movimiento alcista de las cotizaciones de estos valores. Podría suceder, por ejemplo, que se produjera un aumento de los tipos de interés en los mercados de capitales.

La mayoría de los expertos coinciden en que el año que viene también en Alemania más bien subirán con toda probabilidad los tipos de interés. En cualquier caso, es dudoso el grado que pueda alcanzar esta subida. Será decisivo lo que tengan que decir los bancos de emisión en esta materia. Hasta ahora, (con excepción del Banco de Inglaterra) están en posición de descansar armas y todavía no han frenado la expansión coyuntural, que encierra peligros para la estabilidad de la moneda, con una disminución de sus tipos de interés básicos. Pero los bancos centrales –si, como en general se espera, continúa mejorando la economía o incluso se consolida– no dejarán de pasar por elevaciones de los intereses. Esto podría entonces ser la señal para que las bolsas de acciones reconsideraran el valor de la acción.

El intento de mantener lo más estable posible el valor del dinero es algo que los inversores deberían aplaudir. Algo que no sólo por la proyectada introducción del euro resulta importante. La latente erosión de los ahorros, por la disminución del valor del dinero, es un peligro al que con frecuencia no se reconoce la repercusión que tiene. Una inversión en valores materiales, como acciones o inmuebles, puede constituir básicamente un contrapeso, pero el valor de una inversión de esta clase lo deciden en último término también las rentabilidades que se puedan conseguir con ella. Sin embargo, éstas corren peligro cuando prevalece una tendencia inflacionista.

La próxima introducción del euro podría llevar a muchos inversores a concentrar sus consideraciones sobre sus futuras operaciones en un período demasiado corto. Al darse preferencia a las inversiones en DM con vencimiento anterior todavía a 1999 se pasa a menudo por alto el que también se convierten en euros los haberes de las cuentas en DM. Quien quiera eludir esto e invierta por ello ahora, o todavía antes de 1999, en una moneda distinta al euro tendrá que tener en

cuenta el consiguiente riesgo de cambio. En los mercados financieros internacionales siempre ha habido un eficaz equilibrio entre el nivel de los tipos de interés en cada momento y las variaciones del tipo de cambio. Una inversión en una moneda que prometía una alta rentabilidad en intereses ha estado también simultáneamente amenazada por una pérdida de sustancia vía caída del tipo de cambio. No cabe contar con que este juego concluya, con ocasión de la introducción del euro, en su relación con otras monedas.

Por esta razón deberían los inversores extender sus consideraciones más allá de 1999. Las alzas de los tipos de interés que debe esperarse se produzcan con la introducción del euro estarán, según la idea de las entidades alemanas de seguros de vida, por debajo de aquellos márgenes que ya se han dado en el caso de los intereses en DM. Las aseguradoras afirman que un patrimonio colocado de forma equilibrada puede absorber estas variaciones en los tipos de interés. También los administradores de los fondos de inversión alemanes demuestran con su evolución de valores a largo plazo que es posible controlar estos influencias. Hacer inversiones monetarias basándose en criterios a largo plazo también es adecuado sobre todo porque tiene cada vez más importancia la propia previsión para la vejez. Aunque todavía no está claro cuáles serán en particular las variaciones en el seguro de pensiones, lo cierto es que en el futuro los perceptores de éstas tendrán que adaptarse a unas prestaciones más reducidas y están bien aconsejados si efectúan sus propias previsiones.

Quien ahorre para la jubilación conoce un fundamento importante para sus decisiones de inversión, que es la duración de ésta. Si hay claridad al respecto puede decidirse sobre las modalidades de inversión –acciones, valores de renta fija, inmuebles etc.– en las que se ha de materializar un objetivo de inversión. Aunque el inversor mismo no se ocupe de la puesta en práctica de sus objetivos nadie le puede privar de su formulación. Una contribución a las informaciones que le pueden servir de ayuda la ofrece hoy el suplemento titulado "Oportunidades para 1997", elaborado por la redacción económica de este periódico y en la que se hacen comentarios sobre bolsas, mercados e inversiones.

Las múltiples facetas de la ampliación hacia el este de la UE

(Art. de Manfred Rist y René Höltschi en "*Neue Zürcher Zeitung*")

Concluida la Conferencia Intergubernamental de la UE, probablemente a principios de 1998, parece que se iniciarán las negociaciones para la incorporación de los diferentes estados del Centro y del Este de Europa a esta Unión. Con independencia de la necesidad política y, aunque a través del Plan Phare, de los tratados de asociación y de una estrategia de aproximación tiene lugar un proceso de preparación para la adhesión, se trata de un exigente proyecto en el campo de la política de integración.

En el período que va desde el 31 de Marzo de 1994 al 10 de Junio de 1996 el Consejo de Ministros de la UE ha recibido de la Europa central y oriental diez peticiones de ingreso. No hay solicitudes oficiales de los restantes estados de la antigua Unión Soviética, ni de la antigua Yugoslavia, como tampoco de Albania, aunque en ellos se ha puesto ya de manifiesto un cierto interés por formar parte de la UE. Así que desde el punto de vista actual está geográficamente definida con claridad la ampliación hacia el Este de la Unión. Las antiguas demandas de Turquía (1987), Chipre (1990), Malta (1990) y Suiza (1992) llevan una vida propia y están relativizadas por circunstancias especiales en cada caso, tales como la situación de los derechos humanos, la división política o el retraimiento en las intenciones de adhesión debido a motivaciones de política interna.

Preparación para la incorporación en cuatro ámbitos

La política de ampliación de la UE frente a los diez países asociados del Centro y del Este de Europa tiene, por contra, muchas analogías y sigue cuatro líneas de orientación: la estrategia de aproximación, los acuerdos europeos el diálogo estructurado y el Plan Phare. La estrategia de aproximación se estableció en la Cumbre de la UE celebrada en Diciembre de 1994 en Essen. Se propone superar las diferencias políticas, económicas y jurídicas surgidas durante los cuarenta años de separación. Esto significa, en concreto, que los candidatos a la incorporación deberán prepararse desde ahora para la asunción, objeto de las negociaciones, de las normas jurídicas de la UE, en particular, para la integración en el Mercado Interior. Los acuerdos europeos constituyen el marco de las relaciones bilaterales y contienen la perspectiva de la adhesión. Con el diálogo estructurado (que se extiende desde la cooperación cultural hasta la colaboración en materia de política exterior, los sujetos de las decisiones políticas se ven confrontados con los temas actuales de la UE, no faltando con este motivo las críticas a la inclusión, puramente formal –en algunos casos, de desarrollo estereotipado– de los nuevos países miembros.

El cuarto elemento, el Plan Phare, se creó ya en 1990 como reacción inmediata a las convulsiones políticas en la Europa central y oriental y constituye, en esencia, un elemento de financiación. Con los recursos, que entre 1990 y 1995 ascendieron a 5.400 millones de ecus (1 ecu = 1,55 franco suizo), se subvencionan procesos de ajuste urgentes en el campo económico, administrativo y de política social y de formación. El Plan Phare, que con el que mejor se puede comparar es con el fondo de cohesión de la UE, que beneficia a los cuatro estados miembros más pobres, muestra que los costes de la ampliación, tan frecuentemente traídos a colación, pero todavía muy imprecisos, ya se devengan, en parte, hoy a razón de mil millones de ecus al año. Adicionalmente al Plan Phare, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) ha otorgado créditos por valor de 3.700 millones de ecus, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) ha puesto 3.600 millones a disposición y los préstamos para balanza de pagos concedidos por la Unión importan 2.900 millones de ecus.

No se van a dar palos de ciego

De no tener la UE ya cuatro series de incorporaciones tras de sí probablemente habría que calificar la ampliación hacia el Este de aventura económica y política. Representa, en todo caso, un gran desafío, pero no habrá pasos hacia la incertidumbre. De ello responden las tareas de clarificación, de tinte un tanto tecnocrático, que está llevando a cabo la Comisión de la UE por encargo de los estados miembros. En efecto, antes de que se inicie, a los seis meses de concluida la Conferencia Gubernamental para la Revisión del Tratado de la Unión, las primeras negociaciones de adhesión, "Bruselas" –además de su parecer sobre cada uno de los candidatos– tendrá que presentar tres análisis: primeramente, un estudio de impacto relativo a la política agraria y estructural, en segundo lugar, un documento global que suscite todas las demás cuestiones y en tercer lugar, por último, un examen especial que se refiera al futuro marco financiero de la Unión que habrá de regir a partir de 1999. Cuando se disponga de estos tres informes un funcionario de la Comisión opina maliciosamente que, en algunos estados miembros, se debilitará automáticamente la euforia de la ampliación.

Aunque está fuera de duda que la ampliación hacia el Este llegará, necesitará más tiempo del que se estima actualmente en las manifestaciones de los políticos. En el caso de que las negociaciones se iniciaran a principios de 1998 (debe partirse hoy de esta fecha) con una parte –o, con ocasión de una conferencia de apertura, con todos los candidatos– en cada caso particular puede contarse con la conclusión, como muy pronto, en el año 2000. Debe recordarse que las negociaciones de adhesión de España duraron –con un acervo la mitad de voluminoso y con, por entonces, sólo diez estados miembros– siete años. El subsiguiente proceso de ratificación, con un número de, por lo menos, 17 partes contratantes, exigirá sus buenos dos años. De consiguiente, no denota demasiada buena fe el que los políticos hablen hoy del 2000 como año de incorporación. En la Comisión de la UE que en modo alguno se deja influenciar por ningún pronóstico, se adivina por ello, tras estas (falsas) promesas, una táctica encaminada a poder convertir, en caso de posibles retrasos, en chivos expiatorios a "Bruselas" o a determinados estados miembros.

Una exigente maniobra de integración

El que las negociaciones de adhesión con un tercer país –que, por lo demás, están a cargo de la Presidencia de la UE, con apoyo de la Comisión– deban considerarse una exigente maniobra de integración es algo que se desprende de los fines de la ampliación. Se trata de una adhesión de pleno derecho y el Tratado de la Unión engloba una base apreciable de obligaciones políticas y económicas, aunque ésta debería experimentar con la próxima revisión una cierta flexibilización. Entre ellas figuran –sólo por citar tres que la Unión Europea todavía no ve garantizadas plenamente en el caso de algunos candidatos– la libertad de los medios electrónicos, una justicia independiente y la protección de las minorías. Y desde un punto de vista económico es ilustrativo el requisito formulado en la Cumbre de Copenhague de la UE: la pertenencia a la Unión exige,

junto a una economía de mercado que funcione, la capacidad de resistir, dentro de ella, a la presión de la competencia. Cuanto menos se cumpla esta condición tanto más costará la adhesión —desde luego, para ambas partes—.

La dura carrera de obstáculos en pos de Bruselas

Para Centroeuropa —así lo afirmaba el Presidente checo Havel en unas declaraciones en *"Frankfurter Allgemeine Zeitung"*— en el caso de la integración europea no sólo se trata de la incorporación al club de los acomodados, sino también de una profesión de fe hacia los valores de la civilización occidental y de la huida del vacío entre el Este y el Oeste. De forma análoga acostumbraba Jacek Saryusz-Wolski, hasta ahora plenipotenciario del Gobierno polaco para temas de integración europea, a definir la pretendida incorporación a la UE como una vuelta a aquellas raíces de las que sin Yalta nadie se habría alejado. Ambas declaraciones son características de la Europa Central y del Este. La rápida adhesión a la UE y a la OTAN se considera la coronación de la transformación, el objetivo estratégico esencial número 8 y que figura en la mayor parte de los programas gubernamentales, con el respaldo de los partidos más importantes de la oposición y de casi toda la población.

Las razones económicas de la adhesión...

En esta cuestión, y a pesar de las muy sublimes declaraciones, son los intereses económicos los que desempeñan un papel central. Para la mayoría de los candidatos a la adhesión la UE se ha convertido en el socio comercial dominante. Según datos del Instituto Vienés para las Comparaciones Económicas Internacionales (IVCEI), Eslovenia ha realizado el 74,2 (en 1989, el 66,9)% de sus importaciones y el 78,4 (58,0)% de sus exportaciones con el actual espacio de la UE, mientras que en el caso de Bulgaria, más alejada geográficamente, los porcentajes todavía han sido del 38,1 (12,5)% en las importaciones y del 37,2 (6,0)% en las exportaciones. Si bien el acceso a los mercados de productos industriales de la UE está experimentando ya un proceso de liberalización a través de los acuerdos de asociación existentes ("acuerdos con Europa"), subsisten limitaciones en el comercio agrario y cláusulas de salvaguardia para artículos industriales "sensibles" que han dado lugar a considerables déficit en los intercambios con la Unión y que sólo podrán ser eliminados con la adhesión.

Además, los candidatos esperan obtener ventajas de la libertad de movimientos de capitales (inversiones directas en el Este), servicios y mano de obra (posibilidades de empleo en Occidente). Quieren también, con ayuda de los ansiados pagos de transferencia, impulsar la modernización de sus economías y ganar, con su voz, influencia en Bruselas y, ante la perspectiva de la incorporación, mantener vivo en el país el fervor por la reforma.

...y el menos evidente reverso de la medalla

Sin embargo, parece que todavía no vislumbran de

la otra cara de la moneda de tales ventajas. Por ejemplo, la concurrencia esperada de oferentes procedentes de la UE después de la liberalización del tráfico de mercancías, servicios y capitales podría poner en un aprieto a algún que otro sector económico. Como subraya un estudio del IVCREI (Vit Barta and Sandor Richter: "Eastern Enlargement of the European Union from a Western and an Eastern Perspective") unas transferencias netas demasiado importantes de los fondos de promoción de Bruselas podría conducir a problemas de absorción y frenar, en lugar de impulsarla reforma estructural. En este contexto, el Comisario de Presupuestos de la UE Liikanen habla de una cultura de la dependencia a que podría dar lugar las ayudas estructurales del orden del 10-25% del PIB. Además los candidatos a la adhesión deben ajustar a Europa sus economías, continuando la estabilización macroeconómica y las reformas estructurales, y asumir el acervo comunitario.

Este ajuste adolece todavía hoy de una nebulosa definición de objetivos, ya que están ausentes las decisiones básicas de la UE sobre calendario y escalonamiento de su ampliación hacia el Este, así como sobre su propia estructura futura.

Elevado coste para la UE

Partiendo de extensos cuestionarios, cumplimentados por los candidatos a la adhesión a finales de Julio, la Comisión de la UE trabaja en estos momentos en sus tomas de posición ("avis") con respecto a cada una de las solicitudes de adhesión. Sin embargo, para muchos observadores el ojo de la aguja no será la idoneidad para la adhesión de los países en proceso de reforma, sino la capacidad de admisión de la UE. El interés por la ampliación también es en el Oeste menos agudo que en el Este.

Y es que, debido al limitado peso económico de los países en transformación, la UE espera de momento ventajas limitadas. De acuerdo con el mencionado estudio, en 1993 el PIB acumulativo y calculado en base a capacidades de poder adquisitivo de los candidatos a la adhesión, alcanzó sólo el 8,6% de la UE, que entonces se componía de 12 países miembros, mientras que su población suponía el 30%. En el caso del comercio exterior, según Eurostat, su participación ha llegado al 6,6% de todas las importaciones de la UE y al 7,8% de las exportaciones. Aunque estos datos mejorarán en el curso de la recuperación, relativizan la ganancia económica más importante para la UE que es el acceso a los mercados del Este. Como además el comercio con productos industriales está siendo ya liberalizado a través de los acuerdos con Europa, el beneficio adicional consiste esencialmente en un acceso sin obstáculos a ámbitos hasta ahora excluidos, como el mercado agrario y del suelo y en una flexibilización mayor de las inversiones directas. Por eso parecen de mayor peso las motivaciones extraeconómicas: la vinculación de los vecinos del Este reduce el riesgo de que sigan siendo indefinidamente inestables albergues de gente indigente, con una gran presión migratoria, y evita la consolidación de las líneas divisorias de la guerra fría (cuadro núm. 1).

CUADRO NÚM. 1
LOS PAÍSES CANDIDATOS, EN NÚMEROS

	PIB por habitante (1993)(1)(2)			Participación de la agricultura en el PIB (en 1995 en %)(3)
	Habitantes (en 1995; en mill. \$	En dólares	En porcentaje	
Bulgaria.....	8,4	4.193	22	13,0
Estonia.....	1,5	3.803	20	7,1
Letonia.....	2,5	3.070	16	8,5
Lituania.....	3,7	3.681	19	9,5
Polonia.....	38,6	4.669	24	6,2
Rumanía.....	22,6	3.643	19	20,1
Eslovaquia....	5,3	5.766	30	6,4
Eslovenia.....	2,0	9.210	48	4,5
Chequia.....	10,3	8.422	44	5,6
Hungría.....	10,2	5.962	31	6,0
Total.....	105,1			

(1) Últimos datos disponibles según el método de las paridades de poder adquisitivo (por tanto, teniendo en cuenta el poder adquisitivo local); (2) Austria = 100; (3) en parte, incluida economía forestal y pesca (para Polonia, Rumanía, Eslovenia y Hungría: año 1994). Fuentes: B. Europeo de Reconstrucc. y Desarrollo; UE; OCDE.

Redistribución hacia el Este

Debido a los niveles de vida de los países candidatos, situados sustancialmente por debajo de la media de la UE, a estas ganancias se contraponen elevados costes. De acuerdo con las reglas en vigor, el 50% de los gastos del presupuesto comunitario corresponden a la política agraria común y otro 30%, a la política de estructuras. Por ello, cuanto menor sea el producto (medido en PIB por habitante), cuanto mayor sea la población y cuanto mayor importancia tenga la agricultura de un candidato, más subvenciones le corresponderían si se mantuviera la actual política de fomento. A este tenor, la pequeña, relativamente rica y poco agrícola Eslovenia sería el candidato ideal, mientras que sería notablemente más costosa la integración de Rumanía (v. tabla). Aunque —como se intenta— se reformen las políticas agraria y estructural y rijan normas especiales para los miembros nuevos, la ampliación dará lugar a una redistribución hacia el Este. Por ello, hay que buscar a los potenciales opositores entre los receptores netos y el regateo en torno a la ampliación tendrá lugar fundamentalmente dentro de la UE, mientras que los países candidatos tendrán poca influencia, debido al asimétricamente repartido poder económico y de negociación.

Ascensión desde el valle de lágrimas

El dólar se ha recuperado desde su fase de debilidad de hace dos años.

("Süddeutsche Zeitung", edit. de Alexander Hagelüken del 11 de Diciembre de Enero)

El nerviosismo era grande en la primavera de 1995. Los exportadores alemanes, aterrorizados, veían como el dólar caía por debajo de 1,35 DM. Un semanario

alemán anunciaba, en gruesas letras de imprenta, que el declive de la divisa americana era casi imparable. Los americanos se lamentaban de que los demás países industrializados quisieran con un dólar débil, consolidar sus exportaciones. El valor de los billetes verdes descendía hasta 82 yenes. Los fuertes déficit comerciales y presupuestarios alimentaban la desconfianza de los mercados financieros.

Quien quería enterrar el dólar ya a una cotización por debajo de los 1,20 DM estaba equivocado. En estos momentos lo que se oye es algo completamente distinto. A un marco de acero se dice que sucederá un euro blandengue y el Ministro japonés de Finanzas previene contra un yen débil. ¿Qué es lo que ha cambiado en estos dos años?

A primera vista, pocas cosas. En una perspectiva histórica, el dólar, a 1,60 DM, sigue estando todavía bajo. De todas formas, esta impresión pasa por alto que la reciente subida del cambio se ha producido en un entorno nuevo. La propensión a oscilar del "greenback" ha disminuido en comparación con los años setenta y principios de los ochenta, cuando el dólar se aproximaba a los 3,50 DM. Y ello, aun cuando los especuladores dispongan hoy de sumas mucho más importantes para influir sobre una moneda. De ahí que se pueda perfectamente hablar de una relativa recuperación del dólar.

En este contexto, llama la atención la nueva postura americana con respecto a la divisa japonesa. Contrariamente a lo que hubiera sucedido antes, ha habido una casi total ausencia de comentarios, con reflejos, de preocupación, por parte de los políticos americanos cuando el dólar ha subido ahora hasta 115 yenes. Y esto, a pesar de que la debilidad de la moneda nipona coincide con el persistente elevado déficit de la balanza corriente de los EE.UU. Da la impresión como si se afanzara el convencimiento de que, en el pasado, un dólar calculadamente empujado a la baja no mejorara por sí solo la balanza por cuenta corriente ya simplemente porque las cuotas de ahorro demasiado reducidas forzaban las importaciones de capital. La calma en Washington parece ser tanto más llamativa por cuanto que la mayor parte de los observadores del mercado prevén que no se producirá ninguna consolidación rápida del yen. El mercado de acciones de Tokio registra amargas pérdidas, también para los grandes bancos. Estos tienen por ello, la tentación de retrasar la regularización de los créditos fallidos para aderezar los resultados del año fiscal que termina. Los empréstitos japoneses del Estado a diez años rentan menos del 3% —no es de extrañar por ello, que sean muy codiciados los empréstitos en dólares en el Extremo Oriente—. Este panorama podría cambiar con una subida de los tipos de interés japoneses. Los analistas la consideran, sin embargo, poco probable mientras la coyuntura no pulse con mayor fuerza. Los pronósticos actuales consideran, no obstante, que en el año fiscal de 1997/98, que se inicia el 1 de Abril, habrá un debilitamiento del crecimiento económico. De ahí que el mayor peligro para el dólar sea que los inversores de Japón quieran (o deban) realizar beneficios con sus empréstitos americanos.

La debilidad japonesa no es más que una cara de la medalla. Los americanos contemplan su moneda

cada vez más desde una posición de fuerza. Un dólar estable a medias ayuda a mantener, en un grado modesto, los riesgos de inflación que amenazan en el mientras tanto séptimo año de coyuntura expansiva. El Gobierno Clinton ha alcanzado verdaderos éxitos en el caso de la deuda del Estado. El déficit del presupuesto se ha contraído desde unos 300.000 millones de dólares, en 1992, a, de momento, algo más de 100.000 millones el año pasado. Estos son esfuerzos que también reconocen, por supuesto, los operadores en divisas. Puede servir quizá de ayuda el que a la cabeza del Ministerio de Finanzas esté Robert Rubin, que es un antiguo colega. En resumidas cuentas: el billete verde ha ganado en credibilidad. Si se hace caso de un reciente estudio, los bancos de emisión han figurado, de todas formas, en 1996, entre los mayores compradores de dólares. Como estos activos no constituyen ninguna inversión, sino que se pueden arrojar al fuego para intervenciones, ellas amenazan la estabilidad del dólar.

A muchos analistas les gusta explicar el alza de la divisa estadounidense con respecto al DM por las diferencias en los tipos de interés en las que desembocan datos fundamentales, tales como las expectativas de inflación o el endeudamiento. El dólar se tambaleaba mientras que a diez años rentaban más que los bonos americanos. Sin embargo, desde que los rendimientos en los EE.UU. dejan en la primavera claramente atrás a su hermano alemán, la cotización del dólar se encarama por encima de los 1,48 dólares. A esto ha contribuido la fantasía alemana en el campo de los intereses, que se ha materializado a través de las bajadas de los intereses básicos del Banco Federal. Por el contrario, todo el mundo esperaba del banco de emisión americano un alza de los intereses, dado que el ciclo de la

coyuntura en los Estados Unidos se encuentra más avanzado.

Mientras tanto, han cambiado un tanto las perspectivas. La mayor parte de los analistas creen que no se expandirá demasiado la diferencia de intereses de apenas 0,6 puntos porcentuales. Y es que es poco probable un claro descenso de éstos en Alemania. Al contrario, los observadores estiman ciertamente que el banco de emisión americano podría sentirse obligado a lo largo del año a una subida de intereses. De todas formas, ésta no resultaría demasiado drástica. La razón reside en las escasas expectativas de inflación. Por ello, la mayor parte de los comentaristas ven pocos impulsos de este origen para que el dólar rebase claramente el nivel de los 1,60 DM.

Sin embargo, simultáneamente, la evolución de los tipos de interés se ve influida también por la proyectada moneda común. Lo han señalado los mercados financieros una vez que en Diciembre se llegara a un acuerdo en lo que se refiere al Pacto de Estabilidad: cuanto mayores son las expectativas de que estados como Italia puedan tomar parte, con saneamientos presupuestarios puramente cosméticos, con mayor escepticismo reaccionan aquellos mercados.

Si tal escepticismo gana terreno, caben dos reacciones. Los inversores pueden seguir estando dispuestos a colocar sus recursos en DM, pero exigiendo a cambio una prima de riesgo más elevada. También pueden desconfiar tanto del euro que más bien eludan la inversión a medio plazo en DM. En este caso, quien se beneficia es el dólar y la reciente recuperación no ha constituido más que el comienzo.

Temas del Mes

CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LOS NUEVOS PLANTEAMIENTOS EN LA DEFENSA: LA INTEGRACIÓN EN LA ALIANZA ATLÁNTICA Y LA PROFESIONALIZACIÓN DE LAS FUERZAS ARMADAS

Emilio C. Conde Fernández-Oliva
Doctor en Ciencias Económicas
Profesor de la Universidad San Pablo (CEU)

En nuestro país se plantean actualmente dos significativos cambios en el ámbito de la defensa nacional. Por una parte, el Congreso ha autorizado al Gobierno el 14 de noviembre pasado para que negocie la total participación española en la "nueva" Alianza Atlántica. Se considera que la integración repercutirá positivamente en la seguridad nacional, sin por ello contravenir los términos de la autorización dada en 1981 para la adhesión ni el referéndum de 1986, siempre que se mantenga la condición no nuclear de todo el territorio nacional. El Congreso recomienda que la negociación atienda a los siguientes aspectos: impulso de los procesos para que la Alianza tenga una estructura de mando más reducida y más flexible; reflejo en la Organización de la Identidad Europea de Seguridad y Defensa (IESD) y respeto de los derechos de los países de Europa Central y Oriental a formar parte de OTAN en idénticas condiciones que los demás miembros.

Por otra parte, el 10 de diciembre último, el Ministro de Defensa presentó ante la Comisión Mixta Congreso-Senado constituida al efecto, un primer estudio sobre un futuro modelo de Fuerzas Armadas. La Comisión, en el plazo de un año, deberá diseñar la modificación del actual modelo mixto de servicio militar, de forma

que en el año 2003 las fuerzas sean totalmente profesionales, y por tanto, haya desaparecido la conscripción. El proceso se ha llamado "1 + 5", porque comprende un año de planeamiento, el de 1997, y cinco para su progresiva aplicación, desde 1998 al 2002 ambos inclusive.

Así pues, la defensa nacional se encuentra ante dos nuevos planteamientos que, con independencia de otros enfoques, tienen importantes implicaciones económicas, cuya estimación resulta de interés para tener una perspectiva más completa sobre la materia. Al ser hechos tan diferenciados, aunque con una obvia relación, se hace necesario un estudio independiente que ponga de relieve sus peculiaridades.

1. LA NUEVA OTAN

La Alianza Atlántica a la que España se adhirió, con una serie de condiciones, está inmersa en un proceso evolutivo que afecta a sus misiones y relaciones con otros organismos así como a sus estructuras, por lo que cualquier estimación económica debe partir del conocimiento de los cambios que se están produciendo y que están configurando una nueva OTAN.

1.1. Evolución de sus misiones y relaciones con otros organismos

La Alianza Atlántica nació con una misión de defensa colectiva muy definida. En este sentido, el artículo 5 del Tratado de Washington recogía un compromiso de las naciones firmantes en el sentido de que el ataque contra una o más en Europa o América del Norte, se consideraría un ataque contra todas y como consecuencia de ello –al amparo del artículo 51 de la Carta de las Naciones Unidas– se justificaba incluso el empleo de la fuerza para restaurar y mantener la seguridad en el área del Atlántico Norte. Desaparecido el enfrentamiento bipolar, una vez caído el Muro de Berlín y producida la desintegración de la Unión Soviética, parecía que OTAN carecía de justificación, pero la Guerra del Golfo y el posterior conflicto de Yugoslavia han demostrado que no había desaparecido su necesidad ya que esta persiste, si bien con un enfoque más amplio que el inicial. Es cierto que se ha diluido el peligro de una guerra generalizada, pero persisten riesgos múltiples para la estabilidad y seguridad por los nacionalismos, fundamentalismos, terrorismo, narcotráfico y existen áreas muy sensibles, especialmente la del Mediterráneo.

La Alianza está demostrando ser útil por pragmática y flexible y tiene ahora un matiz más europeo, ya que sostiene la capacidad de actuación de organizaciones netamente de este continente, como son la Organización para la Seguridad y Cooperación en Europa (la actual OSCE, heredera de la antigua Conferencia de Seguridad y Cooperación en Europa, es el organismo europeo de mayor entidad en ese ámbito) y la Unión Europea Occidental e incluso promueve el desarrollo en su seno de la Identidad Europea de Seguridad y Defensa (IESD). En la sesión de Ministros de Asuntos Exteriores de la OTAN de junio de 1992 ya se hacía declaración expresa a la capacidad de la Alianza para contribuir a que las acciones de la actual OSCE sean eficaces conforme a sus responsabilidades en la gestión de crisis y solución de disputas por medios pacíficos. En los primeros días de diciembre pasado se celebró la 6ª Cumbre de la OSCE en Lisboa, en la que se trató de adaptar el Tratado sobre Fuerzas Armadas Convencionales en Europa (FACE) a la situación actual, a la vez que se estableció el modelo de seguridad para el siglo XXI.

Por su parte, la Unión Europea (UE), y su

organización con competencias en materia defensiva, la Unión Europea Occidental (UEO), promueven que esta última sea el pilar de la IESD. Pero, la UEO no tiene una estructura militar propia, sino que dispone de una "célula de planeamiento" que es un verdadero Estado Mayor, por lo que los Cuarteles Generales de la Alianza pueden facilitar sus operaciones, con mandos operando bajo OTAN o UEO, (fuerzas separables, pero no separadas) según sea el caso. En este sentido se ha considerado la oportunidad del nombramiento de un Comandante Adjunto Europeo al Comandante Supremo Aliado en Europa (SACEUR), para decidir ante una crisis si intervendrán la Alianza o una organización europea, caso este último en el que asumirá las funciones el Comandante Adjunto, apoyándose en las estructuras de la Alianza. La UEO tiene un acuerdo operativo con el Eurocuerpo, en el que participa España junto con Francia, Alemania, Bélgica y Luxemburgo y ha promovido la creación de una fuerza naval (EUROMARFOR) y otra terrestre (EUROFOR o Fuerza Operativa Rápida). Esta última –cuyo primer comandante en jefe es un General Español– es una gran unidad con fuerzas no asignadas permanentemente, sino constituidas con arreglo a las necesidades de cada misión, que se activan por decisión conjunta de los Gobiernos a través de una Comisión Interministerial de Alto Nivel. Trata de reforzar el pilar europeo de la Alianza y consolidar una capacidad continental de proyección de fuerzas. Sus misiones –según la Declaración de Petersberg, de junio de 1992– sólo son de ayuda humanitaria o de mantenimiento de la paz.

En diciembre de 1995 se ha producido un hito crucial en la historia de la Alianza. Hasta esa fecha se desarrollaba en la antigua Yugoslavia la operación UNPROFOR (Fuerza de Protección de Naciones Unidas) bajo el patrocinio de Naciones Unidas, pero a partir de la misma se produce su sustitución por la Fuerza Implementación de la Paz (IFOR), que ha supuesto el despliegue de unos 60.000 soldados pertenecientes a más de 30 países en Bosnia, y que al ser sólo por el plazo de un año, se continuará con la Fuerza de Estabilización (SFOR), ya mucho más reducida. IFOR supone la primera vez que fuerzas de la Alianza actúan en una zona "fuera de área" y también la primera ocasión en que actúan conjuntamente con fuerzas de otros países, incluso no europeos, para hacer frente a una situación de inestabilidad. La Fuerza de Implementación es el resultado de

una estructura de la OTAN, la Asociación para la Paz (PFP), creada en 1994, que está abierta a todos los países que deseen cooperar con la Alianza, al objeto de conformar una organización complementaria. Tiene una estrecha relación con el Consejo de Cooperación (CCNA), también creado en los últimos tiempos, cuya finalidad es el diálogo y colaboración con los países que formaban parte del antiguo Pacto de Varsovia. Para facilitar las operaciones, como las anteriormente indicadas, en 1996 se ha aprobado el concepto de Fuerzas Operativas Combinadas Conjuntas (FOCC), que se basa en la creación de núcleos de Estado Mayor dentro de los Cuarteles Generales aliados, que, apoyados con medios, podrán asumir misiones de control de crisis y mantenimiento de la paz no incluidos en el Tratado de Washington. Constituyen fuerzas multinacionales que se emplean en operaciones específicas, apoyándose en estructuras de la Alianza y que pueden utilizarse por la UEO.

De lo expuesto puede deducirse la flexibilidad que muestra la OTAN, cuyas misiones se están configurando en el sentido siguiente:

- Defensa colectiva.
- Gestión de crisis.
- Operaciones de mantenimiento de la paz.

Aparte de lo anterior, que excede el marco del Tratado de Washington, la Alianza muestra un claro compromiso de diálogo y cooperación con otros países y para la promoción en su seno de la IESD, buscando evitar duplicidades al prever el empleo de sus estructuras por otras organizaciones. La asunción de las nuevas misiones, a pesar de los intentos de la Alianza para reducir sus presupuestos de forma acorde con la distensión actual, es un hecho que tiende a contener la disminución de los mismos.

1.2. Evolución de sus estructuras

En la década de los noventa, la OTAN ha estado sometida a revisiones de su estructura. En 1991 se aprobó una nueva estructura de mandos que suprimió alguno de los de nivel inferior, pero se saldó con la construcción de tres nuevos cuarteles generales. Los años posteriores demostraron que los intentos de reducir una estructura sobredimensionada, en línea

con la situación de distensión, habían resultado insuficientes, por lo que en 1994 el Consejo Atlántico encargó al Comité Militar un "Estudio a Largo Plazo" sobre la futura estructura militar, que ahora se encuentra en proceso de revisión, como consecuencia del posible ingreso de Francia y España y la ampliación posterior a los países del Este.

Las directrices que informan el cambio de estructura tratan de que la misma sea más:

— Ligera, por lo que se prevé reducir el número de Cuarteles Generales a menos de 30 (aproximadamente la tercera parte de los existentes).

— Económica, con el objetivo de reducir los gastos, ya que los Cuarteles Generales se financian con fondos comunes (aportados por los países).

— Flexible, ya que trata de reducir los niveles de mando de 4 a 3, con lo que quedarían sólo los niveles Principal, Regional y Subregional.

En diciembre de 1996, el Consejo Atlántico, en sus reuniones de Ministros de Defensa y Asuntos Exteriores, después de las cuales estaban convocadas las del Comité de Planes de Defensa (DPC) y el Grupo de Planes Nucleares (NPG), parece haber alcanzado acuerdos que consisten en que los Mandos Principales, ACLANT y ACE (en el Atlántico y Europa, respectivamente) se mantendrán, si bien pasando a denominarse en lo sucesivo "Estratégicos". Los debates están centrados en los mandos de 2º y 3º nivel, esto es, en los Regionales y Subregionales. El problema es de difícil solución, ya que parece que ninguno de los países que ahora tienen un Cuartel General, aunque sea a nivel de mando componente, está dispuesto a renunciar al mismo.

El Comité Militar en la sesión de Jefes de Estado Mayor de la Defensa, celebrada en noviembre pasado, seleccionó para estudio dos alternativas, A y B, en ninguna de las cuales se indicaba qué nación se haría cargo del mando. Esas alternativas eran: A) Tres Mandos Regionales en el Atlántico y dos en Europa y B) Tres Mandos Regionales en cada área.

En general, y por lo que se refiere a Europa, las naciones parecen inclinarse por la alternativa A (un Mando Regional Norte en Brumssum

y el Sur en Nápoles), aunque Francia se muestra reticente con esta estructura; no obstante, últimamente muestra cierta flexibilidad, pues aspira a que el Mando Componente Naval de la Región Sur se establezca en Tolón. España desea que se ubique en nuestra nación un mando subregional que cubra el territorio nacional, incluyendo Canarias y Baleares, así como el Estrecho de Gibraltar y sus accesos, lo que es acorde con la actuación de la OTAN en el pasado, que nunca ha dividido el territorio de ninguno de sus miembros en dos. Así, España asumiría la responsabilidad principal en su área de interés estratégico, que no excluye que otros países ocupen alternativamente puestos destacados en el mando, al igual que nuestro país tendrá en otros Cuarteles Generales. La creación de un Cuartel General en España sería acorde con nuestro peso político y contribución militar, y permitiría que la opinión pública nacional adquiriese una mayor conciencia de la defensa colectiva. Las negociaciones entran ahora en una fase crítica, ya que para la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del año 1997, antes de que se celebre la Conferencia Intergubernamental sobre Política Exterior y de Seguridad Común (PESC), se quiere aprobar la nueva estructura de la OTAN, cuyos resultados están vinculados a la configuración de la IESD.

2. ESFUERZO COLECTIVO DE DEFENSA

Los países de la Alianza deben proporcionar a la misma los recursos necesarios para su funcionamiento, mantener a sus fuerzas entrenadas y equipadas y financiar los programas comunes. Las contribuciones de cada país financian gastos recogidos en dos presupuestos y un programa: Presupuesto Civil, Presupuesto Militar y Programa de Inversiones de Seguridad (NSIP) antiguo de Infraestructura. Adicionalmente, los países tienen otros gastos relacionados con OTAN por las retribuciones de los funcionarios o militares que prestan sus servicios en el Cuartel General de la Alianza o en algunas de las Misiones, las matrículas por cursos en la Nato School Shape (Oberamengau, Alemania) y por los gastos de desplazamiento e indemnizaciones por razón de servicio de sus representantes y expertos.

Hasta septiembre de 1996, salvo el presupuesto civil que se expresaba en francos belgas, el resto tenían unidades de cuenta diferen-

tes. A partir de esa fecha se emplea el NAU (Nato Unit Accounting), cuyo valor de referencia también es el franco belga, siendo su objetivo tener un instrumento estable para cifrar las contribuciones financieras de los países y facilitar las comparaciones estadísticas. Sin embargo, como consecuencia de su diferente origen, la paridad es distinta en el caso del presupuesto militar a la del NSIP, así un NAU en el primero equivale a 571,4 pts., mientras en el segundo es de 571,56 pts. (revisiones trimestrales). Los ajustes de paridad se llevan a cabo cuando se produce una oscilación de la paridad que supera el 2,25%.

2.1. Presupuesto Civil

El Presupuesto civil financia los gastos corrientes de funcionamiento del Cuartel General y apoya al Consejo del Atlántico Norte, correspondiendo su formulación al International Staff (IS). Para la fijación de la cuota de participación de cada país se utilizan criterios basados en el PIB, PIB per cápita, capacidad de pago y gasto de defensa, que en algún caso permiten diferente interpretación. Ello introduce una carga subjetiva en la que la negociación desempeña un importante papel.

España participa plenamente en este presupuesto desde la adhesión, cuantificándose nuestras aportaciones en el presupuesto del Ministerio de Asuntos Exteriores. Inicialmente las cifras de participación que se proponían para nuestro país, en función de los criterios indicados, se encontraba entre el 4,91% y 5,6%, pero los negociadores españoles considerando PIB y gasto de defensa ofertaban un 2,6%, admitiendo hasta un 3% si se utilizaba el criterio de la "capacidad de pago". El resultado final de las negociaciones fue el fijar para España una cuota de participación del 3,5%, cifra que aunque sobrepasaba las expectativas de nuestros representantes, parecía razonable (este porcentaje nos colocaba entre el de Bélgica y Holanda por un lado, y Canadá e Italia, por otro).

Las cuotas de participación correspondientes a los demás países son las que se muestran en el cuadro núm. 1.

El Comité de Presupuesto Civil (CBC), siguiendo las indicaciones de las naciones ha propuesto para 1997 un presupuesto con un

CUADRO NÚM. 1 (En porcentaje)

EE.UU.....	23,35	Bélgica.....	2,76	Canadá.....	5,60
Francia.....	16,50	Alemania.....	15,54	Grecia.....	0,38
Islandia.....	0,05	Italia.....	5,75	Luxemburgo.....	0,08
Holanda.....	2,75	Noruega.....	1,11		
Portugal.....	0,63	Turquía.....	1,59	Reino Unido.....	18,82

Fuente: OTAN.

crecimiento real nulo, de forma que los recursos necesarios para nuevas misiones y el reforzamiento del programa de apertura hacia los países del Este, se obtengan mediante los ahorros derivados de una mejor gestión del presupuesto, y/o una reorientación del esfuerzo dentro de las actividades tradicionales de la Alianza. El presupuesto recomendado para 1997 por el CBC, para su aprobación por el Consejo, es de 5.720.842.000 francos belgas (FB), lo que para España, en función de su cuota de participación supone 760.501.210 pts. (incremento respecto al año 1996 del 0,79%).

Para las actividades del programa de apertura se dedicarán 540 millones de francos belgas, lo que representa un 9,44% del presupuesto total y un aumento del 3,68% en relación a la cantidad correspondiente a 1996. La orientación general del presupuesto para años futuros es de carácter restrictivo, por lo que no cabe esperar unas mayores cargas nacionales significativas a causa del mismo.

2.2. Presupuesto Militar

Este presupuesto financia en general los gastos corrientes del Estado Mayor Integrado,

Cuarteles Generales y Agencias, así como los gastos de operación del sistema de detección avanzada por aviones en vuelo (NAEW). En 1997 se subdivide en 72 subpresupuestos de acuerdo con los cuarteles generales u organismos responsables de su presentación y los países que los financian. No todos los países aportan recursos a los diferentes subpresupuestos, por lo que se expresa el número de los mismos que contribuyen en cada caso. Así, financiación a 16 significa que las cuotas se reparten entre todos los países; 15 E ó 15 F es, respectivamente, que no participan en la previsión de gasto Francia o España; 14 supone la exclusión de estos dos últimos países; y 13, que tampoco entra Islandia, a la que se añade el Reino Unido si la financiación es por 12 países. Las fórmulas a 12 y 13 naciones se refieren exclusivamente a la Fuerza de aviones de alerta previa. Los subpresupuestos correspondientes a 1997 se agrupan bajo las siguientes rúbricas: Cuarteles Generales y Agencias, Servicios de Apoyo (prestados por NAMSA, que es una Agencia de Mantenimiento y Aprovisionamiento), Centros de Investigación, Ejercicios, Defensa Aérea, Telecomunicaciones, Implementación de la Paz, Pensiones y la Agencia Nato C3 (De mando, Control y Comunicaciones) (cuadro núm. 2).

CUADRO NÚM. 2
PRESUPUESTO MILITAR PARA 1997

(En NAU,s)	16	15E	15F	14	13	12
Cuarteles Generales y Agencias.....	10.038.559	-	-	57.176.141	259.027	-
Servicios de apoyo.....	-	-	2.894.530	1.935.964	-	2.014.452
Centro de Investigación.....	1.269.167	2.585.246	-	-	-	-
Ejercicios.....	623.476	4.314.596	475.746	1.308.748	-	-
Defensa Aérea.....	619.505	-	12.241.961	-	-	51.403.252
Telecomunicaciones.....	126.954	1.115.473	3.764.942	-	-	-
Implementación de la Paz.....	702.705	-	-	9.051.872	-	-
Sistema de pensiones.....	51.917	1.270.514	154.778	1.324.915	13.840	(135.116)
Agencia NC3.....	10.499.882	-	-	-	-	-
Pensiones a 15E NSIP-NACISA(1).....	-	356.568	-	-	-	-
	23.932.145	9.642.397	19.531.957	70.797.640	272.867	53.282.588

(1) NACISA era la Agencia OTAN para los sistemas de comunicación e información. Fuente: OTAN. C-M (96) 88

En total el presupuesto es de 177.459.594 NAU,s, cuyo contravalor es de 101.400,4 millones de pesetas. En los Presupuestos Generales del Estado, nuestra contribución a la OTAN para este supuesto se cifra en el Ministerio de Defensa en 725 millones de pesetas.

La fijación de las contribuciones nacionales forma parte de un problema más amplio de distribución equitativa de los esfuerzos totales de defensa entre los miembros de la Alianza. El coste de participación se compara a veces con una prima de seguros que se establece según el esfuerzo nacional materializado en la asignación de fuerzas a OTAN y la contribución a los fondos de la Alianza. Los criterios generales para fijar las contribuciones al presupuesto militar se apoyan en el PIB, renta per cápita, gastos de defensa totales y per cápita y su evolución en términos reales, y se relacionan también con amenaza percibida por cada nación en particular, su influencia política, y la superficie territorial y densidad población.

Las negociaciones para fijar la contribución española fueron difíciles, y quedaron congeladas hasta 1989 en que se alcanzó una solución de compromiso, por la cual se cifraba la aportación al caso de 16 naciones en igual porcentaje que el presupuesto civil, mientras que la fórmula a 15 E se fijó en el 4,19%. En conjunto, los porcentajes de contribución de cada país son los que se expresan en el cuadro núm. 3.

2.3. Programa NSIP (Nato Security Investment Programme = Programa de Inversiones de Seguridad de la OTAN)

Este programa es la actual denominación del antiguo de infraestructura. Su objetivo es financiar instalaciones militares para el entrenamiento de las fuerzas en tiempos de paz y para el apoyo a las actividades operativas en períodos de conflicto. Las inversiones realizadas al amparo de este programa se instrumentan en la forma de paquetes de capacidad (PC) cuyo objetivo es proporcionar a los Mandos Principales una determinada aptitud militar. Explícitamente reflejan el análisis de un problema, la propuesta de resolución y un detalle de los medios necesarios para ellos. En la documentación elaborada al efecto, se cifran las inversiones nacionales y de la Alianza proyectadas, y los gastos asociados a la operación y mantenimiento, incluidos los del personal que se considera imprescindible.

La estructura de un PC es la siguiente:

1. Definición del paquete: referencia a la función militar y capacidad requerida.
2. Identificación de recursos: detalla los que se consideran mínimos y los disponibles, realizándose una selección.
3. Propuesta de infraestructura: con expre-

CUADRO NÚM. 3
COEFICIENTES DE PARTICIPACIÓN EN EL PRESUPUESTO MILITAR

	16	15F	15E	14	13	12
EE.UU.....	24,12	25	28,89	30,16	32,6196	41,5272
Bélgica.....	2,85	2,95	3,41	3,56	2,6606	3,3871
Canadá.....	5,60	5,8	6,71	6,99	7,4045	9,4265
Dinamarca.....	1,68	1,74	2,01	2,1	1,5717	1,009
Francia.....	16,5	17,1	-	-	-	-
Alemania.....	15,54	16,10	18,61	19,42	22,1008	28,1360
Grecia.....	0,38	0,39	0,46	0,47	0,4863	0,6191
Islandia.....	0,04	0,05	0,05	0,06	-	-
Italia.....	5,91	6,12	7,08	7,38	5,7066	7,2649
Luxemburgo.....	0,08	0,09	0,1	0,11	0,0848	0,1079
Holanda.....	2,84	2,94	3,4	3,55	2,9440	3,7479
Noruega.....	1,16	1,2	1,39	1,45	2,14620	1,4595
Portugal.....	0,63	0,65	0,75	0,78	0,5475	0,6970
España.....	3,50	-	4,19	-	-	-
Turquía.....	1,59	1,65	1,9	1,99	1,2773	1,6261
Reino Unido.....	17,58	18,22	21,05	21,98	21,4500	-
	100	100	100	100	100	100

Fuente: OTAN.

si3n de los aspectos econ3micos implicados y las consecuencias de la no aprobaci3n del PC.

Los PC,s elaborados por los Mandos Principales se envían al Senior Resource Board (SRB) y al Comit3 Militar, y una vez aceptados se remiten al Consejo del Atl3ntico Norte y al Comit3 de Planeamiento de la Defensa para su aprobaci3n definitiva. A partir de este momento, el Comit3 de Infraestructura est3 autorizado para desarrollar los proyectos incluidos en el PC. Los objetivos de los PC,s son muy amplios y pueden en desarrollarse en 3reas geogr3ficas de cualquiera de los países aliados.

En el documento "Capability Packages Expenditure Profiles" (SRB-N 96-49) existen paquetes cuya anualidad global en 1977 se eleva a 71.923.122 NAU,s, pero s3lo algunos est3n aprobados, estando los dem3s pendientes de sanción, por lo que pueden rechazarse o sufrir modificaciones. Los fondos comunes de la Alianza se emplean en inversiones dedicadas a utilizaci3n e inter3s com3n y nunca tratan de duplicar o satisfacer requisitos nacionales exclusivamente.

Las primeras negociaciones para la incorporaci3n de nuestro país a este programa se iniciaron a finales de 1989, pero no llegaron a buen fin. A principios de 1994 se comenz3 otro proceso negociador y el 6 de julio de ese mismo año el Consejo del Atl3ntico Norte aprob3 la participaci3n española, sobre una base limitada y teniendo como punto de referencia los Acuerdos de Coordinaci3n. La participaci3n es-

pañola en el NSIP implica una contribuci3n a los paquetes de capacidad que incluyan instalaciones en el territorio español, así como a los PC,s y proyectos de los Mandos Superiores en Europa y en el Atl3ntico que sean necesarios para la cooperaci3n entre la Estructura Militar Integrada y las FAS españolas siempre con referencia a los Acuerdos de Coordinaci3n. Adem3s, se debe contribuir a financiar las nuevas actividades de la Asociaci3n para la Paz, las Fuerzas Operativas Combinadas Conjuntas u otras similares que apruebe el Consejo, y la parte que corresponda a los presupuestos de NACMA (Agencia para la Gestió del Sistema de Mando y Control) y NADGE (Infraestructura Terrestre de Defensa A3rea de la OTAN).

Los criterios para fijar las cuotas de participaci3n de las naciones tienen un gran margen de discrecionalidad en su interpretaci3n, por lo que aqu3llas son mas bien un resultado de las negociaciones. Así, se utilizan como criterios base las posibilidades de financiaci3n de cada naci3n, las ventajas obtenidas por los trabajos de infraestructura, los beneficios que revierten al país donde se realiza la obra y otros factores políticos y sociales. En todo caso, cabe señalar que los aliados participan en este programa de forma global, esto es, contribuyen en funció de su cuota a todos los proyectos que se realizan en el espacio geogr3fico com3n, por lo que este es el programa m3s solidario de OTAN. Provisionalmente y para los proyectos en que se participa, que no son todos los que se realizan cada año, nuestra cuota est3 fijada en el 3,7793% en el caso de financiaci3n a 15 naciones (en caso de que no intervenga Francia) y en el 3,2916% si la financiaci3n es por 16 naciones.

Los porcentajes de contribuci3n fijados para los dem3s países, seg3n el n3mero de los que contribuyan, son los que se expresan en el cuadro n3m. 4.

Con NSIP se financiaran en 1997 tambi3n adem3s de los PC,s, el 75% del presupuesto de NACMA y el 27% del NC3A (Agencia de Mando, Control y Comunicaciones de la OTAN). El resto hasta el 100% en ambos casos se financia con cargo al presupuesto militar. El presupuesto de NSIP tiene fijado un m3ximo de 183,51 millones de NAU,s para 1997, por lo que siendo el valor de paridad en pesetas de 571,56 supone un total de 104.887 millones de pts. Su tendencia es a la baja ya que el techo

CUADRO N3M. 4
COEFICIENTES DE PARTICIPACI3N EN EL PROGRAMA NSIP

	16	15F	15E	14
B3lgica.....	4,126	4,26	4,76	4,96
Canadá.....	2,75	2,8	3	3,2
Dinamarca.....	3,33	3,42	3,7875	3,2
Francia.....	12,9044	13,3436	-	-
Alemania.....	22,3974	23,1597	25,7443	26,7555
Grecia.....	1	1,01	1,05	1,07
Italia.....	7,745	8,0929	9,1	9,4
Luxemburgo.....	0,1973	0,2065	0,2281	0,2377
Holanda.....	4,58	4,72	5,2725	5,48
Noruega.....	2,83	2,935	3,271	5,379
Portugal.....	0,345	0,37	0,392	0,41
Turquía.....	1,04	1,08	1,13	1,17
Reino Unido.....	10,1925	10,5394	11,7156	12,1757
EE.UU.....	23,2708	24,0629	26,7697	27,8211

Fuente: OTAN. Anexo a PO (96) 16.

fijado en el Plan de Recursos a medio Plazo (1998-2001) se encuentra entre 178,63 y 183,51 millones de NAU,s. En los Presupuestos Generales del Estado para 1997, en la Sección 14 "Ministerio de Defensa" se cifra nuestra contribución al NSIP (PC,s seleccionados, NAC-MA, NC3A) en 475.000.000 pts. Cabe reseñar que ya en 1996 se han recibido de la OTAN 94 millones de pts. para los primeros estudios de viabilidad de un Centro de Mando y Control en Torrejón.

2.4. Consecuencias económicas de la integración

2.4.1. Situación actual

España no forma parte de la Estructura Militar Integrada, pero ha venido planeando la defensa común a través de los Acuerdos de Coordinación. Se tiene representación en los organismos de alto nivel, Consejo del Atlántico Norte, Comité de Planes de Defensa, Grupo de Planes Nucleares y Comité Militar y prácticamente en casi todos los comités y agencias civiles y militares de la organización, pero no se interviene en el planeamiento operativo. En definitiva somos "donantes de fuerzas" y políticamente hay una gran participación, pero no sucede lo mismo en la cadena de mando, por no haber Oficiales de Estado Mayor en el nivel de decisión. Nuestras contribuciones a los diferentes presupuestos y al NSIP puede resumirse en los siguientes porcentajes según el número de países participantes (cuadro núm. 5).

Aunque no directamente cifrados como gastos OTAN, se producen otros por la asistencia al Consejo, Comités, reuniones de expertos, etc. , que no figuran diferenciados en el presupuesto, al igual que sucede por la realización de ejercicios en cuanto a dietas, etc.

3.2. Posible repercusión económica de la integración

Resulta problemático valorar los gastos que España tendrá en el futuro como consecuencia de nuestra integración plena, ya que existen todavía muchos elementos de incertidumbre. Factores calificados en esta materia serán los resultados obtenidos en las negociaciones, la estructura que finalmente apruebe la Alianza y

CUADRO NÚM. 5
COEFICIENTES DE PARTICIPACIÓN DE ESPAÑA (En porcentaje)

PRESUPUESTO	PAÍSES	
	16	15E
Civil	3,5	-
Militar.....	3,5	4,19
NISP.....	3,7793	3,2916

su evolución futura, las misiones que se aborden (gestión crisis, mantenimiento de la paz, humanitarias, etc.) y las actividades en el marco de la Asociación para la Paz y las Fuerzas Operativas Combinadas Conjuntas. Además depende también de la decisión que se adopte respecto a nuestra participación en el sistema de alerta previa y la modernización de los aviones que en ella se utilizan. Respecto al presupuesto civil no se produce ningún gasto adicional por el paso de la adhesión a la integración, ya que ahora contribuimos al presupuesto global al igual que el resto de los países de la Alianza.

Los posibles mayores gastos en otros ámbitos pueden tener una cierta compensación por los beneficios derivados de la creación de un Cuartel General en nuestro territorio que sea acorde con nuestro peso político y económico. No se trata sólo de que así se facilite sensibilizar a la Alianza sobre la importancia del área del Mediterráneo, cuando puede haber tendencias acusadas hacia los países del Este, con lo que se conseguiría un equilibrio, sino que significa que en España se gastarían además entre 1000 y 1500 millones de pts. al año –en función de la entidad que tenga– de los fondos comunes. Además se crearían puestos de trabajo directos e indirectos y se posibilitaría que funcionarios o personal militar español pudieran optar a puestos civiles en todos los Cuarteles Generales, lo que se financiaría con cargo a presupuestos de OTAN. Inconveniente importante para la creación de un Cuartel General en España es la política de la Alianza de reducción de su número y la circunstancia de que en su seno las decisiones han de adoptarse por unanimidad, bastando que ésta no se consiga para que se mantenga el *statu quo*.

La plantilla de personal civil internacional recomendada para 1997 en los Cuarteles Generales, Agencias y programas asciende en total a 2558 puestos de trabajo (1387 en el Estado Mayor Internacional, 640 en las Fuerzas de Alerta Previa y 531 en las Agencias,

incluyendo al personal de NACMA y NC3, que sólo se financian parcialmente por el presupuesto militar) de los que nos corresponderían un porcentaje entre el 3% y 4% con el consiguiente ahorro para los presupuestos españoles. Por otra parte, el número de civiles contratados sujetos a normas salariales locales (no OTAN) previstos es de 1352, puestos a los que también podrían acceder españoles. Factor de peso en la decisión del Consejo sobre la creación del Cuartel General en España debe ser nuestra participación en las operaciones Deny Flight y Sharp Guard. En IFOR, la Alianza hasta octubre de 1996 tenía un presupuesto de 255,9 millones de dólares, siendo la parte correspondiente a España de 1076,2 millones de pts. Nuestro país, desde 1992 hasta fin de octubre de 1996, ha asignado a la operación en la antigua Yugoslavia 71.995,2 millones de pts., circunstancia que también deberá considerarse en la negociación (en otras operaciones de mantenimiento de la paz los gastos han sido de 11.809,2 millones de pts.).

Resulta indudable que en el futuro, después de la integración, se requerirá una mayor presencia de militares españoles en puestos militares de la Alianza —como mínimo entre 130 y 140—, que en todo caso tendrían que retribuirse con cargo a nuestro presupuesto, pero esto no supone un coste adicional salvo por la indemnización en el extranjero en tanto no se produzca un aumento de plantillas como consecuencia de ello, y no figura en las previsiones. Una posible solución al aumento de necesidades de personal, podría ser realizar alguna reestructuración o determinar aquellos puestos de traba-

jo que actualmente son ocupados por personal en activo y que podrían desempeñarse con personal en la reserva. Se aprovecharían recursos de personal ahora escasamente no utilizados sin que se produzca un aumento apreciable de los gastos. Y así se liberaría personal en activo que podría asignarse a OTAN. El mayor gasto por las permanencias en el extranjero, no puede cuantificarse en tanto no se decida el calendario de incorporación y el número de los afectados, lo que está totalmente vinculado al nivel de la presencia que finalmente se decida, pero sobre una media de 800.000 pts. mensuales por persona, y una representación reducida podría estimarse unos 1.300 millones de pts. al año.

Con respecto a nuestra contribución al presupuesto militar, teniendo en cuenta que Francia lógicamente no se integrará en el programa de alerta por aviones en vuelo, las hipótesis que se pueden adoptar son las siguientes:

A. España financia todos los presupuestos, pero no se integra en NAEW.

B. España financia todos los presupuestos, incluido NAEW, al igual que Francia, si bien ésta no participa en el último (quedaría en situación similar al Reino Unido).

Si se consideran los distintos subpresupuestos y los coeficientes fijados para España en aquellos en que ahora participa, pueden estimarse los coeficientes que nos corresponderían en los demás subpresupuestos y así

CUADRO NÚM. 6
HIPÓTESIS A Y B

	Coefficiente de contribución de España (En porcentaje)	Presupuesto afectado (En NAU,s)	Aportación española (En pts.)
Presupuesto a 16			
Seguría en situación actual	3,5	23.932.145	23.932.145 x 3,5 x 571,4 = 478.618.968
Presupuesto a 15E			
Pasaría a ser a 16	3,5	9.642.397	9.642.397 x 3,5 x 571,4 = 192.838.298
Presupuesto a 15F			
Pasaría a ser a 16	3,5	19.531.957	19.531.957 x 3,5 x 571,4 = 390.619.608
Presupuesto a 15F			
Pasaría a ser a 16	3,5	70.797.640	70.797.640 x 3,5 x 571,4 = 1.415.882.002
Total hipótesis A	-	-	2.477.958.876
Presupuesto a 13			
Pasaría a ser a 14 (excluidos: Francia e Islandia).....	4,1936	272.867	272.867 x 4,1936 x 571,4 = 6.538.502
Presupuesto a 12			
Pasaría a ser 13 (excluidos: Francia, Islandia y Reino Unido).	5,3126	53.282.588	53.282.588 x 5,3126 x 571,4 = 1.617.456.706
Total hipótesis B	-	-	4.101.954.084

evaluarse el posible costo de la integración en cada alternativa (cuadro núm. 6).

En resumen, las contribuciones de España se situarían entre un máximo y un mínimo, respectivamente, de 4.101,9 y 2.477,9 millones de pesetas. En los cálculos anteriores no se incluyen las previsiones de gasto correspondientes al programa de modernización de los aviones de alerta en vuelo, que ascienden a 800 millones de dólares USA (valor en 1996) y que deberán financiarse en el espacio de siete años a partir de 1998 (hasta el 2003, ambos inclusive). Si se decidiera integrarnos en el sistema se produciría una contribución adicional anual a partir de 1998 de alrededor de 6,07 millones de dólares USA (un total de 42,5 mill. de dólares USA), con lo que durante el período indicado, el máximo de nuestra aportación —suponiendo una paridad respecto al dólar de 130 pts.— se elevaría a 4.101,9 + 789,1 millones de pesetas, esto es, a 4.891 millones de pts.

Por otra parte, y en lo que se refiere al NSIP, cabe afirmar que, en general, las naciones se muestran reacias a un aumento de los fondos comunes, y en el futuro cabe esperar restricciones mayores y que se financien sólo aquellos paquetes de transparente interés común. Cuando una nación contribuye con su cuota el presupuesto del programa, lo que realmente está haciendo es pagar en su mayoría aquellos proyectos que se vienen desarrollando en el tiempo, y sólo una parte reducida de la misma se aplica a los nuevos proyectos. En este sentido, la integración de España puede suponer inicialmente que seamos contribuyentes netos, pero que en años posteriores se acometan paquetes de capacidad aquí que compensen o sobrepasen nuestras contribuciones.

Nuestra situación estratégica y el no haberse realizado en nuestro territorio instalaciones de interés para la Alianza, permiten suponer que en el futuro se producirán fuertes inversiones en las áreas de centro de Mando y Control, radares y comunicaciones, etc. Nuestro porcentaje de participación, como se ha indicado, sólo tiene un carácter provisional, por lo que al afrontar nuestra integración total habrá que determinarlo definitivamente, lo que dependerá de las negociaciones que se lleven a cabo. En el caso más extremo parece que nuestra contribución al

presupuesto militar —el 3,5%— representa una cota que no se debería sobrepasar. En la hipótesis probable que se valore nuestra forma de integración quizá pueda mantenerse en el futuro el porcentaje del 3,2916% como definitivo, en cuyo caso los gastos iniciales anuales podrían ascender a unos 3450 millones de pts. anuales.

Por lo expuesto cabe esperar que inicialmente se produzcan unos gastos —aparte de la contribución al presupuesto civil— aproximadamente evaluables como máximo en (en millones de pts.): Presupuesto militar 4891 + NSIP 3450 + Indemnizaciones extranjero 1.300, obteniéndose un total de 9.641.

En valores de 1997, esta cantidad descendería a partir del año 2003 en alrededor de 790 millones de pts. anuales.

A partir de esta cifra, si no entramos en el programa de alerta por aviones en vuelo, nuestra contribución a través del Presupuesto del Ministerio de Defensa para el presupuesto militar de la OTAN podría reducirse a 2.478 millones de pts. y para el programa NSIP, sin alcanzar el techo máximo, lo que es previsible en base a los datos actuales, podrían estimarse alrededor de 2.700 millones de pts.

En cualquier caso, nuestra contribución mediante el Ministerio de Defensa parece que es poco más del 1% del presupuesto de 1997, por lo que sería asumible si no estuviéramos en un período de contención del déficit público y a la vez se estuviera tratando del cambio de modelo actual de FAS. En este contexto resulta una alternativa probable la de un aplazamiento de la decisión de incorporación al sistema de alerta por aviones en vuelo. Dado que ahora ya estamos contribuyendo a la OTAN en los conceptos indicados en 1.200 millones de pts., el gasto que se producirá por nuestra integración debe deducir esta cantidad, si se desea conocer el diferencial correspondiente. Y por otra parte, no deben dejar de valorarse los posibles beneficios por la creación de un cuartel general OTAN en nuestro territorio y los fondos comunes que se dedicarán a instalaciones en España dentro del programa NSIP en el que cabe esperar que a largo plazo se produzca un equilibrio entre lo aportado y lo recibido.

3. PROFESIONALIZACIÓN DE LAS FUERZAS ARMADAS

3.1. Antecedentes

El Congreso de Diputados, en su Sesión Plenaria de 27 de junio de 1991, aprobó un texto sobre el modelo de Fuerzas Armadas y servicio militar, conocido como el modelo FAS 2000, que establecía un sistema mixto de reclutamiento con Tropa Profesional y Servicio Militar Obligatorio.

La Directiva de Defensa Nacional 1/92, entre las directrices para el desarrollo de la política militar, fija como objetivo alcanzar a medio plazo unas Fuerzas Armadas cualitativamente equiparables a la de los países aliados y proporcionadas a nuestras disponibilidades (demográficas y económicas), que en el horizonte de la década de los noventa, tienda hacia un volumen de efectivos totales en períodos de paz comprendidos entre 170.000 y 190.000, con una tasa de profesionalización de alrededor del 50%. Por otra parte, entre las directrices para el desarrollo de la política de defensa dispone que se prosiga con el proceso de modernización de nuestras FAS y que se incrementen progresivamente los recursos asignados al Ministerio de Defensa hasta que se sitúen, de forma estable en torno al 2% del PIB.

Sobre este marco, la Ley 14/1993, de 23 de diciembre, sobre plantillas de las FAS, estableció como cuadros de mando máximos (constituidos por militares de carrera y militares de empleo) 49.720 con la siguiente distribución:

- Ejército de Tierra: 26.908
- Armada: 8.738
- Ejército del Aire: 10.124
- Cuerpos Comunes: 3.950

Y como plantilla de tropa y marinería profesionales un total de 50.000 distribuidos como sigue:

- Ejército de Tierra: 26.500
- Armada: 13.000
- Ejército del Aire: 10.500

Posteriormente, el Gobierno, que había previsto reducir el tiempo de servicio obligatorio a 6 meses cumpliendo con los compromisos asumidos en los pactos de legislatura y en el discurso de investidura del Presidente del Gobierno, ha presentado en el Congreso de Diputados un estudio para la profesionalización total de las FAS. Su fundamento se encuentra en que el actual modelo mixto es inadecuado e insuficiente para hacer frente a los nuevos conceptos de la defensa y a las actividades de mantenimiento de la paz, así como para garantizar el respeto a los derechos y defender los intereses estratégicos españoles donde se vean amenazados. Se señala adicionalmente que la sociedad demanda un nuevo modelo en la era de la especialización. Aunque se suele hablar de profesionalización, realmente la acepción más correcta sería la de un ejército de voluntarios, retribuidos como profesionales y que quizá en muchas ocasiones puede revestir ese carácter en el futuro. En todo caso a lo largo del trabajo utilizaremos el término generalmente empleado en los ámbitos sociales, aun conscientes de su contenido.

Al final del año 1996 los efectivos profesionales de soldados y marinería eran de 34365, siendo la previsión de aumento para 1997 de 3500, para lo cual se convocarán 11.000 plazas. En años sucesivos, una vez que se apruebe el Objetivo de Fuerza Conjunta como resultado del Ciclo del Planeamiento Militar de la Defensa, que se iniciará a partir de la promulgación de la nueva Directiva de Defensa Nacional, podrán hacerse estimaciones más precisas sobre los efectivos anuales necesarios. En principio, para 1998 se prevé un aumento de la profesionalización –en función del modelo que se apruebe– entre 10.000 y 15.000 efectivos, y a partir del 1 de enero de 1999 el contingente anual que sea necesario para acabar la profesionalización total el 31 de diciembre de 2002. Cabe señalar que la demanda para cubrir plazas profesionales es relativamente alta, como lo prueba el hecho que en 1996 haya habido 51.252 aspirantes, lo que supone unos 6 candidatos por plaza. En el último proceso de selección celebrado en noviembre pasado hubo 17.542 aspirantes, de los que superaron las pruebas 2.981. Y en años anteriores la demanda también fue alta. Así en 1993 para 9040 plazas convocadas hubo 33.832 solicitudes, en 1994 para 10.560 plazas se presentaron 51.833 solicitudes y en 1995 para 2.320 la cifra de solicitudes fue de 27.730.

El documento presentado ante la Comisión Mixta Congreso-Senado constituida al efecto en junio de 1996, presenta los rasgos generales del nuevo modelo de ejército profesional que el Gobierno considera más conveniente y se ha concebido con una serie de opciones y abierto al debate y al consenso. Se prevé la aplicación paulatina del nuevo modelo de FAS en un período de 5 años, durante el cual se reducirá el tiempo de cumplimiento obligatorio a 6 meses, a la vez que se incrementará el haber en mano y las gratificaciones en lo que permitan las disponibilidades presupuestarias. Y a partir del año 2003 sólo se incorporarán a filas los hombres y mujeres que voluntariamente lo soliciten y aprueben las pruebas selectivas, desapareciendo así el servicio militar obligatorio. Por otra parte, dentro del Ministerio de Defensa se ha constituido una Comisión Técnica que apoya este proceso político, presidida por el Subsecretario de Defensa y con representantes de los Estados Mayores de la Defensa y de los tres Ejércitos.

3.2. Características del modelo propuesto

El modelo que al final se apruebe, que bien podría llamarse de Servicio Nacional, en lugar de Servicio Militar, para responder mejor a la idea de defensa de la sociedad que tiene encomendadas y prescindir de denominaciones que a veces se han tratado en términos peyorativos, debe hacer frente a las necesidades de todo tipo (estratégicas, sociales, políticas y económicas) y garantizar unas FAS eficaces, lo que requiere que junto a la profesionalización se atienda también a la modernización de los sistemas de armas y equipos.

Básicamente, el modelo que el Gobierno ha diseñado para el trámite posterior de discusión y aprobación ofrece dos modalidades de acceso:

— La primera supone un compromiso de corta duración, alrededor de un año, a cuya finalización los soldados —salvo los que opten por un compromiso de larga duración— se reintegrarán a la vida civil con una serie de derechos para favorecer la obtención de un puesto de trabajo, especialmente en las Administraciones Públicas. Durante su permanencia en activo ocuparán puestos en los que se requiere menos especialización o relacionados con los conocimientos que poseían antes de la incorporación. Al licenciarse pasarán a formar parte de la reserva movilizable.

— La segunda modalidad, supondrá un compromiso de tres años renovables, por períodos sucesivos, cuyo objetivo es la cobertura de los puestos que requieran un mayor nivel de especialización o experiencia. Su servicio se prestará en Unidades de élite o con sistemas de armas complejos y serán el núcleo principal de las Unidades de intervención inmediata en situaciones de crisis o de mantenimiento de la paz internacional. Tras su licencia, constituirán la base fundamental de la reserva movilizable, y tendrán beneficios para concurrir a plazas en oferta restringida en la Guardia Civil o Cuerpos de Policía, así como de auxiliares y administrativos dentro de la Administración o puestos de trabajo que se deriven de acuerdos con el sector privado.

Una posibilidad adicional, con origen en la anterior, obligará a cumplir inicialmente los mismos cometidos, para transcurrido un período de 12 a 15 años de servicio y por encima de ciertas edades, pasar a puestos permanentes en el apoyo a la fuerza, que requieren una mayor experiencia, pero no exigen condiciones físicas tan elevadas como en el caso anterior.

El modelo no prevé sistemas complementarios a la profesionalización, como sucede en el caso de Francia, que ha aprobado un sustitutivo del servicio militar universal. Es el caso del "*Rendez-vous citoyen*" (RVC), esto es, "cita con el ciudadano" que, con una duración de 5 días en régimen de internado, tiene por finalidad fomentar el reclutamiento de tropa profesional, disponer de una base de datos de todo el personal disponible para una movilización y hacer partícipes a todos los ciudadanos del valor e importancia de la defensa nacional. Su implantación, con independencia de los beneficios del mismo, requiere un esfuerzo importante; así en Francia la previsión es establecer 10 centros de instrucción que recibirían de 1.000 a 1.200 jóvenes semanales cada uno. La no asistencia al RVC supondrá el que no se pueda obtener certificados de la Administración y no poder presentarse a exámenes de ningún tipo (carnet de conducir o universidad). Referido a Francia la profesionalización comprende una primera fase (desde 1997 a 2002) dentro de un programa de 20 años que llegará hasta el 2015. En su caso, la profesionalización implica contratos de 4 años con una prolongación excepcional hasta 11.

El modelo español prevé unos efectivos profesionales de 130.000, aunque presenta

uno alternativo de 100.000, por lo que cabe hablar de un intervalo con un máximo y un mínimo. Si la permanencia media en el servicio fuera de 6 años, anualmente se requerirían incorporaciones aproximadamente entre unos 21.600 en el primer caso y de 16.600 en el segundo. Hasta la total profesionalización se prevé un período transitorio durante el cual se tendrán que incorporar al servicio militar obligatorio un determinado número de jóvenes. El problema es que ante la perspectiva actual, las solicitudes de aplazamiento por prórroga —hoy en día es una situación que afecta a más de 800.000 jóvenes— o de los que se declaran objetores de conciencia pueden incrementarse notablemente. El aumento paulatino de la profesionalización reducirá simultáneamente las necesidades de tropa de reemplazo, por lo que si la objeción de conciencia evolucionase en el futuro dentro de ciertos límites, las incorporaciones necesarias deberían realizarse con un criterio selectivo. Por esta razón se estudia la implantación de medidas que incentiven el cumplimiento del servicio militar, como es la reducción del mismo a 6 meses, el incremento de las gratificaciones y del haber en mano, la mejora de las condiciones de prestación, o instrumentar una preferencia para el acceso a empleos de la Administración Pública, a la vez que se adoptan criterios más restrictivos con respecto a los aplazamientos. Aunque no contemplados en el momento actual, existen opciones a considerar, como puede ser un aumento de la tasa de profesionalización en algunos años, esto es, que la misma no sea uniforme durante el período de transición, y sí, por el contrario que se acelere u otras alternativas. Adicionalmente se considera la posibilidad de conceder beneficios fiscales en el Impuesto sobre la Renta a aquellas familias que tengan hijos cumpliendo el servicio militar, así como instrumentar el subsidio por desempleo para aquellos jóvenes que hayan realizado el mismo.

Al modelo esbozado pueden acceder hombres y mujeres en igualdad de condiciones (aunque para estas últimas se prevé una restricción en aquellas especialidades o destinos que por la actividad o medio en que se desarrollan, se exijan condiciones psicofísicas duras e infrecuentes en la mujer) y en el documento presentado al Congreso se consideran otros aspectos en relación al ingreso, reclutamiento y formación, cometidos profesionales y empleos militares, normativa y régimen jurídico,

compromisos, ascensos y promoción interna, destinos y régimen de vida, pensiones, vivienda, protección por desempleo, y licencia. Respecto a las retribuciones, la previsión actual es que para el período de servicio voluntario de alrededor de un año, se les abone una cantidad en el entorno del salario mínimo interprofesional —para 1997 de 932.820 pts. al año—, aunque algo menos durante los dos primeros meses (el 50%), en los que se realizará la instrucción básica y además recibirán alojamiento, comida y vestuario. A los que excedan el tiempo que se determine, las retribuciones podrían ser similares a las actuales de la tropa profesional, contemplando la posibilidad de que puedan acumular trienios.

Por último, la reserva movilizable podría estructurarse en 3 niveles:

- El primero, de carácter inmediato, que se basaría en el personal de la Guardia Civil con misiones de control del territorio, policía militar y otras que se originen.

- El segundo, de carácter rápido, comprendería al personal con formación militar que se activaría en determinados plazos y condiciones.

- El tercero, que alistaría a todos los españoles que aconsejase una movilización general.

Independientemente de lo anterior, debe preverse la movilización de empresas estratégicas, especialmente las productoras de armamento, mantenimiento de equipos y sistemas, transportes, etc.

3.3. Estudio económico

La profesionalización está íntimamente unida con un proceso de modernización, para que las FAS puedan hacer frente adecuadamente a nuestros compromisos internacionales y a lo que la sociedad demanda. Por ello no se pueden disociar ambas perspectivas, porque cada una aislada sólo produciría pérdida de recursos. Se ha dicho que no hay ejército más caro que el que no puede cumplir su misión, con independencia de que sea además el más vulnerable. El estudio elaborado por el Gobierno en el documento presentado ante el Congreso contempla las referidas perspectivas, y de una forma sencilla hace unas estimaciones que pueden orientar los trabajos sobre la materia.

3.3.1. Coste de la profesionalización

Los costes considerados se desglosan en los correspondientes a retribuciones, alimentación, vestuario, locomoción, publicidad y propaganda y otros gastos. Su detalles es el siguiente:

a) Retribuciones.

En el modelo de 130.000 efectivos se adopta el supuesto de que 26.000 profesionales estarán en su primer año de servicio y los 104.000 restantes en situaciones de mayor permanencia, habiendo adquirido en algún caso la condición de permanentes. En el caso de 100.000 las cifras correspondientes son aproximadamente de 20.000 y 80.000.

Para los cálculos se han adoptado los siguientes supuestos:

— Durante los dos y seis meses siguientes se les abonará, respectivamente, el 50% y el 100% del salario mínimo interprofesional.

— En los cuatro meses siguientes la retribución será la actualmente fijada para el primer años de compromiso, que unitariamente es de 1.030.000 pts.

— Para los sucesivos años, la retribución prevista es de 1.730.000 pts.

Bajo estos supuestos los costes del modelo de 130.000 profesionales ascienden a 205.660 millones de pts., mientras que en el de 100.000 es de 158.200 millones de pts. anuales. Dado que en el presupuesto de 1997 los gastos previstos por este concepto son para los soldados de reemplazo de 11.901 millones de pts. y para la tropa profesional de 54.286 millones de pts., el aumento de gasto neto para el modelo de 130.000 profesionales es de 139.473 millones de pts. y en el de 100.000 la cifra correspondiente es de 92.013 millones de pts.

b) Alimentación.

En los Presupuestos Generales del Estado para 1997 solamente se han cifrado gastos de alimentación para la tropa de reemplazo y para los militares profesionales cuando están de servicio o en maniobras en las que no se les reconocen pluses, siendo la cantidad total prevista de 22.424 millones de pts.

En el nuevo modelo que se estudia, se contempla el que durante el primer año de servicio la alimentación corra por cuenta del Estado, y ante los casos de insuficiente alimentación que se vienen observando, se trata como opciones el facilitarles la comida incluida dentro del horario de trabajo o que ellos abonen su alimentación. En el caso extremo que el Estado costee la alimentación los gastos anuales serían de 20.800 y 16.000 millones de pts. al año, respectivamente, para los modelos de 130.000 y 100.000 profesionales.

c) Vestuario.

Para 1997 el coste del equipo medio del soldado de reemplazo es de 70.000 pts., mientras que el del profesional asciende a 91.000 pts., por su encuadramiento en unidades especiales, a las que hay que añadir 16.000 pts. anuales que como media cuestan las reposiciones de equipo. Sobre esta base y en razón a los efectivos de 1997, la previsión presupuestaria es de 13.048 millones de pts. Los supuestos anteriores permiten estimar un gasto anual por este concepto en 8.995 y 6.300 millones de pts., respectivamente, en los modelos de 130.00 y 100.000 profesionales.

d) Locomoción.

La previsión para la tropa profesional en ambos modelos es de 500 millones de pts., que sufragarán los gastos del personal que se presente a las convocatorias de selección. Dado que los Presupuestos Generales para 1997, para atender los gastos de incorporación a filas y permisos oficiales, así como para el acceso a convocatorias, han hecho una dotación de 825 millones de pts., la profesionalización supondrá un menor gasto en 325 millones de pts.

e) Publicidad y propaganda.

En 1997 la previsión presupuestaria por este concepto asciende a 293 millones de pts., que en el caso de la profesionalización, en uno u otro modelo, se estima debería elevarse hasta 650 millones de pts. anuales.

f) Otros gastos.

Se estima que los gastos unitarios anuales por soldado profesional serán de 100.000 pts. al año y cubrirán los de instrucción, adiestramiento, asistencia sanitaria y formación profe-

sional, por lo que en el modelo de 130.000 y 100.000 efectivos, el gasto anual previsible, respectivamente será de 13.000 y 10.000 millones de pts. Para cubrir gastos de naturaleza similar del personal de reemplazo y profesional en 1997, la dotación presupuestaria es de 9.580 millones de pts., por lo que la profesionalización ocasionará un mayor gasto por un importe de 3.420 millones de pts. en un caso y 420 millones en otro.

Como resumen de lo expuesto cabe deducir que frente a la dotación en los Presupuestos Generales del Estado para 1997 de 112.307 millones de pts. para la cobertura de los gastos de la tropa de reemplazo y profesional, el modelo de 130.000 efectivos requeriría 249.605 millones de pts. (esto es, 137.298 millones de pts. más) y el de 100.000 un total de 191.650 millones de pts. (con una diferencia, por tanto, de 79.343 millones de pts.).

3.3.2. Coste de la modernización

No se ha efectuado un estudio pormenorizado por sistemas de armas y Ejércitos de los costes que requeriría la modernización de las FAS. En el modelo se ha orientado el trabajo sobre la base de lo que en otros países aliados representan los gastos de personal frente a los de material, supuesto este último que incluye tanto los de adquisición de equipos y sistemas de armas, como su sostenimiento y operación

así como todos los relacionados con la infraestructura.

Parece que una proporción deseable, en relación al total presupuesto del Ministerio de Defensa, estaría en el entorno del 40% para el personal y del 60% para el material, pero ante la posibilidad de que esta opción sea inviable para las posibilidades económicas del momento y de un futuro próximo, se presenta la alternativa del 50% y 50%, considerada como la opción más desfavorable admisible.

Sobre esta base y teniendo en cuenta que la dotación para gastos de personal en la Sección Presupuestaria 14 Ministerio de Defensa en los Presupuestos Generales del Estado para 1997 asciende a 491.979 millones de pts. (el 57% del total presupuesto aproximadamente) deduce (millones de pts.) (cuadro núm. 7)

Como se puede apreciar, las diversas alternativas requieren recursos que parecen asumibles para el potencial económico de nuestra nación. Así, sólo una de ellas alcanza un 2% del PIB, mostrando el resto desviaciones más o menos acusadas. A este respecto cabe señalar que la Directiva de Defensa Nacional 1/92 (de próxima sustitución por otra) fijaba como objetivo para el desarrollo de la política de defensa, el "incrementar progresivamente los recursos asignados al Ministerio de Defensa hasta situarlos, de forma estable, en torno al 2% del PIB, con objeto de financiar la moder-

CUADRO NÚM. 7

MODELO DE 130.000 EFECTIVOS

Gasto personal en PGE 1997 = 491.979

Gasto adicional por profesionalización = 139.473

Total gasto personal = 631.452

	HIPÓTESIS G. personal 40%	HIPÓTESIS G. personal 50%
Presupuesto de Defensa.....	1.578.630	1.262.904
PIB estimado 1997.....	78.657.000	78.657.000
Porcentaje Ppto. Def./PIB.....	2,01%	1,61%

MODELO DE 100.000 EFECTIVOS

Gasto personal en PGE 1997 = 491.979

Gasto adicional por profesionalización = 92.013

Total gasto personal = 583.992

	HIPÓTESIS G. personal 40%	HIPÓTESIS G. personal 50%
Presupuesto de Defensa.....	1.459.980	1.167.984
PIB estimado 1997.....	78.657.000	78.657.000
Porcentaje Ppto. Def./PIB.....	1,86%	1,48%

nización de las Fuerzas Armadas y de aproximar el esfuerzo defensivo al de nuestros aliados".

La evolución de los presupuestos del Ministerio de Defensa no ha sido acorde con el objetivo señalado, al principio por razones coyunturales y atención prioritaria a otras necesidades, y en tiempos más recientes para poder cumplir con los criterios de convergencia con otros países europeos. Así, desde 1993 a 1997, la participación presupuestaria en el PIB, se ha deteriorado desde el 1,24% al 1,11%. Y estos porcentajes son significativamente bajos en relación a los del pasado próximo, ya que en el período de 1983 a 1985 aquel porcentual superaba el 2%, y desde ese último año ha mostrado una tendencia general de reducción hasta el nivel actual. Desde la perspectiva de la participación en el Presupuestos General del Estado, tampoco la evolución ha sido positiva. Si en 1990, el porcentaje correspondiente era del 6,59%, en 1993 ya había descendido al 4,50% y para 1997 la previsión es del 3,64%. Esto es claramente indicativo de que el gasto de defensa se relega ante otros objetivos estatales y supone que la seguridad no es un valor muy apreciado socialmente, a pesar de la influencia que proporciona en la comunidad internacional y el papel disuasor que proporciona a las sociedades que anhelan la paz y la prevención de conflictos.

Cualquiera que sea la opción que se adopte respecto al modelo de FAS, parece recomendable que sea una elección realista y no la que se ha deducido de las Leyes de Dotaciones de las FAS que, aunque aparentemente no perseguían objetivos ambiciosos —en alguno de sus preámbulos se afirmaba su carácter de mínimos, que llevaría a mayores créditos si las disponibilidades lo permitían— muestran desviaciones importantes entre previsiones y recursos realmente asignados. En efecto, la Ley 44/1982, prorrogada por las Leyes 6/1987 y 9/1990 previó que sobre la base de los créditos de 1982, en términos reales, hubiera un incremento anual acumulativo del 4,432% de los créditos para inversiones y sostenimiento, si bien para tratar de contener una evolución al alza de los gastos de personal, fijaba un aumento real máximo del presupuesto total de 2,5%. Las desviaciones importantes sobre las expectativas, aparte de los retrasos que ocasionan en la modernización de las FAS y, por tanto, en su eficacia militar, repercuten de for-

ma particularmente negativa sobre los objetivos perseguidos, pues obligan a constantes reprogramaciones del planeamiento y quitan coherencia al mismo. Adicionalmente, el aplazamiento sucesivo de los proyectos de inversiones para modernización, acumulan las necesidades a cubrir en el futuro y a la vez que las eleva a un nivel inviable a corto plazo, nos separa del esfuerzo defensivo de nuestros aliados. En comparación con otros países de OTAN, el porcentaje de nuestros "gastos de defensa" para personal en relación al total presupuesto se cifraba para 1995 en el 66,5%, cifra muy alejada de la de aquellos países que pueden orientar sobre una relación más adecuada (USA, el 39,4%; Reino Unido, 40,9%), aunque no tanto sobre la que muestran otros países europeos más similares al nuestro. En cualquier caso, indica una clara necesidad de reducir la participación de los gastos de personal en el Presupuesto del Ministerio de Defensa cifrados para 1997 en alrededor del 56%. Un aspecto significativo en el área de los gastos de personal es el elevado volumen de créditos que en 1997 se destinan a retribuir a aquellos que están en la Segunda Reserva (5.464,5 millones de pts.), Reserva (61.114,1 millones de pts.) y Reserva Transitoria (46.713,1 millones de pts.) que se elevan en total a 113.291,7 millones de pts. (el 13,02% del total presupuesto de Ministerio). Este personal, al menos el que está en la Reserva podría utilizarse en mayor medida que ahora para cubrir puestos que no necesariamente requieren ser ocupados por personal en activo, lo que podría aliviar la carga presupuestaria que por asistencias técnicas se producen cada año, ante las carencias de personal. La cuantificación de estas retribuciones en el presupuesto del Ministerio de Defensa, desvirtúa el esfuerzo que realmente se realiza en obtención de fuerza. Considérese que con sus dotaciones se podría atender una profesionalización intermedia entre los 100.000 y 130.000 efectivos.

Adicionalmente debe tenerse en cuenta que muchos créditos del presupuesto militar financian actividades total o parcialmente civiles, aunque importantes para la sociedad. Por ejemplo, el Ejército del Aire atiende con sus dotaciones a la prestación de servicios y mantenimiento de actividades en las áreas de transporte de personalidades, lucha contra incendios, vigilancia aduanera, ayudas a la navegación civil, aeroevacuaciones y otra serie de servicios. Aunque posteriormente dan lugar a

compensaciones y generaciones de créditos –estimadas para 1997 en más de 7.000 millones de pts.–, si se buscara un procedimiento para que no figurasen en el presupuesto militar, permitiría obtener una imagen más fiel del esfuerzo defensivo que se realiza.

La coyuntura económica actual y las exigencias de convergencia en el ámbito de la Unión Europea, parece que impedirán a corto plazo dedicar a la defensa los recursos necesarios, a pesar de la conveniencia de una aceleración del proceso de profesionalización. Por ello, podría optarse por un modelo que se desarrolle en varias fases sucesivas, como el siguiente:

1. Profesionalización a un modelo de 100.000 efectivos a un menor plazo del previsto (2 ó 3 años).

2. Mejora posterior de la relación gastos de personal/créditos totales, para situarla a un nivel del 50%, momento en que el esfuerzo presupuestario estaría en torno al 1,31% del PIB.

3. Ampliación de los efectivos más tarde en base a lo que la nueva Directiva de Defensa Nacional determine como necesarios.

4. Modernización al nivel que se determine conveniente.

Este planteamiento parece sería asumible presupuestariamente, aunque resulta obvio que las alternativas posibles son infinitas.

BIBLIOGRAFÍA

J. SOLANA: "El papel de la OTAN en Bosnia: un nuevo rumbo para la Alianza". Revista de la OTAN, nº 2, marzo de 1996.

F. JOSÉ DEL POZO VINDEL: "La plena participación de España

en la OTAN". Revista Española de Defensa nº 106, Ministerio de Defensa.

MILITARY BUDGET COMMITTEE: "*Budget estimates for Nato Military Headquarters, Agencies and Programmes*". C-M (96)88.

MINISTERIO DE DEFENSA: "Nuevo modelo de Fuerzas Armadas". Subsecretaría de Defensa, 5 de diciembre de 1996.

Ley 14/1993, de 23 de diciembre, de Plantillas de las FAS.

RD 984/1992, de 31 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de Tropa y Marinería Profesionales.

MINISTERIO DE DEFENSA DE FRANCIA: "*Projet de Loi portant reforme du service national*", noviembre 1996.

J. SOLANA: "El futuro de la OTAN". La Voz de Afarmade, nº 24, septiembre–octubre 1996.

BOLETÍN OFICIAL DE LAS CORTES GENERALES. CONGRESO DE DIPUTADOS "Comunicación del Gobierno sobre la Participación de España en la Alianza Atlántica Renovada". 5 de noviembre de 1996.

A. MENDO ÁLVAREZ: "El presupuesto militar de la OTAN en el marco de revisión de la Alianza Atlántica". Escuela Superior del Aire, 54 Curso de Capacitación ascenso a General, 10 de enero de 1996.

F. COTTI: "La OSCE incrementa sus responsabilidades en la seguridad europea". Revista de la OTAN, nº 6, noviembre 1996.

OTAN: "*1997 Budget Estimates for Nato Military Headquarters, agencies and programmes*". C-M (96) 88.

OTAN: "*1997 Budget for the International Staff*". C-M (96) 88, noviembre 1996.

REVISTA OTAN, Enero 1996.

OTAN: "*Ministerial Meeting of the North Atlantic Council Held at NATO Headquarters, Brussels, on 10 december 1995. Final communiqué*", Diciembre 1996.

OTAN: "*Rules and Procedures Developed in the Light of the Budget Cycle*", diciembre 1990.

MINISTERIO DE DEFENSA: "Memoria de la V Legislatura" (1993–96).

EL ESTATUTO DE LOS CONTRIBUYENTES

José A. Antón Pérez

1. Una promesa electoral cumplida

En el programa económico que el Partido Popular presentó a sus posibles votantes con ocasión de las últimas elecciones legislativas figuraba la promesa de elaborar un Estatuto del Contribuyente que sistematizara sus derechos y obligaciones frente a las administraciones tributarias.

El cumplimiento de esa promesa se ha materializado en la aprobación por el Consejo de Ministros del Anteproyecto de Ley de Derechos y Garantías de los Contribuyentes, y éste es un hecho del que hemos de congratularnos. Con independencia de que las reglas contenidas en este anteproyecto puedan considerarse más o menos útiles para sus efectos, más o menos prescindibles o más o menos correctas desde el punto de vista técnico, el hecho, absolutamente positivo, es que se cumpla lo prometido y no ocurra, como tantas veces, que una vez obtenido el voto —y consiguientemente, el poder— nunca se ve llegado el momento oportuno de hacer lo que se programó porque otras cuestiones exigen preferente atención en el tiempo.

Dicho esto, resulta también de justicia reconocer no ya la conveniencia, sino la necesidad de que las obligaciones fiscales estén perfiladas con la mayor nitidez posible, máxime si tales obligaciones, como ocurre en la práctica totalidad de los estados actuales, tienen un peso más que relevante sobre las rentas y patrimonios de los ciudadanos y, además, les imponen deberes formales que exigen una muy cuidadosa atención para no incurrir en comportamientos sancionables. Cumplir las leyes fiscales no sólo es, en nuestro tiempo, caro, sino también gravoso por los trámites que acarrea. Por ello, la clarificación de los deberes y derechos de los ciudadanos resulta de la mayor transcendencia.

Ahora bien, el anteproyecto que se comenta se ocupa de la regulación de un conjunto de

aspectos formales o procedimentales, sin entrar en las cuestiones sustantivas o materiales, sobre las que no contiene pronunciamiento alguno, con la única excepción de la reforma de los plazos de prescripción.

Como es también frecuente en nuestro ordenamiento, contiene alguna previsión genérica, carente de virtualidad jurídica. Así, el artículo 2º, bajo la rúbrica "principios generales", dispone que "la ordenación de los tributos ha de basarse en la capacidad económica de las personas llamadas a satisfacerlos y en los principios de justicia, generalidad, igualdad, progresividad y equitativa distribución de la carga tributaria". "La aplicación del sistema tributario, basada en los principios de generalidad, proporcionalidad, eficacia y minimización de costes indirectos derivados del cumplimiento de obligaciones formales asegurará el respeto de los derechos y garantías contemplados en la presente ley". La lectura de este precepto —que inmediatamente nos trae a la memoria los artículos 2º y 4º de la Ley General Tributaria y el 31 de la Constitución— suscita dudas sobre su eficacia práctica, pues en cuanto medida programática no es fácil adivinar a través de qué medios puede el contribuyente compeler a la Administración a su cumplimiento y, desde luego, en modo alguno puede servir como límite para la actuación futura del legislador. Este tipo de normas tiene su acomodo en las reglas constitucionales, y su reproducción en las ordinarias no resulta especialmente útil.

Hechas estas advertencias, podemos pasar ya a la enumeración y análisis de las garantías que el proyecto de ley establece en favor de los contribuyentes.

2. Ámbito subjetivo

El apartado 3 del artículo 1 señala a quién

va dirigida la Ley. Son éstos los contribuyentes en sentido técnico, los restantes sujetos pasivos (es decir, los sustitutos, de conformidad con el artículo 30 de la Ley General Tributaria), los retenedores, obligados a ingresar a cuenta y responsables, formando todos los citados el grupo de personas obligadas a realizar pagos con ocasión de la aplicación de los tributos y, por otra parte, quienes están obligados a suministrar información o prestar colaboración a la Administración tributaria. Se ha tratado, pues, de señalar un amplio marco subjetivo, incluyendo a cuantos estén obligados a realizar prestaciones patrimoniales o a cumplir deberes formales. Quizá hubiera sido más sencillo hablar simplemente de "obligados tributarios", pues la larga enumeración legal corre el riesgo de no ser completa. Y así ocurre, en efecto, que no cita a quienes pudieran considerarse sujetos activos de infracciones tributarias (sujetos infractores), según el artículo 77.3 de la Ley General Tributaria, aunque implícitamente puedan considerarse comprendidos en la enumeración anterior.

En cuanto a las administraciones a las que afecta el proyecto de ley, el artículo 1.1 alude a todas ellas, es decir, la estatal, la autonómica, la local y en su caso la institucional, cuando resulte acreedora tributaria.

3. Reglas en relación con las normas tributarias

a) Requisitos formales de las disposiciones tributarias.

El artículo 3 dispone que los proyectos de ley y los reglamentos que contengan normas tributarias deberán mencionarlo expresamente en su título y en la rúbrica de los artículos correspondientes. Cuando unos u otros modifiquen normas tributarias contendrán una relación completa de las normas derogadas y la nueva redacción de las que resulten modificadas.

Dos comentarios han de hacerse a este precepto. El primero, reiterar que estas normas vincularán a la Administración cuando dicte reglamentos, pero no al poder legislativo cuando tramite los proyectos de ley, lo que supone una primera limitación de la eficacia del precepto.

Pero, en segundo lugar ¿qué ocurriría si se

incumpliera? ¿Hay alguna sanción —de nulidad de la norma, por ejemplo— para este caso? Evidentemente, no es así, y lo tiene declarado para un supuesto idéntico el Tribunal Supremo que, en su sentencia de 16 de octubre de 1991(1), ha considerado que la simple omisión de la tabla de vigencias no provoca la nulidad de la norma.

Por último, las normas son reiterativas de lo ya dispuesto en los artículos 16 de la Ley General Tributaria (cuya vigencia se mantiene en la disposición derogatoria única) y 129.3 de la Ley de Procedimiento Administrativo.

Y algo muy similar cabe afirmar respecto de la inocuidad del artículo 5, que ordena al Ministerio de Hacienda publicar anualmente los textos actualizados de las normas tributarias estatales cuando haya habido variaciones sustanciales. Norma muy parecida existe ya en relación con las haciendas locales (artículo 17.3 de la Ley reguladora de las haciendas locales) y su manifiesto incumplimiento permite desconfiar de que este mandato tenga mayor eficacia. Tampoco resulta coherente que no se ordene similar tarea a las comunidades autónomas, siendo así que esta Ley también les resulta aplicable.

b) Asistencia al contribuyente.

La asistencia al contribuyente se articula a través de las consultas tributarias y los acuerdos previos de valoración, al margen de otras actividades de información de menor importancia. En lo que a las consultas se refiere, poco hay que decir, pues se mantiene íntegramente la regulación contenida en el artículo 107 de la Ley General Tributaria, lo que significa que no hay ninguna novedad respecto de lo actualmente vigente.

Mayor novedad supone la posibilidad de los acuerdos previos de valoración a que se refiere el artículo 8 del proyecto, según el cual, los contribuyentes podrán solicitar a la Administración tributaria, cuando las leyes o reglamentos propios de cada tributo así los prevean, que determine con carácter previo y vinculante cuál será la valoración, a efectos fiscales, de rentas, productos, bienes, gastos y demás elementos del hecho imponible.

El antecedente inmediato de este tipo de acuerdos se encuentra en el artículo 16.6 de la

Ley 43/1995, del Impuesto sobre Sociedades, en relación con la valoración de operaciones entre entidades vinculadas, cuya reglamentación se encuentra todavía en fase de proyecto (capítulo V, artículos 18 y siguientes del proyecto de reglamento del Impuesto sobre Sociedades), y sobre ellos ya ha tenido ocasión de pronunciarse la doctrina(2), en el sentido de que la regulación de este tipo de acuerdos debe ser especialmente cuidadosa para no alterar el principio de legalidad, rector básico en la esfera fiscal.

La remisión que realiza el artículo 8 del proyecto a las leyes y reglamentos de los tributos que prevean este tipo de acuerdos obliga a posponer cualquier juicio a que tal regulación se produzca en concreto para determinar, entonces, la adecuación de sus normas al principio de legalidad tributaria. Hecha esta advertencia, el sistema previsto puede resultar muy útil para dar seguridad a las relaciones entre Administración y contribuyentes y, en tal sentido, puede considerarse un paso adelante en el sistema de garantías.

4. Derechos generales del contribuyente

Bajo esta rúbrica genérica, el capítulo IV del proyecto de ley alude a una serie de derechos de los contribuyentes —o de las correlativas obligaciones de la Administración— que, en puridad, son derechos del administrado en general y que, consecuentemente, se encuentran reconocidos en otras leyes del ordenamiento administrativo. Así, la ley 30/1992, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, recoge buen número de las previsiones que ahora se contienen —por duplicado— en el proyecto que comentamos. La cuestión tiene una cierta importancia porque no deja de resultar reveladora de una peculiar posición de la Administración tributaria, en el sentido de que su relación con el administrado (contribuyente) es "especial", y esa especialidad, le induce a formular un repertorio de derechos y obligaciones también "especiales".

Nuestra opinión es justamente la contraria. Como regla de principio, el contribuyente tiene los mismos derechos generales que cualquier administrado. En este sentido, es ocioso el artículo 16, relativo a la lengua de los procedimientos, pues es cuestión que ya está regulada

por el artículo 36 de la Ley 30/1982, antes citada. Y lo mismo cabe decir respecto del derecho a ser tratados con respeto (artículo 19 del Proyecto, que coincide con el artículo 35 i) de la Ley 30/1992) y otros supuestos similares.

No es conveniente, desde el punto de vista de la claridad del ordenamiento y de la seguridad jurídica, duplicar innecesariamente las regulaciones y, en este sentido, sería muy útil que, en la tramitación parlamentaria del Proyecto, se suprimieran todas las normas que pueden considerarse duplicadas y la atención del debate parlamentario se centrara en las cuestiones que afectan estrictamente a la órbita fiscal.

Así, no podemos por menos de llamar la atención sobre un aspecto que ha sido profusamente recogido por la prensa. Nos referimos a la nueva regulación de la prescripción en materia tributaria. En los momentos presentes, este plazo es de cinco años, tanto respecto al crédito tributario como a la recaudación, las sanciones y la devolución de ingresos indebidos. Tras un amplísimo debate durante la elaboración del proyecto, el resultado final es la reducción de 1 año en ese tiempo, pasando de cinco a cuatro, pero con una importantísima excepción. El plazo se alarga a seis años en lo que se refiere al derecho de la Administración a determinar la deuda mediante la liquidación cuando el contribuyente no hubiese presentado la declaración correspondiente por el impuesto y período impositivo de que se trate, o haya ocultado a la Administración tributaria el ejercicio de alguna de las actividades empresariales o profesionales que realice, en cuyo caso el plazo de prescripción es de seis años.

Para cualquiera que tenga una mediana experiencia en cuanto al funcionamiento real de las relaciones tributarias, es obvio que el problema no ha quedado resuelto. Año más, año menos —y nunca mejor dicho— la cuestión que sigue en pie es la de la posibilidad de interrumpir la prescripción y sus efectos. Efectivamente, los plazos de prescripción son susceptibles de ser interrumpidos (artículo 66 de la Ley General Tributaria) con la consecuencia de que se empiece a contar nuevamente el plazo de prescripción desde el momento en que se produzca el hecho interruptivo, lo que puede suponer un alargamiento indefinido de los plazos. Frente a esta situación tuvo que reaccionar la jurisprudencia exigiendo que la interrupción fuera real

y no meramente formal (por ejemplo, remitiendo al contribuyente una carta con acuse de recibo considerando interrumpida la prescripción) y, asimismo, el Reglamento de Inspección incorporó la regla de que la interrupción injustificada de las actuaciones inspectoras, producida por causas no imputables al interesado, generará, entre otros efectos, que se entienda no producida la interrupción del cómputo de la prescripción como consecuencia del inicio de tales actuaciones. Los efectos de esta disposición y las decisiones de los tribunales que la han aplicado son, en estos días, bien conocidos y difundidos a través de la prensa.

¿Qué reflexiones suscita esta situación? La primera es que debe buscarse un equilibrio entre las posibilidades de la Administración tributaria de contar con un tiempo suficiente para realizar sus tareas investigadoras y de comprobación para luchar eficazmente contra el fraude fiscal —tarea en la que ha de contar con todos los apoyos legales y sociales necesarios— y la necesidad de que los contribuyentes no se vean obligados a esperar durante un plazo de tiempo excesivamente dilatado para tener la seguridad de que su situación frente a la Hacienda pública se ha consolidado. A nuestro juicio, una vía para conseguir este equilibrio sería sustituir los plazos de prescripción por plazos de caducidad, no susceptibles de interrupción, e incluso más acordes con la naturaleza de las funciones administrativas.

5. Devoluciones y reembolsos

En materia de devolución de ingresos indebidos, el artículo 9 (y la nueva redacción del artículo 155 de la Ley General Tributaria) sólo suponen como novedad la sustitución del interés legal por el interés de demora, lo que, evidentemente, supone un mayor equilibrio en las relaciones Administración—contribuyente.

También es positiva la reforma de las devoluciones en los impuestos sobre la renta, sociedades e IVA, en cuanto se prevé una reducción de los plazos en que éstas han de realizarse a efectos de devengo de intereses en favor del contribuyente, el automatismo de dicho devengo y la sustitución del interés legal por el de demora.

Igualmente, ha de recibirse con satisfacción el reconocimiento legal del derecho al reembol-

so de los costos de avales y garantías cuando las deudas se declaren improcedentes. Sería, asimismo, muy deseable que se reconsiderara la actual regulación de las costas procesales en los supuestos de recursos contencioso—administrativos, estableciendo como criterio de imputación el del vencimiento. Pero ha de reconocerse que ésta es una medida cuyo encuadramiento más correcto no sería en esta ley, sino en la futura regulación del proceso contencioso—administrativo.

6. Derechos en el procedimiento de inspección

Son novedades significativas en esta materia las siguientes:

En primer lugar, la publicidad de los criterios que informan cada año el Plan Nacional de Inspección (artículo 26). Claro es que lo que se hará público será los "criterios informadores", no el tipo de actuaciones concretas que vayan a desarrollarse, lo que no deja de ser razonable, habida cuenta del objetivo de la función inspectora.

En segundo lugar, se prevé la información que la inspección ha de dar en el momento en que se inicien sus actividades (artículo 27), y se permite al contribuyente que esté siendo

objeto de una actuación parcial solicitar que tenga carácter general. La Administración deberá iniciar ésta en el plazo de seis meses, pero no se regula el efecto que puede producirse si la Administración no atiende la solicitud del contribuyente (artículo 28).

Por último, se prevé que la duración máxima de las actuaciones inspectoras sea de doce meses. El incumplimiento de este plazo determinaría que no se considere interrumpida la prescripción. Reglamentariamente se determinará en qué casos, por su especial complejidad u otras razones, no regirá esta norma (artículo 29).

7. Derechos en el procedimiento de recaudación

Habida cuenta de que los preceptos relativos a la suspensión del ingreso (artículo 30) y a la iniciación del procedimiento de apremio

(artículo 31.1) y a la derivación de la responsabilidad (artículo 32) ya aparecían reflejados en la Ley General Tributaria y en el Reglamento General de Recaudación, la única novedad estriba en que, de acuerdo con el artículo 31.2 del Proyecto, la Administración tributaria no podrá proceder a la enajenación de los bienes y derechos embargados en el curso del procedimiento de apremio hasta que el acto de liquidación de la deuda tributaria ejecutada sea firme, salvo en los supuestos de fuerza mayor, bienes perecederos, bienes en los que exista un riesgo de pérdida inminente de valor, o cuando el contribuyente solicite de forma expresa su enajenación.

8. Derechos en el procedimiento sancionador

Los tres preceptos que recogen derechos en el procedimiento sancionador venían siendo requeridos desde hace tiempo por la doctrina, y alguno de ellos también había sido acogido por la jurisprudencia. Son éstos, la presunción de buena fe, a que alude el artículo 33, exigiendo que la Administración pruebe la culpabilidad del infractor; el artículo 34, que exige procedimiento separado para la imposición de sanciones, dando en todo caso audiencia al interesado y, quizá el más importante, el artículo 35 que, siguiendo los criterios de la Ley de Régimen Jurídico y del Procedimiento Administrativo Común, suspende automáticamente la ejecución de las sanciones cuando sean objeto de recurso, y hasta tanto que la resolución sea firme en vía administrativa.

9. Recursos y reclamaciones

La única novedad importante en este punto es la contenida en el artículo 37 del proyecto, que permite, en los supuestos en los que co-

responda la competencia en primera instancia a los tribunales económico-administrativos regionales o locales, interponer la reclamación directamente ante el Tribunal Central, para así sustanciar la reclamación en una sola instancia y tener expedita la vía contenciosa con mayor rapidez.

10. Conclusión

Dejando al margen las normas contenidas en las disposiciones adicionales transitorias, derogatorias y finales, y a salvo la advertencia de que, al menos en el texto hemos manejado, no se tiene en cuenta que la Ley 30/1983, de Cesión de Tributos, ha sido derogada por la Ley 14/1996, de 30 de diciembre, las conclusiones que cabe sentar después de este breve repaso al contenido de la Ley pueden resumirse en que más bien parece que se ha dictado para cumplir un compromiso político que para recopilar un texto en el que se contengan los derechos y garantías de los contribuyentes, cuyo más adecuado encaje se encontraría en un nuevo texto de la ya vieja Ley General Tributaria. Este texto, anunciado con reiteración y nunca presentado, será el lugar idóneo para dar una visión completa del esquema garantizador, adecuándolo, como no puede ser menos, a los legítimos intereses de la Hacienda pública en su lucha contra el fraude y el incumplimiento de las normas tributarias.

NOTAS

(1) Citado en *Código tributario*, Aranzadi, 1996, pág. 73, nota 3.

(2) Serrano Antón, F., *La terminación convencional de procedimientos tributarios y otras técnicas transaccionales*, Madrid, 1996.

Gráfico del Mes

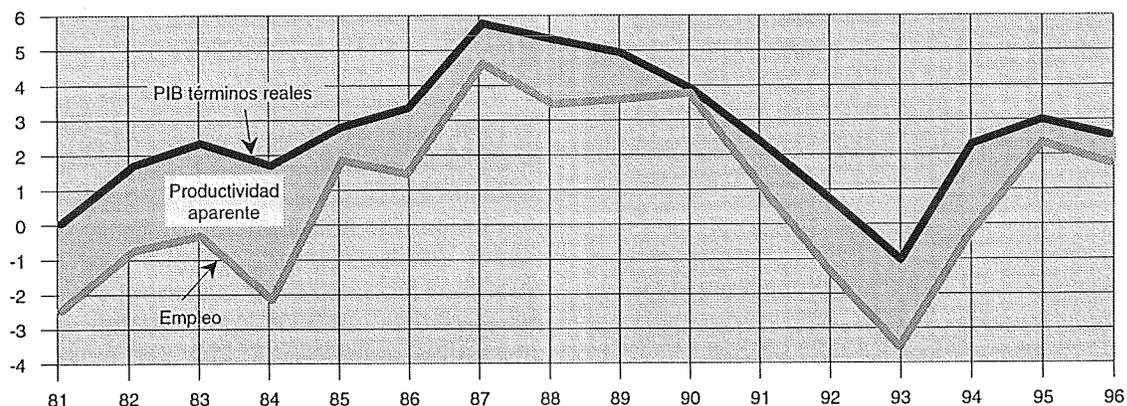
LA RELACIÓN EMPLEO/PRODUCTO TIENDE A MEJORAR

Uno de los hechos más característicos de la economía española en los cincuenta últimos años ha sido la limitada capacidad para la creación de empleos en relación al crecimiento del producto. En otras palabras, el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo ha explicado, básicamente, el crecimiento económico. Por razones demográficas y de cambio social, a causa de la incorporación femenina al mercado de trabajo, y del aumento de la población en edad de trabajar, el número de personas oferentes de trabajo creció mucho más rápidamente que la demanda de los empleadores. Ello explica que la tasa de paro de la población española alcanzara una cuota supe-

rior al 20% de la población activa. Prácticamente el doble que en la media de la Unión Europea.

Entre 1955 y 1970, la tasa de crecimiento del empleo se limitó al 0,6% anual acumulativo, frente al 5,8% del PIB a los precios constantes. Por tanto, la productividad media creció al 5,2% anual, limitándose la relación empleo/producto al coeficiente 0,10. La causa de este comportamiento se debió a la agricultura, cuyo empleo disminuyó considerablemente en los quince años que separan 1955 de 1970, al limitarse al 69% del existente en 1955, mientras que el VAB agrario, a los precios constantes, creció el

GRÁFICO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DEL PIB, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD
Tasas de variación anual. (En porcentajes)



CUADRO NÚM. 1
TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO,
EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

	1955-1970	1970-1985	1985-1996
PRODUCTO INTERIOR BRUTO.....	5,8	2,9	2,8
Agricultura y Pesca.....	2,5	2,3	0,5
Sectores no agrarios.....	6,4	3,1	3,1
EMPLEO.....	0,6	-0,9	1,2
Agricultura y Pesca.....	-2,4	-3,8	-5,2
Sectores no agrarios.....	2,4	0,0	2,2
PRODUCTIVIDAD APARENTE.....	5,2	3,7	1,6
Agricultura y Pesca.....	5,1	6,3	6,0
Sectores no agrarios.....	3,9	3,1	0,9

45,7%. Por ello, la productividad agraria aumentó en quince años al 5,1% anual acumulativo. En dicho periodo, el empleo no agrario creció el 43,3% y el VAB correspondiente el 153,6%, por lo que la productividad aparente de los sectores no agrarios creció a un ritmo anual del 3,9%.

Entre 1970 y 1985, el empleo de la población española se redujo al 87,9% del existente en 1970. El PIB creció el 52,7%, por lo que la productividad aparente aumentó el 73,7%, equivalente a una tasa anual acumulativa del 3,7%. Excluido el sector agrario, el empleo, en los quince años que separan 1970 de 1985, se mantuvo estable, sin ningún crecimiento. Como el VAB no agrario aumentó el 57,9%, equivalente a una tasa anual acumulativa del 3,1%, la

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL PIB, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD APARENTE
Tasas anuales de variación en porcentaje

	PIB	EMPLEO	PRODUCTIVIDAD APARENTE
1981.....	-0,18	-2,61	2,50
1982.....	1,57	-0,93	2,52
1983.....	2,22	-0,46	2,69
1984.....	1,47	-2,39	3,95
1985.....	2,61	1,73	0,87
1986.....	3,20	1,40	1,78
1987.....	5,64	4,51	1,08
1988.....	5,16	3,36	1,74
1989.....	4,74	3,43	1,27
1990.....	3,74	3,60	0,14
1991.....	2,27	0,95	1,31
1992.....	0,67	-1,48	2,18
1993.....	-1,16	-3,70	2,64
1994.....	2,12	-0,55	2,68
1995.....	2,78	2,18	0,59
1996.....	2,30	1,62	0,67

productividad aparente de los sectores no agrarios también creció al 3,1% anual acumulativo.

En el periodo 1985-1996 el empleo creció el 14,6%, equivalente a una tasa anual acumulativa del 1,2%. El PIB aumentó el 36,1% (tasa anual acumulativa del 2,8%), por lo que la productividad aparente del factor trabajo lo hizo al 1,6% anual acumulativo, mejorando la relación empleo/producto de las etapas anteriores, al elevarse a 0,57.

En resumen, la evolución del producto, del empleo y de la productividad, diferenciando los sectores agrarios y no agrarios en los tres periodos contemplados, ofrece las tasas de variación media anual que se recogen en el cuadro núm. 1.

La relación empleo/producto, que en el periodo 1955/1970 sólo fue de 0,10, siendo negativa en el periodo 1970/1985, ha pasado a situarse en valor 0,57 en el periodo 1985-1996 y en 0,74 en el último bienio (1995/1996). En la medida en que el empleo agrario-pesquero ha perdido importancia, hasta limitarse en 1996 a 1.097.000 ocupados (el 8,4% de la población ocupada española), su efecto negativo en el crecimiento del empleo total está perdiendo importancia, haciendo posible una mejora sustancial de la relación empleo/producto o, si se quiere, una desaceleración en el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo. En la medida en que la tasa de crecimiento del PIB sea elevada y la productividad registre un crecimiento moderado, la expansión del empleo puede superar ampliamente las tasas de crecimiento de la población activa, que tiende a disminuir por razones demográficas, mejorando el nivel de ocupación de la población española y disminuyendo la tasa de paro.

Como muestra el Gráfico del Mes (datos del cuadro núm. 2), bajo la tendencia actual respecto a la variación de la productividad, si se logra un crecimiento sostenido del PIB, la mejora en cuanto a la creación de empleo y disminución del paro puede ser una realidad si la reforma laboral que se está negociando en la actualidad contempla los aspectos que en la alternativa empleo/productividad sean más favorables. La experiencia de lo ocurrido en otros países en una fase similar a la actual de la economía española apostaría por una mejora

de la relación empleo/producto. En cualquier caso, el proceso de reducción de la tasa de paro española, dado el paro acumulado y la dimensión de la población desanimada, tendrá

que ser inevitablemente largo. Con gran esfuerzo, hasta bien entrado el siglo XXI la sociedad española no podrá lograr una tasa de paro similar a la europea.

Instantánea Económica

LA POBLACIÓN Y EL EMPLEO EN LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS

COMENTARIO

La evolución y estructura de la población y del empleo en las comunidades autónomas españolas presentan unos aspectos que explican, en buena medida, el desigual nivel de desarrollo regional y la tendencia que subyace. Aunque los cambios en la estructura productiva sean bastante homogéneos, en el sentido de una menor dimensión del empleo agrario e industrial a cambio de una mayor expansión en los servicios, las diferencias en cuanto a la estructura productiva y el mayor o menor crecimiento de su población y de los empleos explican las desigualdades relativas en términos de PIB, pero fundamentalmente la tendencia desigual que puede modificar en pocos años el mapa demográfico y productivo de dichas autonomías.

El cuatrienio 1991–1995 fue un periodo atípico, en la medida en que incluye el bache de la depresión económica del bienio 1992–93 y la posterior recuperación del 1994–95. En tanto que la evolución del empleo y la estructura productiva ha sido algo desigual, el futuro de las autonomías españolas puede ser diferente.

La población en edad de trabajar

La población entre los 16 y 64 años que, en conjunto, incluye el 98% de la población que trabaja, todavía tiende a crecer más que la población total. Un comportamiento que cam-

biará pronto, en la medida en que es más creciente la población de 65 años y más, y disminuye la población juvenil que cumple los 16 años, a consecuencia de la menor tasa de natalidad que se registra desde 1975.

En 1995, la población de 16 a 64 años creció, en el conjunto español, el 0,35%, frente al 0,11% de la población total residente en España.

Desde la óptica de las autonomías españolas, ese comportamiento moderadamente creciente de la población en edad de trabajar fue desigual. Mientras que en Ceuta y Melilla, Baleares, Canarias y Murcia la población de 16 a 64 años aumentó algo más del 1%, otras comunidades autónomas –como Castilla y León, Cataluña, Asturias, País Vasco, Aragón y Extremadura– registraron descenso, siempre por debajo del 0,4%.

En 1995, los dos tercios de la población española (66,9%) tenía unas edades comprendidas entre los 16 y los 64 años. Una estructura ligeramente desigual según autonomías, ya que mientras en el País Vasco dicho tramo de población representaba el 70,4% de su población residente, en Extremadura sólo suponía el 64%. La población infantil hasta los 15 años (18,1% en el conjunto español) era mayor en términos relativos en Ceuta y Melilla, Andalucía, Murcia y Canarias, con un cómputo superior al 20%, frente a autonomías en las que dicha cuota no alcanza al 16%, como ocurre en

CUADRO NÚM. 1A
POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR Y OCUPADA EN 1995

COMUNIDADES	POBLACIÓN DE 16 A 64 AÑOS			POBLACIÓN OCUPADA				TOTAL
	TOTAL 1995	% DE LA POBLACIÓN TOTAL	VARIACIÓN 1995/1994	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS	
ANDALUCÍA.....	4.660.766	65,83	0,95	213.978	235.638	163.024	1.191.054	1.803.694
ARAGÓN.....	769.178	65,13	-0,17	45.982	111.312	34.590	237.620	429.504
ASTURIAS.....	719.299	66,65	-0,28	39.131	64.150	28.613	199.120	331.014
BALEARES.....	496.201	66,68	1,29	9.058	31.476	25.796	216.666	282.996
CANARIAS.....	1.070.126	69,24	1,25	32.069	44.909	41.887	368.127	486.992
CANTABRIA.....	347.793	66,21	0,03	19.265	35.112	14.601	94.594	163.572
CAST. LA MANCHA.....	1.058.152	63,97	0,03	60.156	106.465	73.740	277.069	517.430
CAST. Y LEÓN.....	1.612.655	64,76	-0,49	114.887	145.599	83.893	480.959	825.338
CATALUÑA.....	4.131.997	67,81	-0,36	71.482	607.000	177.999	1.317.892	2.174.373
C. VALENCIANA.....	2.614.658	66,69	0,72	98.228	352.611	98.616	750.302	1.299.757
EXTREMADURA.....	669.545	63,98	-0,11	56.977	29.048	43.562	175.252	304.839
GALICIA.....	1.776.374	65,42	0,09	207.831	147.660	94.595	480.531	930.617
MADRID.....	3.502.802	69,29	0,76	13.980	268.392	130.570	1.419.413	1.832.355
MURCIA.....	708.426	65,80	1,18	45.660	64.452	31.043	190.537	331.692
NAVARRA.....	352.125	67,15	0,37	11.345	64.709	16.009	96.436	188.499
PAÍS VASCO.....	1.454.851	70,43	-0,21	22.359	203.214	57.573	34.790	685.513
RIOJA (LA).....	171.756	65,26	-0,02	10.933	31.971	6.873	48.140	97.917
CEUTA Y MELILLA.....	85.197	66,78	1,36	480	1.631	2.321	34.790	39.222
TOTAL.....	26.201.901	66,87	0,35	1.073.801	2.545.349	1.125.305	7.980.869	12.725.324

CUADRO NÚM. 1B
POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR Y OCUPADA EN 1995

COMUNIDADES	VARIACIÓN DE LOS EMPLEOS			MEDIA ANUAL 91-95	TASA DE OCUPACIÓN 1995
	91-93	93-95	91-95		
ANDALUCÍA.....	-6,5	2,2	-4,5	-1,14	38,7
ARAGÓN.....	-3,8	1,5	-2,4	-0,61	55,8
ASTURIAS.....	-3,7	-3,1	-6,7	-1,72	46,0
BALEARES.....	-0,3	5,6	5,4	1,31	57,0
CANARIAS.....	-2,0	8,9	6,7	1,64	45,5
CANTABRIA.....	-1,1	-0,7	-1,9	-0,47	47,0
CAST. LA MANCHA.....	-4,8	2,3	-2,7	-0,67	48,9
CAST. Y LEÓN.....	-5,7	1,1	-4,7	-1,19	51,2
CATALUÑA.....	-5,0	0,8	-4,2	-1,06	52,6
C. VALENCIANA.....	-6,5	3,7	-3,1	-0,78	49,7
EXTREMADURA.....	-4,6	3,4	-1,3	-0,33	45,5
GALICIA.....	-3,0	0,0	-3,0	-0,77	52,4
MADRID.....	-0,7	0,5	-0,1	-0,04	52,3
MURCIA.....	-4,8	4,1	-1,0	-0,24	46,8
NAVARRA.....	-7,1	4,0	-3,4	-0,86	53,5
PAÍS VASCO.....	-3,9	0,7	-3,3	-0,83	47,1
RIOJA (LA).....	-6,7	2,9	-4,0	-1,02	57,0
CEUTA Y MELILLA.....	0,0	3,5	3,5	0,86	46,0
TOTAL.....	-4,3	1,8	-2,6	-0,66	48,6

Asturias, Aragón, Castilla y León, La Rioja y el País Vasco. El menor contingente de población de 65 años y más (15% de la media en España), aparte de Ceuta y Melilla en que no llega

al 10%, se registra en Canarias, seguida de Madrid, Andalucía y Murcia, mientras que la mayor tasa de población mayor, superior al 18% de la población total, se registra en Aragón, Castilla y León, La Rioja y Asturias.

La variación del empleo en el cuatrienio 1991-95

A consecuencia de la crisis económica, a pesar del ligero aumento de la población en edad de trabajar (0,98% en el cuatrienio) la población ocupada disminuyó el 2,6%. En el bienio 1991-93, el empleo, estimado por autonomías, descendió el 4,3%, para aumentar el 1,8% en el bienio 1993-95, insuficiente para compensar el retroceso del bienio crítico.

La información estadística disponible sobre la evolución del empleo en las autonomías españolas es muy deficiente. Los contables nacionales que elaboran la Contabilidad Regional de España están forzados a realizar un considerable esfuerzo de ajuste para armonizar las fuentes estadísticas disponibles sobre la dimensión y la evolución del empleo regional, básicamente la Encuesta de Población Activa (EPA) y el Registro de Afiliación a la Seguridad Social. El principal problema para los usuarios

CUADRO NÚM. 2A
EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN OCUPADA
AÑOS 1991 Y 1995

COMUNIDADES	VARIACIÓN DEL EMPLEO			
	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS
ANDALUCÍA	-18,1	-9,9	-16,8	1,8
ARAGÓN	-14,2	-4,1	-7,8	2,0
ASTURIAS.....	-9,2	-18,5	-17,5	0,4
BALEARES.....	-4,7	-13,5	-14,3	12,5
CANARIAS	-5,4	7,7	-6,3	9,5
CANTABRIA	-0,7	-0,8	-5,8	-1,9
CAST. LA MANCHA.....	-18,2	-8,0	4,3	2,0
CAST. Y LEÓN.....	-20,5	-12,1	-2,9	2,5
CATALUÑA	-4,3	-14,5	-14,6	3,3
C. VALENCIANA	-8,2	-6,6	-11,0	0,6
EXTREMADURA	-14,2	4,1	3,5	1,6
GALICIA	-13,4	-7,0	-8,7	5,1
MADRID	1,3	-3,1	-10,5	1,5
MURCIA	5,7	-10,2	-5,1	1,8
NAVARRA	-8,5	-12,0	-2,4	3,9
PAÍS VASCO.....	-1,5	-16,1	6,6	3,2
RIOJA (LA)	-8,1	-9,2	-8,4	1,6
CEUTA Y MELILLA	-4,0	8,7	5,5	3,2
TOTAL	-12,8	-9,9	-9,2	2,7

CUADRO NÚM. 2B
EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN OCUPADA
AÑOS 1991 Y 1995

COMUNIDADES	ESTRUCTURA AÑO 1991				ESTRUCTURA AÑO 1995			
	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS
ANDALUCÍA	13,8	13,8	10,4	62	11,9	13,1	9,0	66,0
ARAGÓN	12,2	26,4	8,5	52,9	10,7	25,9	8,1	55,3
ASTURIAS.....	12,1	22,2	9,8	55,9	11,8	19,4	8,6	60,2
BALEARES.....	3,5	13,6	11,2	71,7	3,2	11,1	9,1	76,6
CANARIAS	7,4	9,1	9,8	73,7	6,6	9,2	8,6	75,6
CANTABRIA	11,6	21,2	9,3	57,9	11,8	21,5	8,9	57,8
CAST. LA MANCHA.....	13,8	21,8	13,3	51,1	11,6	20,6	14,3	53,5
CAST. Y LEÓN.....	16,7	19,1	10	54,2	13,9	17,6	10,2	58,3
CATALUÑA.....	3,3	31,3	9,2	56,2	3,3	27,9	8,2	60,6
C. VALENCIANA	8	28,1	8,3	55,6	7,6	27,1	7,6	57,7
EXTREMADURA	21,5	9	13,6	55,9	18,7	9,5	14,3	57,5
GALICIA.....	25	16,5	10,8	47,7	22,3	15,9	10,2	51,6
MADRID.....	0,8	15,1	8	76,1	0,8	14,6	7,1	77,5
MURCIA.....	12,9	21,4	9,8	55,9	13,8	19,4	9,4	57,4
NAVARRA	6,4	37,7	8,4	47,5	6,0	34,3	8,5	51,2
PAÍS VASO.....	3,2	34,2	7,6	55	3,3	29,6	8,4	58,7
RIOJA (LA)	11,7	34,5	7,4	46,4	11,2	32,7	7,0	49,2
CEUTA Y MELILLA	1,3	4	5,8	88,9	1,2	4,2	5,9	88,7
TOTAL	9,4	21,6	9,5	59,5	8,4	20,0	8,8	62,7

de esta información es disponer de unos datos actualizados, por el retraso inevitable que muestra la Contabilidad Regional. Por este motivo, la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, a efectos de la estimación de la dimensión y evolución del PIB que realiza cada año, procede a la elaboración de un avance de la población ocupada de cada comunidad autónoma en los cuatro grandes sectores económicos, que, referida a 1995, es la que figura en el cuadro estadístico que se inserta. Según dicha estimación, el descenso del empleo en el bienio 1991-93 afectó más intensamente a las autonomías más industrializadas, y claramente menos a aquellas en las que las actividades de servicios, especialmente el turismo, tienen una mayor presencia.

Registraron un descenso conjunto del empleo superior al 5% las comunidades autónomas de Navarra, La Rioja, Andalucía, Comunidad Valenciana, Castilla y León y Cataluña. El menor descenso del empleo, inferior al 2%, tuvo lugar —aparte del agregado Ceuta y Melilla, que no tuvo descenso— en Baleares, Madrid, Cantabria y Canarias.

La recuperación del empleo en el bienio 1993-95 fue más intensa en las autonomías con una mayor incidencia del sector servicios, superando un crecimiento del 4%, Canarias, Baleares, Murcia y Navarra. Registraron descenso del empleo en dicho bienio Asturias y Cantabria.

El efecto conjunto del cuatrienio muestra con mayor claridad las comunidades autónomas que logran incrementos del empleo, como ocurrió con Canarias, Baleares, Ceuta y Melilla; un descenso conjunto menor del 1% en Madrid y Murcia, y una pérdida de más del 4% en Asturias, Castilla y León, Andalucía y Cataluña.

Evolución del empleo sectorial (cuatrienio 1991-1995)

La caída del empleo en la agricultura y la pesca en el cuatrienio 1991-1995 fue muy intenso, a pesar del bajo nivel existente en 1991 de población ocupada en el sector. La sequía y los problemas de acceso a los caladeros tradicionales de los pescadores debió tener una gran incidencia. El mayor descenso del empleo agrario tuvo lugar, como muestra el cuadro es-

tadístico, en las autonomías con mayor producción agropesquera. Pérdidas muy elevadas de empleo en el cuatrienio, superiores al 15%, tuvieron lugar en Castilla y León, Castilla-La Mancha y Andalucía. Superiores al 10%, en Extremadura y Galicia. Solamente Murcia tuvo alguna recuperación significativa del empleo en agricultura y pesca.

La crisis del bienio 1992-93 tuvo especial incidencia en el sector industrial, que, según nuestra estimación perdió 281 miles de empleos en el cuatrienio (10% del empleo industrial en 1991), con una especial incidencia en Asturias, País Vasco, Cataluña y Navarra, las comunidades autónomas con una mayor implantación industrial. La construcción también resultó muy afectada, con una caída del empleo en casi todas las autonomías, con la excepción del País Vasco, Castilla-La Mancha y Extremadura. La mayor pérdida relativa de empleos en la construcción tuvo lugar en Asturias, Andalucía, Cataluña y Baleares.

El sector servicios registró un crecimiento del empleo del 2,7% en el conjunto del cuatrienio. Solamente Cantabria registró un descenso del 1,8%. Los mayores incrementos del empleo en servicios tuvieron lugar en Baleares y Canarias, seguidas de Galicia, Navarra, Cataluña y el País Vasco.

La tasa de ocupación en las comunidades autónomas

El dato que mejor refleja la situación laboral de las regiones españolas es el representado por la tasa de ocupación medida como porcentaje de la población total ocupada en relación a la población en edad de trabajar; es decir, la comprendida entre los 16 y 64 años. Las tasas de actividad y de paro están inevitablemente afectadas por la decisión personal de declararse en paro o inactivas las personas que carecen de empleo. La tasa de ocupación media de la población española en 1995 era sólo del 48,6%. Una tasa claramente inferior a la media europea. Con unas tasas de ocupación europea, superiores al 55% de la población en edad de trabajar, aparecen Baleares, La Rioja y Aragón (lo que explica, en parte, su posición en términos de PIB por habitante). Por encima del 50% figuran también Navarra, Cataluña, Galicia, Madrid, y Castilla y León. La menor tasa de ocupación (38,7%) corresponde a Andalucía,

seguida de Canarias, Asturias, Extremadura, Ceuta y Melilla, y Murcia. El notable retraso económico de Andalucía, Extremadura, Murcia y Asturias tiene su origen fundamental en el bajo nivel de ocupación de su población, que en el caso de Andalucía es excepcionalmente bajo.

La estructura del empleo en las autonomías españolas

El desigual nivel de desarrollo de las regiones españolas está explicado básicamente por el nivel de ocupación, pero también, significativamente, por la desigual estructura del empleo desde la óptica sectorial.

Entre 1991 y 1995 se ha acusado una considerable disminución del empleo en la agricultura y la industria, y un claro aumento en el sector servicios. Todas las comunidades autónomas, acaso con la excepción de Murcia, Cantabria, País Vasco, Cataluña y Madrid, han perdido empleos en agricultura y pesca, con una mayor incidencia en cuanto a la distribución sectorial en las dos Castillas, Andalucía, Galicia y Extremadura, que, obviamente, son las autonomías en las que el sector agropesquero sigue absorbiendo un nivel de empleo elevado.

La pérdida de empleo en la industria queda reflejada en la menor incidencia del mismo en las regiones más industrializadas que sin apenas excepción, ven disminuir su nivel relativo del empleo industrial. En las comunidades autónomas con más bajo nivel de industrialización, como Canarias y Extremadura, se acusaron unos avances muy tímidos, que no pueden interpretarse como indicativos de un mayor desarrollo industrial. El deterioro de la actividad constructora ha afectado también desigualmente a las distintas autonomías. Algunas de ellas –como el País Vasco, Navarra, Castilla-La Mancha, y Castilla y León–, mejoraron su nivel relativo del empleo en construcción.

La tendencia a una mayor dependencia estructural del empleo en los servicios es considerable. Entre 1991 y 1995 el empleo de servicios ha ganado 3,2 puntos porcentuales. Un hecho que afecta a todas las autonomías en una mayor o menor proporción. El proceso de *terciarización* de la economía española es un fenómeno generalizado, cuyos efectos en el futuro de la economía española son impredecibles, sobre todo desde la vertiente del sector exterior. No parece que la convergencia real de la economía española en el ámbito de la Unión Europea sea posible sin un desarrollo acompañado de la industria y los servicios.

Libros del Mes

El fenómeno de la innovación financiera: la experiencia española, de María Dolores Oliver, Ariel Economía, Barcelona, 1996, 257 págs.

Con el objetivo de estudiar las transformaciones que el sistema financiero español ha experimentado durante el período 1960-1994, la doctora M^a Dolores Oliver ha escrito esta obra compuesta por siete capítulos. La autora comienza realizando un análisis teórico de la innovación financiera. A continuación describe la evolución seguida por el sistema financiero español y su internacionalización. Y seguidamente se adentra en el fenómeno de la innovación financiera en España, dedicando una especial atención al papel desempeñado por las administraciones públicas españolas en el impulso de la innovación financiera y a los avances alcanzados en los productos y mercados financieros españoles.

El primer capítulo de la obra se dedica a la teoría general de la innovación financiera. Se considera innovación financiera cualquier cambio que afecte total o parcialmente a las instituciones, productos, procedimientos y mercados que componen un sistema financiero. El sistema financiero debe ser eficiente, por eso una innovación financiera sólo es viable si contribuye a hacer más completos y eficientes los mercados financieros.

El impulso de la innovación proviene de siete factores: el aumento de la renta, el comportamiento de los ahorradores, el comportamiento de los oferentes de servicios, los cambios en el entorno, los cambios normativos y de política gubernamental, la cobertura del espectro financiero y los avances informáticos y en telecomunicaciones.

Las funciones de la innovación son ayudar a captar nuevos recursos, reducir o eliminar la incertidumbre y el riesgo y mejorar las alternativas de financiación de las empresas.

Dos grandes focos de desarrollo de innovaciones financieras son los mercados financieros internacionales (debido a las restricciones soportadas por los diferentes ámbitos nacionales) y los mercados de derivados (a causa de los riesgos provocados por la variabilidad de los tipos de interés y de cambio).

El segundo capítulo está dedicado al desarrollo del

sistema financiero español. En él se describen las distintas etapas en que se suele dividir su evolución: la primera Ley de Ordenación Bancaria de 1921, un período regulador e intervencionista (1946-59), los primeros intentos de liberalización en los años sesenta, las reformas liberalizadoras de la década siguiente y la consolidación y actual adaptación del sistema financiero español a la normativa comunitaria.

La internacionalización del sistema financiero español es estudiada en el tercer capítulo. La autora define el sistema financiero internacional como aquel que está integrado por un conjunto de instituciones que operan por encima de las fronteras, productos que nacen y se negocian fuera del ámbito internacional y un conjunto de mercados con implicaciones internacionales.

La integración a escala internacional de nuestro sistema financiero era un hecho inevitable tras la apertura exterior de la economía española. Pero existen grandes diferencias en la participación de los distintos sectores de la economía en esta internacionalización, siendo las instituciones financieras quienes juegan un papel fundamental como intermediarias en el proceso de colocación de fondos en los mercados internacionales.

En el capítulo cuatro se analiza el proceso de innovación financiera en España, definiendo la innovación financiera como un proceso caracterizado por variaciones financieras concentradas en el tiempo e intensas en su aceleración, tanto en la estructura como en los componentes y participantes del sistema financiero. La verdadera etapa de innovación financiera se da, por tanto, en España en la década de los ochenta.

Los factores generadores del proceso de innovación financiera en España son el proceso de desarrollo económico, la incorporación a la Comunidad Europea, la integración del sistema financiero español en la esfera internacional, el déficit de las administraciones públicas, la inflación, la liberalización financiera, las limitaciones legales, factores políticos y factores técnicos.

La innovación financiera tiene tres manifestaciones básicas: titulización, desintermediación y desregulación. Pero en España la desintermediación tiene características especiales. Dado el papel preeminente del

sector bancario en el sistema financiero español, se habla de desintermediación bancaria o pérdida del papel principal de la entidad bancaria en las operaciones financieras tradicionales. Sin embargo esta desintermediación bancaria es más aparente que real, pues los créditos bancarios son sustituidos por otras formas de financiación donde no desaparecen las instituciones financieras, sino que reconvierten su papel tradicional de transformadoras de activos.

Las autoridades económicas y monetarias españolas han asumido un papel activo muy importante en el impulso y desarrollo de la innovación financiera, papel analizado en el capítulo cinco. En primer lugar, las constantes modificaciones en el sistema financiero influían en los tres pilares de la política monetaria: el comportamiento de la demanda de dinero, la definición de la oferta monetaria y los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Por otro lado, la necesidad de financiar un déficit público creciente se tradujo en una fuerte presencia de las administraciones públicas en los mercados financieros a través de emisiones crecientes de valores negociables. El Estado, ávido por captar fondos, se convirtió en el principal impulsor de nuevos instrumentos financieros, mercados y técnicas. Otro motor de la innovación financiera ha sido la legislación fiscal. El inversor intenta minimizar la pérdida de parte de los rendimientos de su inversión vía impuestos, por lo que se desarrollan nuevos activos financieros con rendimientos susceptibles de ocultación fiscal. Y, por último, la innovación financiera aparece ante el debate abierto sobre el mantenimiento del sistema de pensiones actual.

En el sexto capítulo se describen las etapas seguidas por el conjunto de los mercados financieros españoles en su evolución, así como las características concretas de las Bolsas de Valores, el segundo mercado bursátil, el mercado de deuda pública anotada, el mercado de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros, el mercado de futuros y opciones, el mercado interbancario y el mercado de divisas.

En el último capítulo se estudia la innovación española en los productos financieros. La avalancha de nuevos productos financieros y de cambios introducidos en las características de los ya existentes desde los años ochenta tenía como primer motor el lado de la oferta, es decir, los agentes económicos con necesidades de financiación: las administraciones públicas (con los pagarés del Tesoro, las letras del Tesoro...), las empresas no financieras (con los pagarés de empresa) o los intermediarios financieros ("supercuentas", fondos de titulización hipotecaria, emisiones de renta fija a tipo de interés variable...).

Una de las características más sobresalientes de esta obra son los comentarios y juicios de valor que la autora emite sobre los puntos tratados, así como la reproducción de corrientes de opinión no siempre comúnmente aceptadas, lo que puede convertirla en una obra polémica o controversial.

Uno de los más atractivos temas de discusión que este libro podría suscitar es el referente a las funciones del sistema financiero. Para la autora, las funciones

básicas que debe cumplir un sistema financiero para ser eficiente (pág.19) son:

- a) Proporcionar mecanismos que canalicen los flujos financieros.
- b) *Solucionar* los desequilibrios financieros que se producen entre los diferentes sujetos y sectores de la economía.
- c) Permitir cambios en las posiciones de activos financieros.
- d) Asignar fondos a su uso más *eficiente*, para que la financiación llegue a aquellos sectores que se consideren prioritarios por motivos económicos o *sociales*.
- e) Valorar el riesgo y posibilitar la transferencia del mismo entre las partes, *de acuerdo con su capacidad para absorberlo*.
- f) *Fomentar* el ahorro.
- g) Gestionar los medios de pago.
- h) Contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera.
- i) Servir de vínculo para la realización, por parte de la autoridad monetaria, de una política monetaria activa.

Se puede considerar que el sistema financiero debe decidir cuál es el uso más adecuado de los fondos, que dispone de criterios económicos y sociales que están por encima de las fuerzas del mercado. Por el contrario, se puede considerar que el sistema financiero es sólo un instrumento para la canalización de flujos, riesgos y políticas. En este caso los criterios subjetivos no pertenecen al sistema financiero, sino al que lo utiliza. (Nótese también el inusual uso que la autora hace del concepto *eficiencia* al asociarlo a *motivos sociales*.)

Otro tema de discusión interesante surge cuando entre los factores generadores del proceso de innovación financiera en España la autora menciona los factores técnicos (pág.116), afirmando que los avances informáticos no son peculiares de España, pero sí el retraso en su implantación. "Ello quizás ha ralentizado, en cierta medida, los cambios en los procedimientos y operativas en algunos mercados financieros. También ha impedido a nuestras entidades de crédito, muy atrasadas en la incorporación de nuevas tecnologías, el acceso a determinados productos y mercados, cubriendo este hueco la mayor experiencia y tecnología de las entidades extranjeras". Es difícil encontrar autores que sostengan el atraso tecnológico de nuestro sistema financiero. Probablemente nuestras entidades de crédito tienen (y han tenido) un grado de informatización muy superior al de muchas otras entidades de países de nuestro entorno. Las entidades extranjeras nunca pudieron (por otras razones) competir en banca minorista y su mayor presencia en el segmento mayorista no parece relacionada con motivos tecnológicos.

Discrepo también con su definición del segundo

mercado bursátil (pág. 179): "Mercados que acogen la cotización de empresas que no cumplen las condiciones mínimas para acceder a los mercados bursátiles oficiales". ¿Es que acaso un segundo mercado no puede ser oficial? Véase en este sentido la clasificación de Pellicer (1992) de los mercados financieros organizados en España.

Tampoco puedo estar de acuerdo con el comentario final del apartado referente a las operaciones bancarias fuera de balance (pág. 239): "Con la Circular 12/93 del Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios, la regulación española de los nuevos riesgos puede darse por básicamente acabada". La existencia de una continua discusión a nivel internacional sobre la medición y regulación óptima de estos riesgos resta validez a dicha afirmación.

Por otro lado, sería apreciable un poco más de rigor en algunos puntos de la exposición. Por ejemplo cuando clasifica los activos derivados siguiendo a L. Costa y M. Font (1992) (pág.49) en:

- Instrumentos de gestión de tipos fijos.
- Instrumentos de gestión de tipos variables.
- Operaciones swap.
- Futuros financieros.
- Opciones financieras.

Clasificación que mezcla la naturaleza de los instrumentos (futuros, opciones, swaps...), con su utilidad o finalidad (gestión de tipos fijos, de tipos variables, de tipos de cambio...) y que sigue fielmente el índice del libro de L. Costa y M. Font (1992), pero no su clasificación.

Falta de precisión que también puede verse en la clasificación que, siguiendo a E. Ontiveros y otros (1991), realiza de los mercados del sistema financiero internacional (pág. 72):

- Mercados financieros domésticos.
- Mercados financieros externos.
- Euromercados.
- Mercado de divisas.

Definiendo los mercados extranjeros como "los mercados distintos a los domésticos e identificados con un país extranjero, esto es, los mercados localizados y regulados en una determinada nación" cuando en la referencia citada se definen como aquellos en los que "los agentes económicos no residentes pueden financiarse en la moneda nacional del país en cuestión sin necesidad de asumir las mismas regulaciones que afectan a los residentes en ese país".

Por último, se echa de menos que al hablar de los riesgos en el proceso de innovación financiera (pág. 41) sólo se haga mención a algunos de los riesgos de los nuevos productos financieros, especialmente de los

derivados (tema del que ya existe abundante literatura), y no se hable de los riesgos de los nuevos procesos y servicios (canales de distribución alternativos, procesos informáticos del banco, internet, sistemas de neteo...)

Por tanto, y como se puede apreciar, esta obra trata un tema de gran relevancia y actualidad, la innovación financiera, y además está dotada de gran capacidad para suscitar la discusión, si bien deberían cuidarse algunos puntos de su discurso.

BIBLIOGRAFÍA

- Costa, L. y M. Font (1992), *Nuevos instrumentos financieros en la estrategia empresarial*, Esic Editorial.
- Pellicer, Miguel (1992), *Los mercados financieros organizados en España*, Banco de España, Estudios Económicos, nº 50.
- Ontiveros, E., A. Berges, D. Manzano y F. Valero (1991), *Mercados Financieros Internacionales*, Madrid, Espasa-Calpe.

Ana Martínez Peón

Financiación y gestión privada de infraestructuras de interés público, de Laureano López Rodó (moderador), Juan de la Cruz Ferrer y Miguel Ángel López Lozano (coordinadores), Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, 1996, 368 págs.

El pasado día 8 de noviembre tuvo lugar en los salones de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, una Conferencia Internacional sobre Financiación y Gestión Privada de Infraestructuras de Interés Público, en la que participaron políticos y analistas de reconocido prestigio. Tres semanas más tarde, tras un notable esfuerzo editorial, veía la luz el libro que recoge las intervenciones de aquella jornada, obra que fue presentada por el profesor Enrique Fuentes Quintana.

El libro es la primera (y necesaria) obra que recopila una serie de ponencias sobre una cuestión de actualidad como es la necesidad de encontrar nuevas fuentes alternativas de financiación para las infraestructuras en el actual marco de restricciones presupuestarias de las Administraciones Públicas (A.A.P.P.). La financiación privada de grandes obras es un tema algo desconocido en España debido a la falta de tradición de esta alternativa en nuestro país, por lo que es necesario y oportuno la publicación de trabajos que analicen la experiencia de otros países y las posibilidades que esta vía tiene en España.

La obra recoge las contribuciones en siete grandes apartados: la Sesión de Apertura, cinco apartados centrales y la Clausura de la Conferencia. En la Sesión de Apertura, tras las palabras de salutación de Adrián Píera y el breve recorrido que realiza José María Alva-

rez del Manzano, alcalde de Madrid, por las experiencias del Ayuntamiento que preside en materia de financiación privada de infraestructuras, se encuentran dos ponencias que introducen el tema central de la obra. Laureano López Rodó repasa los principales elementos y condicionantes jurídicos, económicos y políticos de la financiación privada de infraestructuras, entre los que destaca la Ley de Acompañamiento a los presupuestos de 1997 y la necesidad de que Ley de Infraestructuras sea aprobada en breve. Por su parte, el ex-Presidente de la República Francesa, Valéry Giscard d'Estaing, se detiene, bajo la perspectiva de su propia experiencia, en los aspectos teóricos y prácticos del proceso de elección pública en materia de financiación de grandes obras. Asimismo, discute las implicaciones de la Unión Monetaria Europea sobre la financiación de infraestructuras.

Tras las ponencias introductorias, se recogen cuatro trabajos en la primera sección temática bajo el título "Políticas de Financiación y Gestión de Infraestructuras". El primero de ellos, es el del Comisario europeo para el Transporte y las Redes Trans-Europeas, Neil Kinnock, que trata del papel de las asociaciones público/privadas en el desarrollo y financiación de las redes transeuropeas. El ponente, que fue presentado en la Conferencia por Abel Matutes, Ministro de Asuntos Exteriores, defiende la potenciación de las alianzas entre la financiación pública y la privada para lograr los avances vitales en la eficacia del transporte para el próximo siglo. El segundo trabajo de esta sección pertenece a Joaquín Abril Martorell, Secretario de Estado de Infraestructuras y Transportes del Ministerio de Fomento y versa sobre las principales vías de financiación de los cuatro modos de transporte fundamentales (carretera, ferrocarril, puerto y aeropuerto). A continuación, se recoge la ponencia de Luis Eduardo Cortés, Consejero de Obras Públicas, Urbanismo y Transportes de la Comunidad de Madrid, en la que se describe la novedosa vía de financiación (a través de un préstamo sindicado concedido a una empresa pública, propiedad de la Consejería citada de la Comunidad de Madrid) empleada para la ampliación del Metro de la capital de España. La última intervención de esta sección es la de Antoni Subirà, Conseller d'Industria de la Generalitat de Catalunya, que plantea a través de ejemplos que pretendían suscitar algo de polémica para el posterior coloquio, la necesidad de redefinir el papel de las Administraciones Públicas en financiación de las infraestructuras. Esta ponencia, que recoge también las intervenciones del coloquio, termina con una pregunta y una respuesta del conferenciante muy gráfica sobre el papel de las A.A.P.P. en la financiación de las obras públicas: "...¿De qué hemos de hacer, de timonel o de remero? Yo creo que de timonel".

El segundo gran bloque temático del libro es la "Financiación Exterior de las políticas de Inversión de Infraestructuras Públicas" y consta de cinco ponencias. El primer trabajo es el de Miguel Ángel López Lozano, en el que se revisan las principales tendencias de los mercados internacionales de capitales y las posibilidades de financiación de las infraestructuras en ese contexto. A continuación, la ponencia de Lawrence E. Cranch analiza algunas de las posibilidades de acceso a los mercados de capitales de los países más desarrollados para financiar infraestructuras. El tercer trabajo

de este bloque lo presenta James R. Silkenat y versa sobre los diferentes aspectos asociados a los procesos de privatizaciones de empresas públicas, tales como las técnicas y estrategias empleadas, las dificultades jurídicas, etc. El autor concluye que "Las privatizaciones, a pesar de la tentación de realizarlas, no deberá considerarse una panacea para España.... No obstante, en la mayoría de los casos las ventajas superan a los costos...". La cuarta ponencia, perteneciente a Knauer, Pastor y Tsilas, describe la experiencia de las privatizaciones en seis países latinoamericanos. Por último, se recogen los gráficos de la conferencia de Claudio Aguirre, en el que se detallan las principales cifras y elementos de la experiencia internacional en programas de financiación de infraestructuras, con especial referencia al caso estadounidense.

Cuatro trabajos componen el tercer gran apartado temático que lleva por título "El Sector de la Construcción y la Financiación Privada de Infraestructuras". El primer trabajo de este bloque lo firma Fernando Gutiérrez Vera, que con la perspectiva de su experiencia como directivo de la empresa Dragados y Construcciones, analiza algunas de las fuentes de financiación (y gestión) privada de la construcción de infraestructuras. Entre esas fuentes destaca el papel de la deuda procedente de los mercados financieros, las instituciones multilaterales, las agencias de rating, el sistema bancario y el capital. Las otras tres ponencias de esta sección se centran en la financiación de la construcción de tres tipos de infraestructuras concretas: infraestructuras de servicios (presentado por J. Eugenio Trueba), viarias (cuyo autor es Juan Béjar) e hidráulicas y portuarias (Ricardo Molina).

La cuarta sección dedicada a "Alternativas de Financiación y Gestión. Aspectos Jurídicos" contiene tres ponencias. La primera es la de Juan de la Cruz Ferrer y discute los problemas asociados a las garantías jurídicas en la financiación privada de infraestructuras en España. Por su parte, la ponencia de Javier Cremades y Gemma García-Pelayo analiza el marco regulador de las telecomunicaciones en nuestro país, profundizando en los casos particulares del satélite y cable y en el RD 6/1996 de carácter liberalizador. La tercera y última ponencia de este apartado la presenta Alberto Ruiz Ojeda y en ella se evalúan las ventajas, inconvenientes y consecuencias del ejemplo más notorio de financiación (completamente) privada de infraestructuras, el túnel del Canal de la Mancha.

El último gran bloque temático del libro es "Factores Críticos para la Viabilidad de la Financiación Privada de los Proyectos de Infraestructura", que incluye cuatro trabajos. El primero, que pertenece a Antonio Vives, revisa de forma sintética las opciones institucionales para la provisión de infraestructuras y se sugieren diez recomendaciones (o "mandamientos") para lograr la sostenibilidad de la participación privada. José Sainz Aranda analiza en su ponencia la estructuración financiera de los proyectos de inversión en infraestructuras, empleando ejemplos prácticos y sugiriendo nuevos productos financieros vinculados a los citados proyectos. El tercer trabajo de esta sección se debe a José Pérez y está dedicado a los riesgos y factores críticos de la participación privada en la financiación de grandes proyectos. La última ponencia, cuyo autor es Fran-

cisco Martín López-Quesada recapitula tres aspectos fundamentales de la financiación y gestión privada de infraestructuras: la transferencia real de riesgo, la necesidad de un marco normativo adecuado y el papel fundamental de los mercados de capitales.

La obra se cierra con la intervención de Cristóbal Montoro, Secretario de Estado de Economía, en la Sesión de Clausura de la Conferencia, en la que se analizan los principales ejes de la política económica del Gobierno español, con un comentario especial sobre la participación del sector privado en áreas que tradicionalmente han estado fuera de su alcance, como la financiación y gestión de infraestructuras.

En suma, el presente libro, aunque contenga contribuciones inevitablemente algo dispersas, es una primera obra necesaria para el análisis de la participación del sector privado en la financiación y gestión de proyectos de elevados montantes económicos. Seguramente, tras este significativo esfuerzo editorial, van a aparecer nuevos libros y trabajos que profundicen sobre aspectos concretos de esta nueva vía que se abre a la financiación de infraestructuras.

Santiago Carbó Valverde

Evolución y Cambio en la Economía Regional, de Elies Furió, Ariel Economía, Barcelona, 1996, 157 págs.

En este trabajo, Elies Furió trata de situar al lector ante los cambios que ha experimentado en los últimos años la Economía Regional, pero no de la manera profunda y exhaustiva que requeriría una obra recopilatoria de dicha problemática en su sentido más amplio, sino más bien, a través de una redacción fácil y accesible a los no iniciados en los aspectos regionales del desarrollo económico y su planificación. De esta forma, según el autor, se puede centrar la atención en "algunas de las explicaciones más relevantes del desempeño económico en el espacio". Más concretamente, Furió hace referencia al cambio de contenidos de la planificación regional que, con motivo de la crisis de los setenta, ha transitado desde una óptica funcional a otra territorial.

Después de experimentar la visión funcional de la planificación su mayor auge en las décadas de los sesenta y setenta, va a entrar en crisis durante la década siguiente, y con ella se inicia su reestructuración en el sentido de considerar el desarrollo regional como resultado del esfuerzo colectivo de una sociedad, en un sentido amplio. Son varias las causas que podrían explicar dicha crisis, de entre ellas cabría destacar: la concepción tradicional y más convencional de la política regional, que considera sus objetivos contrapuestos a los típicos de la política económica en época de crisis; el fracaso de su puesta en marcha en varios países (se habla de la crisis económica como factor responsable); la reducción de los niveles de intervencionismo de las administraciones públicas; y cuestiones de tipo ideológico.

Ante esa situación, se plantea concebir la planificación como una actividad de naturaleza sistémica que lleve a considerar el desarrollo económico (independientemente del ámbito territorial considerado) como resultado de un conjunto de elementos, canales de comunicación, y de relaciones entre esos elementos, derivándose de todo ello una malla localizada de actividades y relaciones en donde el territorio impone una fricción que a su vez determina la intensidad de tales actividades y relaciones. Es decir, son las características inherentes al territorio las que definen la localización de cada actividad así como los criterios socioeconómicos y técnicos, y por ello en última instancia el desarrollo regional.

No obstante, es preciso señalar que la visión que ofrece el autor de la planificación territorial no se corresponde con algunas interpretaciones que insisten en su orientación hacia la búsqueda del máximo beneficio a través de la eficiencia en el uso del espacio por el sistema económico, ya que en ese caso se correría el riesgo de no recoger los costes sociales y/o ambientales de las actuaciones sobre el territorio, con lo cual se estaría dando el primer paso para el posterior surgimiento de conflictos y desequilibrios. Más bien, de lo que se trataría es de potenciar el *desarrollo regional integrado*, que supone modificar la asignación de los recursos en la línea de distribuir con justicia los frutos del desarrollo. Por ello, como comenta el autor, no es de extrañar que las teorías explicativas de este fenómeno se hayan visto afectadas por la Economía del desarrollo, la Economía del medio ambiente, la Economía ecológica, etcétera.

Para que este conjunto de aportaciones devenga en una síntesis fructífera, se precisa de un enfoque metodológico lo suficientemente amplio como para dar cabida a esa interpretación global y sistémica con que, a juicio de Furió, ha de analizarse el desarrollo regional. Sin embargo, en vez de limitarse a pasar de puntillas sobre esta cuestión (o directamente obviarla), llama la atención el que en un libro de estas características se dediquen aproximadamente ocho páginas a explicar en términos de filosofía de la ciencia el cambio de contenidos de la Economía regional. A través de las propuestas metodológicas de Lakatos y Kuhn, más que decantarse por una de ellas, lo que realmente pretende es transmitir al lector la necesidad de abordar con amplitud de miras el carácter evolutivo de cualquier área de conocimiento científico. Sin embargo, ese análisis no se realiza en abstracto, sino más bien en paralelo a la transición entre planificación funcional y territorial, para de esta forma llegar a la conclusión de que más que ruptura entre ambas visiones, habría que hablar de integración y complementariedad de las mismas, pues el extremo del caso contrario supondría abandonar todas las ideas y conocimientos adquiridos hasta ese momento. En resumen, se plantea la superposición de las dos dimensiones de la planificación regional (funcional y territorial), para dar así lugar a una nueva conceptualización del territorio, más amplia, integral y multidisciplinar, con todo lo que ello supone a la hora de diseñar y aplicar programas de desarrollo regional en un contexto cada vez más dinámico.

Aunque el libro se estructura en ocho capítulos, pueden apreciarse dos partes claramente definidas. En

la primera de ellas (capítulos primero al cuarto) se intenta situar al lector ante las circunstancias históricas y teóricas que condicionaron en su día la vigencia de la perspectiva funcional en el desarrollo económico regional (teorías explicativas, significado de conceptos, etc.), centrándose a su vez de manera deliberada en aquellos aspectos que incidirán especialmente en el posterior desarrollo de la perspectiva territorial.

En el primer capítulo se lleva a cabo una revisión de los marcos teóricos interpretativos del desarrollo regional. Partiendo de las fases que algunos autores establecen en la dinámica del sistema económico capitalista, se analizan las características del modelo de crecimiento de posguerra así como el papel de la planificación regional en dicho proceso, con lo cual queda justificado el desarrollo de la Economía regional como disciplina en aquellos años. En el plano práctico, ésta tuvo como objetivo prioritario la industrialización, y los Polos de crecimiento (concebidos a principios de siglo) fueron el instrumental utilizado, aunque por ello hubo que pagar el tributo de la menor precisión del concepto. El resultado de ello fue la aglomeración de actividades industriales en zonas determinadas, dando lugar a las economías del mismo nombre. Éstas, unidas a los conceptos de *industria matriz* y *complejo industrial* constituyen los pilares de un desarrollo industrial que no puede ser ajeno en modo alguno a la existencia de importantes núcleos urbanos. De esta forma se introduce un punto de conexión entre Economía regional y urbana, que se traduce en la consideración del espacio y los aspectos sociales ligados a la urbanización como elementos esenciales.

Pero todo proceso de aglomeración industrial introduce un elemento de heterogeneidad en la distribución espacial de las actividades económicas: lo que para unas zonas es crecimiento, industrialización y urbanización, para otras puede suponer subdesarrollo. Aunque Furió plantea de forma escueta algunos de los principales modelos explicativos de la distribución espacial a largo plazo de las actividades económicas, la evidencia de la anterior aseveración a nivel no sólo de los países desarrollados, sino en mayor medida a nivel planetario, le lleva en el segundo capítulo a decantarse por el análisis más en profundidad de aquellas teorías del desarrollo regional desigual que prestan especial atención a la dinámica espacial. Concretamente, las perspectivas desde las cuales estudia ese fenómeno son: la causación circular acumulativa y el desarrollo económico desequilibrado, el enfoque centro-periferia, y la división espacial del trabajo. El motivo por el cual se pone énfasis en estas explicaciones se encuentra en la necesidad de explicitar la concepción del espacio que subyace en ellas.

Como paso intermedio, Furió introduce al lector en los factores que determinan la localización de las actividades económicas (para una empresa aislada o para un conjunto de ellas). Independientemente de los restrictivos supuestos que en cada uno de ambos casos plantea la teoría, la selección del lugar óptimo estará en función de los costes de transporte, en particular, y los de producción, en general, en la medida en que se vean afectados por la ubicación de clientes y/o proveedores. Pero en una situación de libre mercado la localización de ambos agentes no es constante ni predecible, sino

que puede verse afectada por decisiones individuales (a su vez condicionadas por circunstancias personales), que generan un clima de incertidumbre del que difícilmente puede escapar la empresa. Por ello, ésta tratará en todo momento de reducirla por medio de su ubicación en zonas cercanas a la de origen o a la más conocida por el responsable, o a través de la imitación de conductas de contrastado éxito. Todo lo cual contribuye a la aparición de economías de aglomeración

Pero el factor que realmente incide sobre esos procesos es el espacio, la incertidumbre tan sólo incrementa las fricciones debidas a éste (los costes aumentan con la distancia), de ahí que el autor proceda a analizar los conceptos de *espacio económico* y *región* en el capítulo cuarto, aunque no desde la óptica que podemos tener hoy día, sino mediante aquélla que es consistente con las teorías anteriormente expuestas, al objeto de marcar diferencias con el concepto de *territorio*. En primer lugar, comenta algunas de las definiciones de espacio económico (geoeconómico, en palabras de Perroux) que ponen énfasis en el lugar en donde tienen lugar las relaciones técnico-económicas. Ante lo insatisfactorio de las mismas, el autor acude a Perroux, que entiende los espacios económicos como definidos "por las relaciones económicas que existen entre elementos económicos", reduciendo éstos a tres: espacio como contenido de plan (conjunto de relaciones entre la empresa y proveedores y clientes), como campo de fuerzas (centrífugas y centrípetas), y como conjunto homogéneo (relaciones entre unidades). Tras introducir en la definición de espacio económico elementos de movilidad y articulación entre otros espacios (como reflejo de las relaciones sociales), surge el concepto de *región* que, en sus diferentes modalidades, representa dimensiones alternativas de la realidad espacial.

Por lo que se refiere a la segunda parte (capítulos quinto al octavo), lo primero que habría que decir de ella es que sintetiza las aportaciones y postulados de la Economía regional desde una perspectiva territorial. Para ello, sitúa su punto de arranque en la crisis económica de los setenta, que no califica de forma maniquea como de oferta o de demanda, sino más bien como un conjunto más amplio de factores entre los que destaca desde el malestar social hasta la saturación de los mercados industriales (debido en parte a las estrategias de desarrollo de países del Tercer Mundo), pasando por la aparición de nuevos comportamientos espaciales. El problema, desde una óptica regional, surge cuando la crisis se ceba en actividades fuertemente concentradas, con lo que una crisis sectorial se transforma en una crisis de sistemas productivos locales, generalizando los problemas de desigualdad y, por tanto, convirtiéndose en un auténtico desafío a los problemas regionales. Ahora, las regiones se plantean su supervivencia en base a la capacidad de adaptación a un nuevo contexto en donde el territorio, entendido en sentido amplio, tiene la última palabra.

Los modelos interpretativos de esa realidad que analiza el autor son: el potencial económico de desarrollo regional (en el capítulo sexto), y el enfoque de desarrollo endógeno (en el capítulo séptimo). En lo referido al primero de ellos, su significado se podría resumir en la siguiente proposición: "la productividad, la renta y el empleo regional son funciones crecientes del

equipamiento infraestructural de la región", por ello, las infraestructuras desempeñan un papel clave en este enfoque. Sin embargo, el carácter de "capital" y "público" de las mismas no supone prescindir de elementos tan importantes para el desarrollo económico como es el nivel de actividades directamente productivas. En todo caso, parece no estar claro si la inversión en éstas precede o sigue a las inversiones en infraestructura. De ahí que junto con ésta haya que considerar otros elementos como son: el grado de madurez de su estructura productiva, las economías de aglomeración, y la localización en el sistema económico. Sólo de esa forma se podrá explotar todo el potencial económico regional, el cual no es idéntico para cualquier región, sino que está en función de cada combinación particular de los anteriores elementos.

Por otro lado, el enfoque del desarrollo endógeno es mucho más amplio, al englobar todos "los factores que pueden contribuir al desarrollo regional, tales como los recursos materiales y los que ofrece el entorno, las infraestructuras de transporte y de comunicaciones, las estructuras urbanas, así como el capital físico y el capital humano". Dicha amplitud lleva al autor a afirmar que este enfoque representa no sólo el abandono de la visión funcionalista, sino un nuevo paradigma del desarrollo, más que una teoría del crecimiento regional, conclusión a la que llega en el capítulo séptimo cuando realiza una nueva interpretación del papel que juega el territorio en el desarrollo regional a través del estudio de los modelos locales de desarrollo en sus dos dimensiones: económica y socio-cultural (lo cual le permite posteriormente explicitar las características económicas y extraeconómicas del desarrollo). Sin embargo, la multiplicidad de posibles combinaciones que pueden darse entre dichos elementos lleva a Furió a afirmar que no existe un único modelo de desarrollo, sino una heterogeneidad de éstos, de entre los que destaca los modelos de redes y los distritos industriales.

Tanto en un caso como en otro, la innovación tecnológica (para cuyo concepto acude a Schumpeter) desempeña un papel fundamental en la explicación del desarrollo regional, dado su fuerte componente endógeno en el sentido de permitir "desarrollar una atmósfera de confianza entre los agentes, pues en su seno se define el contexto global apropiado para la intensificación de las relaciones mercantiles y no mercantiles, y, de este modo, se dan las condiciones necesarias para el desarrollo de los proyectos de innovación".

Antes de finalizar el libro, Furió expone su visión del territorio y por ende del sistema territorial, como un conjunto interconectado bien de elementos o de subsistemas de tipo humano, cultural, tecnológico, económico, espacial, político y ecológico. Dicho conjunto es dinámico, y se encuentra delimitado por una frontera en la cual se combinan y reaccionan los elementos físicos y humanos, por tanto la convergencia o divergencia regional tan sólo puede ser analizada en función de la situación precedente de la globalidad del sistema, de ahí que a la hora de prever la evolución futura del sistema territorial haya que considerar distintas situaciones alternativas hacia las que evolucionaría o se estabilizaría el mismo.

En definitiva, el presente trabajo puede considerar-

se como una llamada de atención tanto para los investigadores en Economía regional como para estudiantes de las Licenciaturas en Economía y Empresa, sobre los riesgos que entraña para las políticas de desarrollo regional el uso de enfoques reduccionistas y parcelarios que no consideren aspectos sociales, culturales, etc., más allá de los meramente económicos. Este planteamiento no lo realiza el autor con ligereza y falta de rigor a pesar del escaso número de páginas que utiliza para su exposición, sino todo lo contrario, pues si algo merece la pena reseñar es la amplitud y exhaustividad de las referencias utilizadas, con lo cual queda abierta la posibilidad de profundizar más en aspectos concretos. A todo ello habría que unir la capacidad de síntesis y la permanente ligazón de cada capítulo con el siguiente, de forma que en todo momento el lector tiene presente la línea expositiva.

Elías Melchor Ferrer

Historia Monetaria y Financiera de España, de Juan Hernández Andreu (Coordinador), Editorial Síntesis, Madrid, 1996, 285 pp.

El lector tiene ante sí un magnífico libro, producto del estudio y del trabajo reflexionado de cuatro autores especialistas en Historia Económica y conocedores del sistema monetario y financiero por sus investigaciones anteriores (merecen especial mención en este sentido algunos de los trabajos del profesor Hernández Andreu y García Ruiz).

La obra no oculta su vocación de manual o libro de texto, desde el primer momento. Pero considero que ha logrado algo más. Pues estamos ante una serie de capítulos independientes (aunque cronológicamente conectados) que muestran el producto de investigaciones propias por parte de cada uno de los autores que los suscriben. Tiene, además, la ventaja de recoger y tratar un tema del que existen muy pocos estudios *de forma conjunta* en la historia económica española.

Antes de pasar a analizar el contenido de los diferentes capítulos, quisiera mencionar otros dos aciertos por parte de los autores o, especialmente, del coordinador. Se trata de la feliz idea de incluir al final de cada capítulo unos anexos que recogen diferentes textos originales que complementan los datos históricos y teóricos, y que van desde textos de autores escolásticos españoles de los siglos XVI y XVII, hasta textos legales, tales como los doce primeros artículos de la Real Cédula de creación del Banco de San Carlos (primer banco nacional), el decreto en el que se establece la peseta como unidad monetaria, o la ley, más reciente, de autonomía del Banco de España.

Igualmente útiles serán al lector los apéndices estadísticos, que ilustran datos con mayor o menor atrevimiento (dependiendo de los años que se estén reflejando). Se echa en falta, sin embargo, que estos datos estadísticos no se incluyan al final de cada capítulo, sino todos juntos al final del libro (1). Además, se añade

el problema de existencia de "asimetrías" en cuanto a la cantidad de datos disponibles para cada período y el tratamiento que se realiza de los mismos. Eso lleva a que si, por ejemplo, el lector compara los datos sobre base monetaria, oferta monetaria y multiplicador monetario para los años 1920 y 1921 que los profesores García Ruiz y Hernández Andreu exponen en las páginas 247 y 263, respectivamente, éstos sean dispares, e incluso el valor del multiplicador (para el año 1921) tenga diferencias absolutas de hasta 0,20 puntos, lo que es bastante en un período de tanta estabilidad en dicho valor (estabilidad muy lógica, por otra parte, dada la estructura de las tenencias de liquidez durante los períodos considerados)(2).

Igualmente compleja resulta la presentación de los tipos de cambio en el apéndice estadístico de las páginas 248 y ss. El profesor Martín Aceña, de donde están tomados los datos, utiliza la definición de pesetas por libra esterlina o pesetas por cada 100 francos franceses, y le salen unas cifras legibles. Pero el profesor García Ruiz realiza la definición y, por tanto, la operación contraria para el cálculo de dichos tipos de cambio. Dicha elección es legítima, pero se podía haber facilitado la lectura de los datos simplemente calculando, entonces, la paridad del franco francés (unitario) por peseta, en lugar de un "esotérico" cambio de 100 francos franceses por cada peseta. Recomiendo al lector que multiplique por cien esa columna y obtendrá sencillos cambios de 1,11, 1,34 ó 0,93 francos franceses que hay que dar por cada peseta, en lugar de los 0,0111, 0,0134 ó 0,0093 *cien francos franceses* que hay que dar por cada peseta.

El libro comienza con un capítulo del profesor López González que va desde la reforma monetaria de los Reyes Católicos hasta finales del siglo XVII. El capítulo segundo –del profesor Ruiz Rodríguez– trata del siglo XVIII, o más concretamente desde la llegada de los Borbones hasta el régimen liberal. El capítulo escrito por el profesor García Ruiz va desde 1845 hasta 1921. Y, finalmente, cierra el libro el profesor Hernández Andreu quien escribe la historia monetaria y financiera de nuestro país desde 1921 hasta nuestros días.

Los autores no justifican con claridad (en las primeras líneas) el período seleccionado para cada capítulo, si bien se intuyen las causas de tal división temporal cuando uno se adentra en el texto. Y salvo en el primer capítulo, que sí se hace, el lector echa en falta una introducción general donde se indique de qué trata el capítulo correspondiente, y qué ideas o hipótesis se sostienen para el conjunto del período estudiado respecto a lo que fue o ha sido la teoría y política monetarias en España. Por contra, el lector es materialmente asaltado por un estudio sobre el sector agrícola (y ganadero) y la industria manufacturera (!) durante el siglo XVIII (capítulo 2), un estudio de la reforma agraria y la desamortización (*sic*) en el capítulo 3, y una visión coyuntural, con bastante más lógica, de los principales indicadores de la economía española en el siglo XX, con el fin de analizar la situación cíclica de la misma y justificar, así, las políticas fiscal y monetaria de los distintos períodos estudiados en el capítulo 4. Imagino que esa misma es la intención de los dos autores que preceden al profesor Hernández Andreu, pero queda en exceso velada.

Dos son las principales aportaciones o acontecimientos de los siglos XVI y XVII a la historia monetaria de España. De un lado, la unificación de coronas llevada a cabo por los Reyes Católicos también supuso cierto orden (si bien no unidad total) en el sistema monetario de la península(3). Dicha unidad está resaltada y expuesta con brillantez por Clemente López González quien, además, no sólo estudia los sistemas monetarios en los diferentes reinos sino que detalla los sistemas de acuñación, e introduce al lector –de forma muy amena– en las diferentes técnicas de fabricación de moneda de la época. Se resalta, igualmente, en el capítulo, la profunda diferencia entre estos dos siglos, donde el XVI representa, en parte, orden y estabilidad monetarios, cierta dinámica expansiva y un mayor crecimiento de los precios (con tasas de inflación algo más elevadas, aunque ya las querían para sí muchos países desarrollados hoy en día), en tanto que el siglo XVII presenta un panorama de inestabilidad monetaria con continuas devaluaciones, desorden en las cuentas y arcas del Estado y una fase de contracción económica.

Por otro lado, los manuales de historia del pensamiento económico al uso reconocen éste como uno de los períodos más fructíferos del pensamiento económico en España (cuando no el único). Los acontecimientos históricos y la especial situación en el orden internacional de la corona de Castilla (entre ellos el descubrimiento de minas de oro y plata en el Nuevo Mundo, y la aparición de nuevos instrumentos financieros unida al desarrollo del comercio) hicieron que un grupo de doctores de la Iglesia, denominada la Escuela de Salamanca a raíz de los estudios de la profesora Grice–Hutchinson, elaborase en este período una completa y moderna teoría acerca del valor del dinero y de la determinación de los cambios en plazas de comercio distantes, generando así la teoría de "la cantidad de dinero" de los precios(4) y la teoría de la paridad del poder adquisitivo, entre otras ideas. También aquí el autor recoge de manera excelente esta aportación teórica sobre moneda y precios, y realiza una acertada síntesis (inspirada en un magnífico trabajo del profesor Jesús González) sobre el pensamiento monetario español en los siglos XVI y XVII, que –como ya se indicó– resulta ser la principal contribución (y la más reconocida) de nuestro pensamiento económico(5).

El panorama cambia con la entrada del nuevo siglo. Así, en las primeras páginas del segundo capítulo, José Ignacio Ruiz Rodríguez realiza un análisis de la situación económica española durante el período estudiado, concluyendo que la tendencia productora de nuestra economía era hacia la autosuficiencia más que hacia el desarrollo moderno de estructuras productivas y comerciales que estaba acaeciendo en otros países. Pasa a estudiar luego el papel del Estado –la Hacienda– durante el Antiguo Régimen. La idea del autor, que hay que extraer entre líneas, es que la desastrosa situación económica general se reflejó en las arcas públicas; y la situación de la Hacienda (que venía a añadirse como un problema económico más) determinó la situación financiera (y monetaria) en la España del Antiguo Régimen: "Hacienda y finanzas en el Antiguo Régimen son las dos caras de la misma moneda o una realidad indisoluble." [Pág. 86]. Lo más destacable del capítulo, que finaliza también con unas pinceladas del pensa-

miento económico español de la época, es su sencillo y claro tratamiento del fenómeno de los vales reales (títulos de deuda pública que circularon como papel moneda, creados para financiar conflictos bélicos derivados de ambiciones geopolíticas —guerra con Gran Bretaña y pretendida recuperación de Gibraltar— o dinásticas). Se echa de menos, sin embargo, un análisis más detallado de la creación del primer banco nacional, el Banco de San Carlos, creación que no fue ajena a la emisión de los vales reales y, por tanto, no fue extraña a los problemas de la Hacienda Real y a la emisión y puesta en circulación de dinero fiduciario(6).

El período analizado en el tercer capítulo contiene dos hechos trascendentales en la historia monetaria y financiera de España: el establecimiento definitivo de la unidad monetaria (así como el proceso de creación de la peseta como unidad de cuenta y cambio) y la constitución del Banco de España, en sus inicios (1856) como banco nacional, emisor aunque sin monopolio, pero más tarde, en 1874, con monopolio en el poder de emisión (concedido —una vez más— a cambio de un empréstito al gobierno, que en aquel entonces supuso el adelanto de 125 millones de pesetas). José Luis García Ruiz relata con brillantez y conocimiento ambos hechos, así como las implicaciones que en el plano teórico y práctico hayan podido tener en la discusión de la libertad de emisión de moneda.

Nada se deja en el tintero García Ruiz. Una introducción de la situación económica española durante esos años; un test de causalidad entre dinero y renta, y entre dinero y precios (cuyos resultados parecen sostener la teoría de la cantidad de dinero de los precios, aunque sólo para las series del profesor Sardá ya que los resultados con los datos del profesor Prados de la Escosura no salen muy relevantes); la estimación de una función de demanda de dinero para el período 1856–1913; las posibles —aunque también muy dudosas— contribuciones de los estudiosos de la época, como Luis María Pastor, sobre asuntos monetarios, y en particular sobre libertad de emisión; los diferentes planes de estabilización y de política monetaria; y, en definitiva, los sucesivos pasos que durante toda la época (especialmente en el último período, de 1874 a 1921, de la Restauración) se fueron dando hacia la modernización de nuestro sistema bancario y monetario. Todos son temas que aparecen en este tercer capítulo. Pero quedan inconexos; como deslavazados. No existe un criterio unificador. Tal vez dicho criterio pudiera haber sido ese proceso de modernización monetaria y financiera que se produce en este período, y que se refleja en los dos hechos ya comentados (creación de la peseta y del Banco de España), y que pudiera haber tenido como reflejo las discusiones que García Ruiz plantea, en el plano teórico, en torno a la libertad de emisión de dinero. De haberse presentado con este orden o criterio, el capítulo tal vez pudiera haber ganado en lógica interna.

En lugar de eso, García Ruiz nos presenta un test de causalidad y una estimación de una función de demanda de saldos reales de dinero *¡sin comentario ni explicación alguno!* Sin datos, ni número de observaciones, sin explicación alguna del método empleado, el lector tiene que realizar un acto de fe en las conclusio-

nes que se le presentan en ambos ejercicios. Desde luego no podemos saber si los valores que nos presenta del contraste Durbin–Watson son representativos o no. Simplemente ni los comenta. Y aún asumiendo cierto riesgo en este punto, baste decir que el Durbin–Watson no *suele* ser el mejor contraste de autocorrelación y se le tilda de "ingenuo" por los problemas que plantea. Pero como en ocasiones es suficiente, no me atrevo a ir más lejos en mis afirmaciones ya que se carece de datos o explicaciones para saber si, en este caso concreto, se está aplicando correctamente.

Finalmente, el siglo XX supone la adaptación final de nuestras instituciones financieras al proceso de modernización monetaria que había comenzado en la segunda mitad del XIX, y la adopción plena de las responsabilidades que como banco central había ido adquiriendo el Banco de España. Si al final del capítulo tercero el profesor García Ruiz muestra con claridad cómo incluso en la década de los veinte el Banco de España aún no había asumido (ni deseaba asumir) funciones propias de un banco central, tales como la de ser banquero del Estado o prestamista de último recurso, en el último capítulo del libro, centrándose principalmente en la segunda mitad del XX, Juan Hernández Andreu nos expone la evolución del sistema financiero español hacia un modelo en el que el Banco de España desempeña un papel equiparable al de cualquier otro banco central europeo moderno.

Inicia su capítulo el profesor Hernández Andreu con un análisis de la evolución y crecimiento de la economía española, así como de la profunda transformación de la Hacienda española en las últimas seis o siete décadas. Algunos sucesos monetarios forman parte de la explicación de los acontecimientos históricos que tuvieron lugar en las décadas de los veinte y treinta. Estabilidad de precios (entre 1928 y 1932) y descenso en los mismos (hasta 1935) son una muestra de las repercusiones que la depresión económica mundial tuvo en la economía española (aunque, sin duda, suavizadas). Además, la Dictadura de Primo de Rivera había presenciado una fuerte depreciación de la peseta que había dado al traste con su credibilidad. Tras la ortodoxia monetaria impuesta por la Segunda República, y el caos que toda contienda civil impone sobre la economía, se inicia un lento proceso de modernización en nuestros sistemas e instituciones fiscal y monetario. Las reformas en la Hacienda Pública española (en el plano de la imposición directa e indirecta), las políticas fiscales y la estructura de ingresos y gastos de los últimos cincuenta años, y las sucesivas reformas del sistema financiero y bancario español (incluyendo los cambios habidos en la política monetaria, en las variables objetivo, y en la definición de los agregados monetarios por parte de la autoridad monetaria), se relatan sucintamente en este capítulo. Tan sólo se echa en falta un poco más de extensión en cuanto al relato de los acontecimientos monetarios habidos desde el restablecimiento de la democracia (principalmente en los años del Gobierno socialista), dejando al lector un poco con la miel en la boca respecto a los datos y entresijos que han acontecido en los últimos catorce años, en los que se produce una mezcla de enormes aciertos en materia de política

monetaria y financiera(7) junto con sonados errores (política de tipos de interés elevados y fortaleza de la peseta, ulteriores devaluaciones, algunos "escándalos" financieros, intervenciones de bancos y procesos de fusiones no siempre justificables, intervenciones del Banco de España en dichos procesos, y en momentos de dificultades de ciertos bancos, nada transparentes,...).

Nada hay como conocer la historia para aprender y, así, evitar errores. Pero en el caso del manejo de la moneda y la organización de las instituciones financieras esta aseveración se vuelve más ilustrativa. Juan Hernández Andreu, García Ruiz, Ruiz Rodríguez y López González han contribuido con esta obra a que conozcamos un poco más y mejor los orígenes y las causas de nuestros males monetarios, lo que sin duda contribuirá a que podamos construir una moneda más eficaz.

NOTAS

(1) Excepción de esto es el capítulo 2, que integra a lo largo del mismo los datos y cuadros en el texto.

(2) El profesor García Ruiz advierte en la página 238, al principio de los apéndices estadísticos del capítulo 3, que existen diferencias entre las series que él presenta y las presentadas –en diversos trabajos– por el profesor Martín Aceña. El problema está en que reconoce que las series del profesor Martín Aceña son mejores, ya que para el siglo XX ha diferenciado entre los depósitos de los particulares y los depósitos de los bancos en el Banco de España (estos últimos son los relevantes para la definición de "reservas"); pero luego –basándose en argumentos de homogeneidad (?)– no presenta las series para el siglo XIX y XX con los criterios del profesor Martín Aceña, porque "los criterios son diferentes". El lector,

cuando menos, se merece una explicación de qué factores o elementos impiden realizar la misma tarea (de estimación de ambos tipos de depósitos) para las series del XIX. Y si es que son muy malas (los datos son poco fiables), ¿de qué criterios de homogeneidad estamos hablando?

(3) Como afirma el autor, Clemente López González, "Los Reyes Católicos dejaron... un sistema monetario plural en el que, bajo el predominio de la moneda castellana, se integraban en un frágil equilibrio todas las monedas de los reinos hispánicos" [Pág. 19. *Cursivas mías*].

(4) Prefiero esta denominación a la más usual de teoría cuantitativa del dinero.

(5) Personalmente, haría la excepción de Gaspar Melchor de Jovellanos en el siglo XVIII.

(6) El lector curioso puede encontrar un magnífico estudio del profesor Piero Tedde de Lorca, *El Banco de San Carlos (1782–1829)*, Madrid, 1988, donde se analiza la creación y desarrollo de dicho banco nacional, hasta su ulterior transformación en el Banco Nacional de San Fernando. Éstos son los orígenes de nuestro banco central, el Banco de España.

(7) Que incluyen profundas reformas en el sistema financiero que vinieron a poner orden, aceptación de nuevos instrumentos financieros y modernización de los existentes, desarrollo de mercados financieros (Bolsa, futuros, swaps,...), mayor seriedad en la instrumentalización de la política monetaria y mejora en la identificación de variables y objetivos, entrada en el Sistema Monetario Europeo e incorporación al proceso de moneda única europea,...

Fernando Méndez Ibisate
Universidad Europea de Madrid

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 68. El sector público de la democracia española (I)
 N.º 69. El sector público de la democracia española (II)

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 55. Fondos de inversión. Una industria en auge
 N.º 56. Pensiones: sistemas públicos y previsión privada

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Últimos números publicados:

- N.º 15. Canarias
 N.º 16. Galicia

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Últimos números publicados:

- N.º 116. Presupuestos 97: exigencias actuales y compromisos futuros
 N.º 117. La inflación de nunca acabar

EN INTERNET: <http://www.ceca.es>

FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 3504400

AÑO 1997



- | | | |
|--------------------------|--|-------------|
| <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

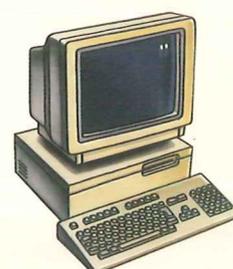
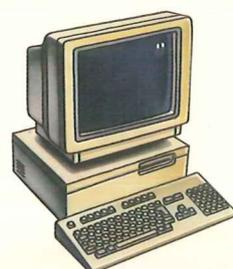
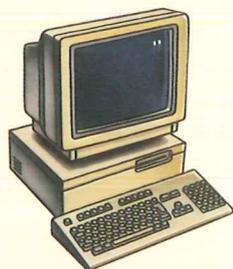
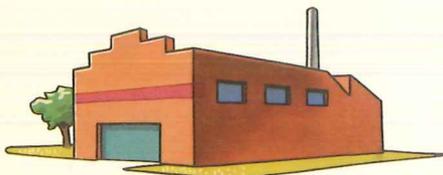
Fecha

Firma o sello,

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.300 pts.



A TODO LEASING. A TODO LICO.



En **Lico Leasing** le facilitamos el acceso a maquinaria, vehículos, inmuebles, tecnología... lo que usted necesite. Una inversión rápidamente amortizable y con las mayores ventajas fiscales.



Y con la seguridad de 30 años de experiencia y de una red nacional de expertos y especialistas repartidos en las 30 oficinas y en las 13.500 sucursales de las Cajas de Ahorros accionistas.

DOMICILIO SOCIAL Miguel Angel, 23. 28010 Madrid. Tel: (91) 310 21 54. Fax: (91) 310 09 00.