

Cuadernos

de Información Económica

MAYO

122

1997

El día de Europa

■ **Economía Española**
Convergencia económica
con Europa

■ **Economía Internacional**
Irlanda y Holanda
¿Países modelo?

■ **Sistema Financiero**
La euforia bursátil

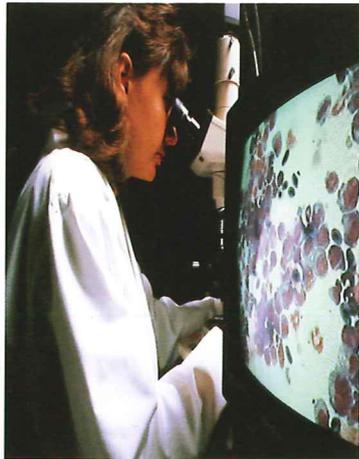
■ **Tema del Mes**
El futuro del sector olivarero
en la Unión Europea

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

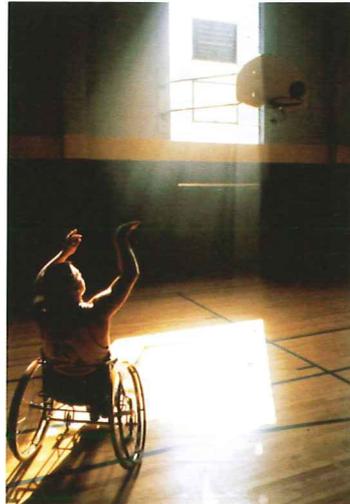
Punto de Vista, Resumen de Prensa, Gráfico del Mes, Instantánea Económica y Libros del Mes.



INVESTIGACION
2.095,0
MILLONES



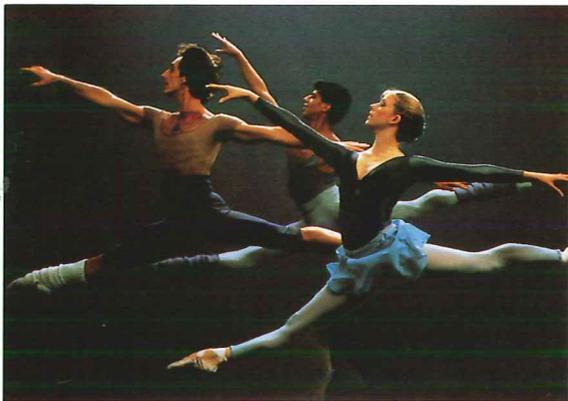
ASISTENCIA
20.650,7
MILLONES



SANIDAD
3.484,4
MILLONES

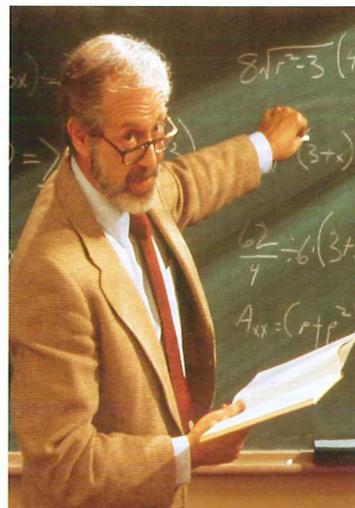


MAS
ALLA



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

MAYO

122

1997



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 CARRERA PASARO
LUIS CORONEL DE PALMA
DIEGO FUENTES TALAVERA
TOMÁS MARTÍN-PEÑATO ALONSO
MARTÍN OLLER SOLER
JUAN RAMÓN QUINTÁS 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 de las Cajas de Ahorros Confederadas
para la Investigación Económica y Social
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

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

SUMARIO

Pág.

Presentación

Economía Española

CONTRA EL PAROXISMO DE MAASTRICHT: EN DEFENSA DE LA CONVERGENCIA REAL. – <i>Carmela Martín</i>	1
LA OPINIÓN PÚBLICA Y EL INGRESO EN LA UNIÓN MONETARIA. – <i>F. Alvira Martín y J. García López</i>	11
EL TIPO DE CAMBIO: CONCEPTOS BÁSICOS. – <i>Jaime Requeijo</i>	24
LA EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA PESETA FRENTE A LOS PRINCIPALES PAÍSES CON LOS QUE SE MANTIENEN VÍNCULOS COMERCIALES: UNA VISIÓN DE LARGO PLAZO. – <i>José L. Raymond</i>	30

Economía Internacional

DEL NEOLIBERALISMO AL NEOLABORISMO O PROMETEO RECOMPENSADO EN GRAN BRETAÑA. – <i>José Luis Ugarte</i>	37
EL GRAN SALTO HACIA ADELANTE DE LA ECONOMÍA IRLANDESA. – <i>Juan Arriaga</i>	41
EL MILAGRO HOLANDÉS ¿EXISTE EN REALIDAD? SU RECETA ¿ES APLICABLE A ESPAÑA?. – <i>Ricardo Cortes</i>	47
LA UTILIDAD DE LOS INDICADORES DE CONFIANZA EN EL ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA. – <i>T. Santero Quintillá y N. Westerlund</i>	53

Sistema Financiero

LA RENTA VARIABLE ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y ASPECTOS INSTITUCIONALES. – <i>Analistas Financieros Internacionales</i>	63
LOS RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN 1996: UN PASO MÁS HACIA LA CONVERGENCIA. – <i>Juan Antonio Maroto Acín</i>	69
LAS CUENTAS PÚBLICAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. – <i>Juan Cortés</i>	74
LA REFORMA DE LA LEY 24/1988 DEL MERCADO DE VALORES. – <i>Antonio Hernández García</i>	86
CRÓNICA DEL II ENCUENTRO ESTRATÉGICO DEL SECTOR: LOS RETOS DE LAS CAJAS DE AHORROS. EL DESAFÍO DE LA UNIÓN MONETARIA.....	91

Punto de Vista

EL EURO LLAMA A LA PUERTA DE BANCOS Y CAJAS. – <i>Ana Isabel Pereda</i>	95
MOMENTO EMPRESARIAL. – <i>Alfonso Tulla</i>	99

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.- <i>Ramon Boixareu</i>	103
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL	106

Tema del Mes

LA REFORMA DE LA OCM DEL ACEITE DE OLIVA Y EL FUTURO DEL SECTOR.- <i>Manuel Parras Rosa</i>	133
---	-----

Gráficos del Mes

LA CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA	141
--	-----

Instantánea Económica

LA BALANZA DE PAGOS EN 1996	147
-----------------------------------	-----

Libros del Mes

QUÉ FUTURO NOS ESPERA. DOS GUÍAS RECIENTES.- <i>José Luis Ugarte</i>	153
SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA	156
EL PROFESOR JUAN VELARDE, PREMIO DE ECONOMÍA DE CASTILLA Y LEÓN INFANTA CRISTINA, 1997	159

PRESENTACIÓN

Constituye un tópic, frecuentemente recordado, atribuir la primera piedra para la construcción de la Comunidad Europea, a la declaración de Robert Schuman, a la sazón Ministro francés de Asuntos Exteriores, el 9 de mayo de 1950, en la que expuso un plan destinado a la unificación de la industria europea del carbón y del acero.

Este hito histórico en la construcción de una Europa "organizada y viva" que en el transcurso del tiempo ha ido avanzando institucionalmente y que se proyecta hacia una Unión Económica y Monetaria Europea en un próximo futuro, se conmemora, por el conjunto de países de la Unión Europea mediante la institución del "Día de Europa" precisamente el 9 de mayo de cada año.

Esta efemérides simbólica no podía pasar desapercibida para *Cuadernos de Información Económica* que dedica el contenido prioritario de este número 122, correspondiente al mes de mayo de 1997, a algunos aspectos relevantes de la Unión Europea y en particular de la relación de ésta con la situación económica española.

Desde una perspectiva global toda la información disponible correspondiente a los primeros meses del año, continúan aportando buenas noticias:

— Los precios de consumo, gracias al excepcional comportamiento de los productos alimenticios, moderan su ritmo en abril y sitúan la inflación anual a la imprevisible tasa del 2,3 por cien.

— El déficit público del Estado en términos de Contabilidad Nacional, que es el cálculo válido desde el punto de vista del Protocolo de Maastricht, se ha cifrado en 0,7 del PIB. La reducción de los pagos por intereses de la deuda pública hacen más posible el cumplimiento con holgura del requisito establecido para final de año (2,5% del PIB para el Estado y 3% para el conjunto de las administraciones públicas).

— La euforia bursátil conduce las cotizaciones españolas a máximos históricos con subidas del 25 por cien (medido por el Ibex) en lo que va de año.

Datos y cifras que confirman la impresión general de la buena marcha de la economía nacional, de la mejora de su posición competitiva, como recientemente ha destacado el Informe anual del *World Economic Forum*, y el avance en la corrección de sus desequilibrios que algunos, como el Informe de Primavera de la OCDE, valoran incluso más positivamente que en otros países de la Unión Europea habitualmente considerados como modélicos.

Es pena que ese despejado ambiente económico vaya acompañado, en

lo político y en lo judicial, por esos vientos turbulentos de la tan traída y llevada "crispación" que desconectan las preocupaciones ciudadanas, de los de los políticos y formadores de opinión pública, corriendo el riesgo -no bueno para el país- de que a esa pseudo-crispación le suceda una más auténtica y real que es la que los ciudadanos sienten cuando los exportadores españoles son agredidos por los agricultores franceses, cuando se pretenden cambios en la política comunitaria del olivo que no benefician a los españoles, o cuando se desgajan las prestaciones sanitarias transferidas de la negociación autonómica, generando presiones en el sentido de un mayor déficit público global o de un aumento de la presión fiscal sobre los ciudadanos.

Es ese mundo de la realidad económica y financiera la que reclama atención urgente para practicar aquellos ajustes necesarios de forma que la economía española avance en la senda de crecimiento estable, convergiendo con el conjunto de países de la Unión Europea.

La convergencia europea de la economía española

Precisamente el tema de la aproximación económica de España hacia Europa, en sus diferentes aspectos, es el motivo central de la colaboración de la **Profesora Carmela Marín**, directora del Departamento de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

Tres aspectos importantes encontrará el lector en este trabajo:

1. Un amplio repaso de la evolución de los cuatro criterios de convergencia nominal de España y de los restantes países de la Unión Europea. Un repaso que certifica el buen comportamiento de España y que permite confiar que, con una interpretación flexible, todos los países de la Unión -salvo Grecia, y tal vez, Italia- tendrán una alta posibilidad de aprobar el examen de convergencia. Tomando como referencia las previsiones de la Comunidad Europea para 1997, los *Gráficos del Mes* muestran de forma muy expresiva la situación de convergencia o divergencia nominal de los 15 países de la Unión Europea.

2. El trabajo destaca, desde su inicio, la conveniencia de huir, en el caso de España de cualquier tentación de autocomplacencia. Cuando de los aspectos de convergencia *nominal* se pasa a los relativos a la convergencia *real*, los resultados son menos satisfactorios, reclamando un necesario papel para las políticas estructurales que acentúen la capacidad de la economía para asimilar y mejorar la innovación técnica y para intensificar las inversiones en I+D y las destinadas a crear infraestructuras.

3. Desde esa perspectiva real, concretada en cinco variables clave: PIB por habitante, tasa de paro, capital humano, capital tecnológico y gastos en protección social, -los tres últimos expresados- en proporción del PIB- el Departamento de Estudios Europeos de esta Fundación, ha procedido a elaborar un *indicador sintético de convergencia real* que, sin dogmatismos, se revela como un instrumento útil para valorar la posición relativa de los distintos países de la Unión Europea y su evolución.

El trabajo concluye mostrando dos hechos respecto a España: el primero es que el indicador de convergencia real ha mejorado en la última década

(1986:3,3; 1996: 3,6. Sobre una media de 5 para la Unión Europea) pero no lo suficiente para alterar su posición relativa en el conjunto de países (en 1986 y en 1996 ocupa el lugar 13).

La conclusión de este importante estudio que ofrece la primicia de un trabajo más amplio de próxima publicación por parte de la Fundación de las Cajas de Ahorros, es llamar la atención sobre el necesario esfuerzo adicional de mejora de la eficiencia del sistema productivo y de los factores reales en que se asienta el crecimiento, sin descuidar obviamente, los factores que aseguren la imprescindible senda de estabilidad.

El necesario debate europeo

Los datos anteriormente narrados ponen, una vez más, de manifiesto la importancia de suscitar un amplio debate en la sociedad española, sobre lo que la Unión Monetaria supone, los costes que implica, las ventajas que cabe esperar de ella, el camino necesario de las reformas económicas y la imprescindible perseverancia en los comportamientos de estabilidad. Sólo así podrán evitarse frustraciones derivadas de una mala interpretación del proceso y de sus consecuencias.

Un nuevo trabajo de **Francisco Alvira y José García López**, utilizando datos de una encuesta del CIS de 1996, pone de manifiesto que la mayoría de los españoles (el 57%) atribuye importancia al proceso de Unión Económica y Monetaria; que sólo el 47% se muestra interesado por las noticias relativas a la Unión y que el 69% se siente desinformado sobre el proceso de construcción de la Unión Monetaria Europea.

En términos más globales del conjunto europeo, el 55,2 % de la población desea la moneda única. Los países más favorables según Eurostat, son los menos desarrollados y reciben el 74,5% de los fondos estructurales.

En conjunto los ciudadanos europeos -no sólo los españoles- se consideran poco informados sobre el alcance e importancia de las políticas comunitarias.

Algunas preguntas sobre el tipo de cambio

Conforme se avanza en el proceso de integración de España en la Unión Monetaria Europea, la cuestión relativa a la fijación del tipo de cambio de la peseta que deba servir de base para el establecimiento de una paridad irrevocable, primero, y de una moneda única después, adquiere una importancia creciente.

Este número de *Cuadernos* aporta dos reflexiones generales en un camino que, en el futuro, habrá que continuar analizando.

— La primera de ellas es una colaboración clara y didáctica del **Profesor Jaime Requeijo** que trata de situar al lector ante los conceptos básicos en este terreno. A partir de la noción del tipo de cambio como precio, que fluctúa constantemente, y de la actuación seguida por los operadores para cubrirse de los riesgos derivados de esa volatilidad o para especular con ella, introduce al lector en la importancia, el peso y el papel de los mercados de divisas.

Como es bien sabido, en ellos se determinan los tipos de cambio que dependen básicamente de los diferenciales de inflación, de los tipos de interés a corto plazo y de las expectativas acerca de la evolución de las variables económicas fundamentales.

La permanente polémica acerca de las ventajas de los tipos de cambio fijos o fluctuantes y de las soluciones seguidas en el Sistema Monetario Internacional y, más recientemente, en el europeo son otros de los puntos en los que se detiene el autor, que se decanta hacia tipos de cambios fijos por ser estables a corto plazo y más predecibles para las autoridades y los empresarios.

La parte final ofrece un breve repaso de técnicas de cobertura, tales como seguro de cambio y opciones, y de especulación y a la dificultad de la predicción en un mercado tan globalizado cambiante, competitivo y con elevados niveles de contratación.

— Un segundo trabajo, del **Profesor José Luis Raymond** tiene una distinta pretensión y alcance.

A la pregunta ¿mantiene la peseta, en la actualidad, un tipo de cambio adecuado con respecto a las monedas europeas? y su trascendental respuesta para el inicio de 1999, en el caso cada vez más probable del acceso de España a la tercera fase de la Unión el **Profesor José Luis Raymond** aporta luz examinando la evolución seguida, durante los últimos 35 años, por el tipo de cambio real de la peseta frente a ocho países desarrollados, seis del G-7, excepto Canadá, más Holanda y Bélgica.

En ese largo plazo se observan, con carácter general, fuertes oscilaciones de la peseta dentro de una tendencia de apreciación significativa que, además, son particularmente intensas con relación al dólar estadounidense. Similar comportamiento, aunque disperso, se mantiene con las restantes divisas, salvo con el yen japonés, con el que el tipo de cambio real de nuestra moneda se ha depreciado.

La explicación de esta evolución, tal como señala J.L. Raymond se encuentra en el comportamiento diferencial de la productividad y del PIB per cápita relativo.

Aunque dar una respuesta a cuál debería ser el tipo de cambio más adecuado para nuestra entrada en la UEM exigiría la consideración de otras muchas variables, el autor sí afirma que el exceso de sobrevaloración de la peseta, de comienzos de esta década, ha sido corregido, por lo menos con las monedas clave.

El "neolaborismo" británico

Las recientes elecciones británicas, con el triunfo clamoroso del partido laborista —un laborismo renovado al que no parecen repugnar algunos de los puntos centrales de la política económica conservadora— no podían estar ausentes de los comentarios contenidos en este número de *Cuadernos*.

José Luis Ugarte trata de establecer en su nota, las causas de tan sonado éxito, que sintetiza en las siguientes: estancia muy prolongada de los "Tories" en el poder —18 años— que pasaron a contemplar sus importantes logros con una cierta autocomplacencia, sin sensibilidad al fuerte aumento de la desigualdad en la

sociedad británica y con una excesiva histeria antieuropeísta; electorado esencialmente centrista y poco fiel a los partidos políticos; adaptación del neolaborismo a la nueva realidad económica y social y abandono de sus planteamientos dogmáticos clásicos.

Entre las medidas propuestas por el nuevo gobierno destacan las siguientes: una mayor descentralización del Estado; eficiencia y gratuidad de servicios públicos esenciales como educación y sanidad; un nuevo impuesto sobre las plusvalías generadas por las privatizaciones; una mayor autonomía del banco central, sin llegar todavía a los niveles continentales; introducción de un salario mínimo; y un cambio en la actitud frente a la UE.

Cualquiera que sea el desarrollo futuro del programa neolaborista, convendrá estar muy atento a sus realizaciones, dada la trascendencia de los planteamientos británicos sobre el continente. De hecho, y tal como recoge el comentario de actualidad de la prensa internacional –que, como es lógico, se hace eco de este mismo tema– todas las tendencias políticas europeas han querido sacar partido del triunfo del nuevo laborismo británico.

Los "alumnos modelo" de la Unión Europea

Suele decirse que las comparaciones son odiosas. Esa máxima seguramente sigue siendo aplicable a la hora de valorar la trayectoria seguida por las distintas economías europeas en su senda de cumplimiento de los compromisos de Maastricht y en el camino de su convergencia real, ya que cada país tiene variables y condicionantes muy distintos que no permiten valorar la evolución de una economía con criterios extraídos de otra, al menos, en forma muy estricta.

Sin embargo, parece existir la opinión generalizada de que la República de Irlanda y el Reino de Holanda, constituyen dos países con un comportamiento modélico en el contexto de la Unión Europea.

Juan Arriga y Ricardo Cortes ofrecen en este número de *Cuadernos* una breve semblanza de la trayectoria seguida por estos dos pequeños países.

La República de *Irlanda* se ha caracterizado históricamente por su dependencia del Reino Unido y su escaso dinamismo económico lo que provocó una importante corriente migratoria hacia otros países. La bonanza de los años posteriores a la II Guerra Mundial tuvo escasos efectos sobre la economía del país. De hecho, el PIB per cápita en 1960 español, que era inferior al irlandés en un 25 por 100 lo superaba en un 20 por 100 quince años más tarde.

Sin embargo, los diez últimos años han constituido "el gran salto hacia adelante", materializado en una serie de logros: el PIB per cápita ha crecido 29 puntos, hasta situarse en el 94 por 100 de la media de la OCDE en 1996 –quince puntos por encima del porcentaje español–; una tasa de inflación inferior al 2 por 100; una reducción de 40 puntos en la *ratio* deuda pública/ PIB y con una exportaciones que suponen el 70 por 100 del PIB.

Entre las causas determinantes de este milagro económico, el autor cita las siguientes: recepción de cuantiosas transferencias procedentes de los fondos de la UE; una avalancha de inversión de las empresas multinacionales; un clima generalizado de estabilidad económica y social; una eficiente administración pública y un esfuerzo inversor en educación.

De todo ello se desprende que la economía irlandesa ha logrado una convergencia muy intensa en los últimos diez años, aunque estos éxitos no deben ocultar sus menores avances en la reducción del desempleo.

Por su parte la *economía holandesa* pasa por ser una de las más sólidas y estables de la UE. Durante 1994 y 1995 el PIB creció, en términos reales, un 2,5 por 100, similar a la media de la UE, en tanto que los salarios lo hicieron en menor medida, en 1995 sólo un 1,25 por 100. En 1996 su crecimiento superó el 2,75 por 100 gracias a la expansión del consumo privado y de la inversión; sin embargo, en los últimos meses han sido las exportaciones los motores del crecimiento, reduciendo el riesgo de calentamiento de la economía que algunos economistas habían augurado.

Este proceso ha tenido consecuencias favorables sobre la creación de empleo que, sólo en 1996, ha superado los cien mil, situando la tasa de paro en porcentajes del 6,6, una de las más bajas de la UE.

Sin embargo, un dato estadístico tan envidiable, no lo es tanto cuando se examina con más profundidad, tal como hace en su nota el habitual colaborador de *Cuadernos*, Ricardo Cortes que señala como causas más inmediatas del "éxito": la creación de empleos con jornada reducida -que representa un 75 por 100 del empleo femenino y más de un tercio del total- y la reducción de las cifras de paro mediante la benévola concesión de situaciones de invalidez que, de ser corregidos, mostrarían unas tasas reales mucho más elevadas.

En cualquier caso, el autor destaca que Holanda es un ejemplo en el reparto del trabajo, no mediante la reducción drástica de la jornada laboral sino por la vía del aumento del número de trabajadores con horario reducido.

Desde una perspectiva más global, tres recientes informes -del Instituto Monetario Europeo, de la Comunidad Europea y del FMI- ofrecen su visión de la economía europea y mundial. Ricardo Cortes los sintetiza y comenta.

Todos ellos muestran un panorama sumamente optimista: crecimiento económico con estabilidad de precios; tipos de interés a largo plazo moderados y decrecientes, euforia en los mercados financieros y comercio internacional en expansión. Frente a todos estos datos favorables, surge como aspecto muy preocupante un alto nivel de paro que, a pesar de la moderación de los salarios, es cada vez más difícil de reducir. Frente a él, los tres informes insisten unánimemente en que los caminos para su resolución pasan por la moderación salarial y la reforma del mercado de trabajo.

El informe de la Comisión Europea plantea, además, la situación de los países a la hora del cumplimiento de los requisitos de acceso a la tercera fase de la UME. En estos momentos el que presenta más complicaciones es el del déficit público máximo, que sólo superan Dinamarca, Finlandia, Holanda, Irlanda y Luxemburgo, aunque en los próximos meses su número se ampliará muy probablemente a trece. Ello hace que los mercados estén convencidos de que la UME tendrá lugar en las fechas previstas.

Por su parte el FMI insiste en la expansión del comercio internacional, en la mejora del aparato productivo y el aumento de la actividad privada. Pese a ello se han acentuado las diferencias en el progreso económico de los países y el horizonte no está exento de riesgo que pueden frustrar el excelente momento que vivimos.

Indicadores de confianza en el análisis de la coyuntura

La eficacia de la política económica depende, en buena medida, de un correcto conocimiento del momento cíclico en que se halla la situación de la economía y de una adecuada previsión de la tendencia figura a corto y medio plazo. Indicadores de confianza, tales como el índice de sentimiento del consumidor en EE.UU. o de confianza del consumidor en la UE, los generales de actividad económica o los de clima económico, constituyen, entre otros muchos ejemplos, señales usadas habitualmente para juzgar la situación cíclica y ayudar a realizar proyecciones.

Teresa Santero y Niels Westerlund, economistas del Departamento Económico de la OCDE, hacen en su nota una valoración de este tipo de indicadores y de su fiabilidad en el diagnóstico de las variaciones coyunturales de la producción, la demanda y sus componentes en los países de la OCDE.

Entre las conclusiones de su análisis destaca la valiosa información que aportan los indicadores de clima económico de las empresas, variable en función de los países, pero útiles, en general, para las previsiones de crecimiento de la producción y de la inversión. Por el contrario, los obtenidos de los consumidores ofrecen un grado de fiabilidad mucho menor en el seguimiento de la demanda agregada. Para España, y ello resulta una peculiaridad, ambos tipos de indicadores mantienen una correlación particularmente elevada.

Euforia bursátil y reforma del mercado de valores

A un tema de tan relevante actualidad como la dilatada euforia bursátil en la que se halla inmersa la Bolsa española y al examen de sus causas, riesgos y expectativas, se dirige la breve nota preparada por Analistas Financieros Internacional. Los excelentes fundamentos de la economía española: reducida inflación, buenas expectativas de crecimiento e intensas caídas de los tipos de interés, junto con la afluencia de la inversión institucional y la fuerte demanda del público, avalan las revalorizaciones vividas en los dos últimos años, duplicando la capitalización bursátil de las empresas cotizadas.

La permanente preocupación de los inversores a una corrección bajista del mercado de renta variable no parece que vaya a venir causada por variables internas, suficientemente sólidas en estos momentos, sino más bien por la influencia externa, especialmente por la posibilidad de subida de tipos de interés en Estados Unidos que, por lo menos de momento y hasta el verano, ha quedado conjurada.

También del mercado de valores pero con una óptica muy distinta se ocupa la nota de Antonio Hernández. Su objeto es analizar el Proyecto de Reforma de la Ley 24/1988 que realiza la transposición a la legislación española de la Directiva 93/22 de servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DSI) que constituye uno de los pilares del "mercado único de valores".

Al igual que la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, la DSI adopta los principios de licencia única, que lleva aparejado para las instituciones autorizadas en la UE, la condición de miembro de los mercados regulados, y de control por el país de origen.

La transposición de la DSI supondrá una actualización de las funciones

actualmente desempeñadas por la CNMV, transformaciones relevantes en la actuación y regulación de las empresas de servicios de inversión, cambios en el acceso y operatoria de los mercados secundarios de valores y otras modificaciones, todos ellos con el fin de lograr una mayor integración de nuestros mercados en el nuevo espacio europeo definido por la UEM.

Los resultados de las entidades de depósito en 1996: un paso más hacia la convergencia

El proceso de convergencia hacia la Unión Monetaria Europea no sólo se plantea en las variables fundamentales de la economía española sino también en otros muchos aspectos y sectores. Así sucede con la estructura de resultados de las entidades de depósito españolas que, cada vez más, muestra importantes similitudes con las de sus homólogas europeas, reflejando tanto la aproximación del negocio como los efectos de la competencia creciente en el marco del Mercado Único. Así se constata en la nota elaborada por el director del Departamento de economía de la Empresa de la Fundación de las Cajas de Ahorros, Juan Antonio Maroto.

En ella el autor destaca el mayor crecimiento en términos de balance y de la inversión crediticia de las Cajas con relación a los bancos, aunque éstos han aumentado en mayor medida los recursos de los fondos de inversión. Las Cajas siguen mostrando mejores resultados que los bancos, aunque decrecientes, salvo en el resultado neto que, por efecto de la reducción de la morosidad y de las plusvalías generadas en la venta de valores crece en siete centésimas hasta situarse en el 1,05 por 100 sobre activos totales medios.

En conclusión, un ejercicio más en el que las cajas siguen mejorando su posición competitiva frente a los bancos sin necesidad de renunciar a su filosofía y modelo de negocio y, además, consiguiendo, por primera vez frente sus tradicionales competidores, una *ratio* de endeudamiento menor.

Para cualquier análisis de los resultados de las entidades financieras, la información contable se convierte en una pieza decisiva. De ahí el interés del artículo de Juan Cortés, Jefe de Información y Planificación Financiera de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, que hace un repaso histórico de la regulación sobre publicación obligatoria de la información contable por parte de las entidades de crédito, desde que, en 1981, el entonces Ministerio de Economía y Comercio estableció los modelos públicos de balance y cuenta de pérdidas y ganancias.

El autor examina los efectos de las directivas comunitarias, describiendo muy someramente la exigencia de presentación, en forma consolidada, de los estados contables públicos, así como la transformación de la cuenta de resultados pública desde su tradicional forma horizontal hasta la vertical, escalar o "en cascada" que se ha convertido en el modelo de presentación obligatorio.

Los temas financieros en este número de *Cuadernos* se completan con una breve crónica del II Encuentro Estratégico del sector de Cajas de Ahorros celebrado el pasado 23 de abril organizado por el Instituto de Fomento Empresarial y la CECA con la colaboración de la Gaceta de los Negocios. El hilo conductor del Encuentro fue el análisis del impacto de la Unión Monetaria sobre el negocio y comportamiento de las Cajas de Ahorros españolas.

Punto de vista

El *punto de vista* de este mes está dedicado al Euro y sus efectos previsibles sobre bancos y cajas de ahorros. Para su autora, la prestigiosa periodista y directora de Actualidad Económica, Ana Isabel Pereda, la Unión Monetaria es una suma de oportunidades de negocio, de nuevos escenarios que incorporarán costes adicionales, desafíos y estrategias novedosas, y, en cualquier caso, supondrá significativas transformaciones.

El punto de vista plantea un horizonte optimista para bancos y Cajas, acostumbrados a una larga reforma del sistema financiero y a vivir en un escenario de circunstancias cambiantes que exigen una voluntad constante de adaptación.

Por segundo mes consecutivo esta sección de *Cuadernos* incorpora una breve aproximación al *momento empresarial* a través de cinco noticias destacables: la presentación de beneficios de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), la expansión de gas natural en España que alcanza ya el 8 por 100 del consumo total de energía primaria, los magníficos resultados de Telefónica en el primer trimestre de este año, la adquisición de participaciones empresariales por parte de las cajas de ahorros y la fuerte expansión de las empresas de trabajo temporal, que comenta el periodista Alfonso Tuya.

El futuro del sector olivarero en la Unión Europea

La reforma de los mecanismos actuales de ayuda al sector olivarero, planteada por la Comisión Europea, ha constituido uno de los temas de indudable interés en los últimos meses y mostrado una inusual unanimidad en la posición de la sociedad española. Sin haberse llegado todavía a una decisión definitiva, *Cuadernos* ha invitado a escribir una nota sobre las líneas de reforma y el futuro del sector, al Profesor Titular de Comercialización e Investigación de Mercados de la Universidad de Jaén, Manuel Parras Rosa, excelente conocedor del sector desde la atalaya de la provincia olivarera por excelencia.

Los mecanismos actuales de regulación del sector han permitido una mejora de la eficiencia y una calidad mayor de los aceites de oliva producidos. Sin embargo, la Comisión considera que debe procederse a su reforma con el fin de simplificar los mecanismos de ayuda, evitar el fraude, debido básicamente a los sistemas de apoyo que distinguen entre pequeños y restantes productores, y por razones de carácter presupuestarios.

Con el objeto de corregir estos problemas, la Comisión propone dos posibles alternativas de ayuda: i) a la producción real, eliminando la distinción por tamaños de los productores; y ii) al árbol. Ambas plantean problemas al sector olivarero español. La primera, porque la cifra barajada para España es inferior a la producción normal. La segunda porque iría en detrimento de la producción y, consecuentemente, en el cuidado del árbol y supondría, entre otros efectos, una pérdida considerable en términos de jornales.

Para el autor, la solución pasa por un período transitorio que permita determinar unas cifras reales del sector y una decisión basada en ellas y no en datos históricos desfasados.

* * *

Los temas de mayor actualidad económica se complementan, como es habitual, con el resumen de la información económica en la prensa internacional. En la selección que este número ofrece, destacan tres temas: el resultado de las elecciones británicas y la valoración del triunfo laborista, la situación de la economía alemana y las cuestiones relativas al avance hacia la UEM.

La Balanza de pagos a examen

La *Instantánea Económica* de este mes ofrece un análisis comparativo de la Balanza de Pagos de 1996, que acaba de ser publicada por el Banco de España, con la de 1995 y la de 1986, año de ingreso de España en la Comunidad Europea. Los hechos más sobresalientes de la variación en el período pueden sintetizarse en una considerable apertura al exterior de la economía española, con un crecimiento del 33 por 100 sobre el PIB, un comportamiento variable en cuanto a capacidad o necesidad de financiación y una competitividad con fuerte deterioro entre 1985 y 1991 que se recupera en los años de la presente década por encima del 1 por 100 del PIB.

Libros: el futuro que nos espera

El derrumbamiento del sistema económico soviético de planificación central deja al modelo de economía de mercado y empresa privada sin alternativa, aunque ello no implica, ni muchísimo menos que haya resuelto por completo sus viejos problemas ni que no deba enfrentarse con otros nuevos. El camino futuro parece, por lo menos en estos momentos, marcado pero no los obstáculos que deberemos salvar para seguirlo.

El futuro del capitalismo de Lester Thurow y *El mundo del año 2020* de Hamish Mc Rae son dos libros que ofrecen dos panoramas bien diferentes, turbulento el primero y sosegado el segundo, pero que plantean una serie de cuestiones muy relevantes. El avance de las desigualdades en las sociedades más opulentas, los problemas demográficos, las relaciones y contradicciones entre democracia y mercado o la falta de conciencia del futuro del propio capitalismo, forman parte de la visión más tremendista de Thurow. La mejora en la calidad de vida, facilitada por la revolución informática; la aceptación de sociedades más plurales y multiraciales; o la aparición del voluntariado social proyectan una imagen más optimista del mundo de McRae, aunque tampoco se halle exento de problemas.

José Luis Ugarte, en su excelente comentario, concluye en que el gran reto del mundo contemporáneo es el logro de un equilibrio viable entre el papel del mercado y la actuación del sector público como suministrador de bienes y servicios no sujetos a los dictados del mercado.

Un comentario al que acompaña la relación de novedades bibliográficas seleccionadas este mes para orientación de los lectores.

El Profesor Velarde, Premio de Economía de Castilla y León, Infanta Cristina

Este número 122 de *Cuadernos de Información Económica*, concluye dando cuenta a los lectores de la concesión del Premio de Economía Infanta Cristina instituido por la Consejería de Economía de la Junta de Castilla y León, al Catedrático y Académico Juan Velarde Fuertes.

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social que tantas veces se ha beneficiado de su colaboración y ayuda, desea expresar al Profesor Velarde su sincera felicitación por este nuevo y merecido galardón en su vida académica y profesional.

Economía Española

CONTRA EL PAROXISMO DE MAASTRICHT: EN DEFENSA DE LA CONVERGENCIA REAL

Carmela Martín
(Catedrática de Economía Aplicada de la UCM y
Directora del Departamento de Estudios Europeos de la
Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas)

A medida que se aproxima la fecha del examen de los socios de la Unión Europea (UE) para dirimir quiénes formarán parte de la futura Unión Económica y Monetaria (UEM) –la primavera de 1998– los gobiernos de los países aspirantes han ido multiplicando sus esfuerzos para lograr superar los requisitos de estabilidad macroeconómica o convergencia nominal que se fijaron en el Tratado de Maastricht.

De manera que, con el paso del tiempo, los criterios de Maastricht se han convertido en el eje en torno al cual parecen girar la mayoría, cuando no la totalidad, de las medidas de política económica adoptadas en los países de la UE, y, desde luego, en España. La proliferación de informes sobre los avances que se van consiguiendo en su cumplimiento, conjuntamente con la multitud de pronósticos y pronunciamientos sobre cuáles serán los países que estarán en la vanguardia del euro, han contribuido en no poca medida a crear esta situación.

Además, ante las mejoras notables que han tenido lugar en la generalidad de los socios de la UE en todos los indicadores de convergencia nominal, esta consideración de los criterios de Maastricht como referente casi exclusivo de las actuaciones de política económica se ha visto

reforzada, sobre todo desde la reciente publicación del *Informe de primavera de la Comisión Europea*, particularmente en los países que, como España, han sido objeto de un juicio favorable. A este respecto, y a la vista de las reacciones que ha suscitado en los gobiernos el veredicto emitido en dicho Informe acerca de los países que probablemente estarán en disposición de superar la prueba de Maastricht, no parece aventurado afirmar que la convergencia nominal seguirá siendo, aún más, si cabe, que en el pasado, el objetivo que guiará sus acciones en el terreno de la economía en el futuro próximo.

Pues bien, aun cuando comparta la idea de que la consecución de los equilibrios macroeconómicos de Maastricht es un objetivo fundamental, por ser indispensable para acceder a la UEM, me preocupa que pueda llegar a adquirir un protagonismo excesivo que eluda a la aplicación de otras medidas necesarias para la convergencia real en el seno de la UEM.

En consecuencia, en este trabajo intentaré llamar la atención acerca de los problemas de convergencia real que se dan en la UE y, en particular, los que atañen a la economía española. Un tipo de problemas que, como se argumentará, no se resuelven –ni fuera ni dentro de

la UEM— sólo con políticas de estabilización económica.

Con tal fin, y tras dar cuenta de la evolución y situación actual de la estabilidad macroeconómica en la Europa de los Quince a partir, como es lógico, de los criterios de Maastricht, se dará paso a lo que es el núcleo del trabajo: la evaluación de la trayectoria y estado de la convergencia real de la economía española en relación a los restantes socios de la UE. Para ello, se utilizará el indicador que hemos elaborado en el Departamento de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros, a partir de un conjunto de variables representativas del nivel de bienestar económico de los países y de su potencial de crecimiento(1). Por último, se ofrecerán algunos argumentos adicionales para justificar la necesidad de intensificar las medidas de política económica dirigidas a potenciar la productividad y, consiguientemente, la capacidad de nuestra economía para crecer y generar empleo.

El cumplimiento de los criterios de Maastricht: un balance retrospectivo

En este apartado se analiza el avance conseguido por los países de la UE en la estabilidad macroeconómica desde 1986, el año en que tiene lugar la incorporación de España a la entonces CE y el lanzamiento del programa de unificación del mercado europeo, sobre la base de los criterios de precios, déficit y deuda públicos y tipos de interés y de cambio, que fueron establecidos en el Tratado de Maastricht y protocolos complementarios y serán utilizados en el examen previsto para la primavera de 1988 con el fin de determinar qué países pueden formar parte de la UEM.

La representación gráfica de la evolución de los valores registrados, en cada uno de estos indicadores, en España y la media de los países de la UE, junto al valor resultante de la aplicación del criterio de Maastricht correspondiente, permite apreciar de forma intuitiva el grado en que nuestra economía ha ido progresando a lo largo del tiempo, en términos absolutos y en relación al promedio de la UE, hacía el cumplimiento de las cotas fijadas en el Tratado de Maastricht. Además, con el cálculo del coeficiente de variación es posible conocer cómo ha evolucionado la dispersión entre los valores de los quince países.

Pues bien, de la conjunción de todos estos datos (véase el gráfico núm. 1) se obtiene que los países de la UE han progresado muy significativamente en todos los indicadores de estabilidad macroeconómica. Veamos con más detalle lo acontecido con respecto a cada uno de ellos.

Estabilidad de precios: los avances en la reducción y convergencia de las tasas de inflación resultan ser especialmente importantes, y aparecen concentrados en los años posteriores a la firma del Tratado de Maastricht y, más aún, desde que el control de esta variable es ejercido de forma autónoma por los bancos centrales; éste es, particularmente el caso de la economía española, ya que los mayores logros en la reducción de la inflación han tenido lugar en el año 1996 y primeros meses de 1997. Todo ello, lleva a pensar que la casi totalidad de los países (todos salvo Grecia) cumplirá este requisito.

Tipos de interés a largo plazo: los avances hacia la convergencia y descenso de los tipos de interés a largo plazo en el seno de la UE han sido, igualmente, muy significativos. Efectivamente, la eficacia creciente de las autoridades monetarias en la consecución de la estabilidad de precios y el rigor mostrado en los últimos años en el control presupuestario han ido creando un clima cada vez más propicio a la reducción de los tipos de interés. Las reducciones han sido especialmente intensas en los socios que, como España, tenían tipos de interés más altos. Nótese, a este respecto, que, en 1990, nuestro país presentaba una diferencia de nada menos que 3,6 puntos con respecto al tipo de interés medio de la UE y en diciembre de 1996 ya había conseguido cumplir con el criterio de Maastricht. De manera que, en la actualidad, únicamente Grecia e Italia lo incumplen.

Déficit Público: aun cuando los esfuerzos realizados por la generalidad de los países miembros para reducir sus déficit públicos han sido muy importantes en los últimos años, todavía, en 1996, eran minoría los que habían logrado la cota del 3% del PIB establecida en Maastricht. Además, entre la mayoría de países que en ese año aún incumplía este criterio se encuentran socios tan esenciales para el proyecto de unificación monetaria como Francia y Alemania, contando este último con el agravante de ser el único que en ese año no

CUADRO NÚM. 1
VALORACIÓN GLOBAL DEL CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE MAASTRICHT

País	PRECIOS (A)		TIPOS DE INTERÉS A LARGO (B)		DÉFICIT PÚBLICO (PORCENTAJE PIB) (C)		DEUDA PÚBLICA (PORCENTAJE PIB) (D)		CRITERIOS INCUMPLIDOS (**)	
	1996	1997(*)	1996	1997(*)	1996	1997(*)	1996	1997(*)	1996	1997(*)
1. Alemania.....	1,2	1,9	6,2	5,8	-3,8	-3	60,7	61,8	CD	D
2. Austria.....	1,8	2,1	6,3	5,7	-3,9	-3	70	68,8	CD	D
3. Bélgica.....	1,7	1,9	6,5	5,9	-3,4	-2,7	130	126,7	CD	D
4. Dinamarca.....	1,9	2,3	7,2	6,5	-1,6	0,3	70,2	67,2	D	D
5. España.....	3,6	2,4	8,7	7,1	-4,4	-3	69,6	68,1	ACD	D
6. Finlandia.....	1	0,9	7,1	6,1	-2,6	-1,9	58,7	59,2		
7. Francia.....	2,1	1,6	6,3	5,7	-4,1	-3	56,2	57,9	C	
8. Grecia.....	7,9	6	14,8	10,3	-7,4	-4,9	111,8	108,3	ABCD	ABCD
9. Holanda.....	1,4	2,4	6,2	5,7	-2,4	-2,3	78,5	76,2	D	D
10. Irlanda.....	2,1	2	7,3	6,3	-0,9	-1	72,8	68,3	D	D
11. Italia.....	4	2,7	9,4	7,6	-6,7	-3,2	123,7	122,4	ABCD	CD
12. Luxemburgo.....	1,2	1,7	6,3	6,1	1,8	1,1	6,4	6,5		
13. Portugal.....	3	2,5	7,8	6,9	-4,1	-3	65,6	64,1	ACD	D
14. Reino Unido.....	3	2,3	7,9	7,5	-4,4	-2,9	54,5	54,7	AC	
15. Suecia.....	0,8	1,6	8	7,1	-3,6	-2,6	77,7	76,5	CD	D
Unión Europea.....	2,3	2,1	7,3	6,5	-4,3	-2,9	73,3	72,9		
Maastricht.....	2,5	2,9	9,1	8,3	-3	-3	60	60		

(*) Los datos de 1997 se corresponden con los del Informe de Primavera de la Comisión Europea, salvo los de tipo de interés que se obtienen de las estimaciones del FMI.

(**) Realizando una interpretación flexible del criterio de deuda, todos los países, a excepción de Grecia e Italia, superarían el examen en 1997.

Fuente: FMI: *Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales*; Banco de España: *Boletín Estadístico*; Instituto Monetario Europeo (IME): *Informe Anual 1997*; EUROSTAT: *Eurostatistics*; EUROSTAT: *Consumer Price Index*; EUROSTAT: *Money and Finance*; Comisión Europea: *Previsiones Económicas de Primavera 1997*; Comisión Europea: *European Economy* y Dpto. de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

logró reducir su déficit en términos del PIB. En este contexto, el déficit público de España, un 4,4% del PIB, fue prácticamente igual al promedio de la UE. Sobre la base de los Presupuestos de los países para 1997 y la información disponible para los primeros meses del año presente se puede pronosticar, sin embargo, que una mayoría de ellos (todos a excepción de Grecia y probablemente Italia) serán capaces de situar su déficit en un nivel igual o inferior al 3% del PIB. En todo caso, este pronóstico, recientemente efectuado en el *Informe de primavera de la Comisión Europea*, es sin duda el que tiene un mayor grado de incertidumbre.

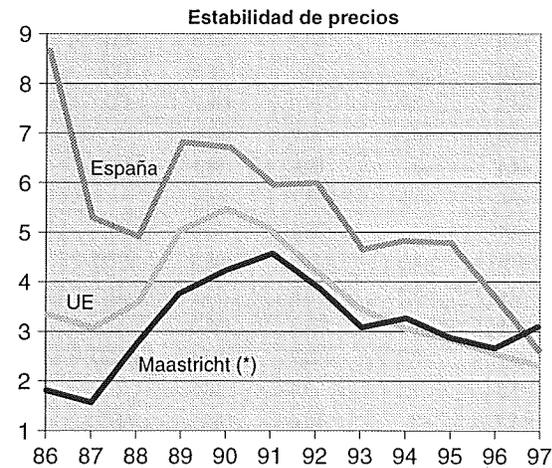
Deuda Pública: la trayectoria de la *ratio* de deuda pública respecto al PIB, tanto en España como en la media de los países de la UE ha sido ascendente. En 1996 tan sólo cuatro de los socios (Francia, Reino Unido, Luxemburgo y Finlandia) mantenían dicha *ratio* por debajo del 60% exigido por Maastricht. Aunque nuestro país se encuentra, por tanto, entre los que rebasan esa cota, lo hace en menor medida que el promedio de los Quince. Por consiguiente, parece evidente que, de aplicarse estrictamente el criterio del 60% serían muy pocos los

socios que podrían superarlo. Es altamente probable, sin embargo, que en el examen de acceso a la UEM se haga uso del margen de flexibilidad que con respecto a la interpretación de este criterio existe en el Tratado de Maastricht(2).

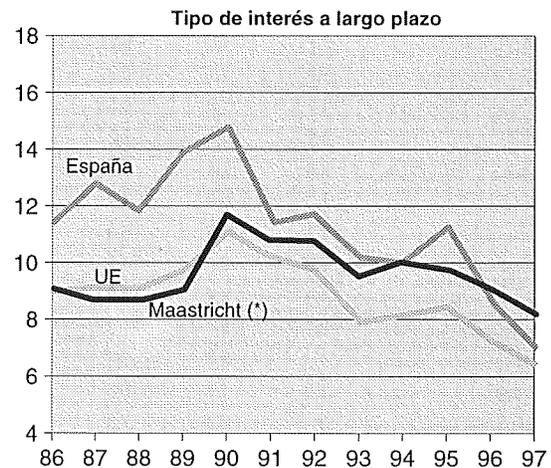
Tipo de cambio: como se sabe, a raíz de la ampliación de la banda normal de fluctuación que establece el Sistema Monetario Europeo, desde el 2,25 al 15%, en agosto de 1993, el criterio de estabilidad de tipo de cambio ha perdido en gran medida significación. Siendo así que, dentro del último informe de la Comisión Europea sobre el grado de cumplimiento de los requisitos de Maastricht no se menciona. De ahí que, tampoco aquí se haya incorporado al gráfico núm. 1. De cualquier forma, cabe señalar que, tras las serias turbulencias monetarias vividas en los primeros años 90, las monedas de los distintos países miembros han evolucionado por lo general dentro de una senda de estabilidad razonable.

Para finalizar este balance retrospectivo de la estabilidad macroeconómica en el seno de la UE, se ha elaborado un cuadro con la informa-

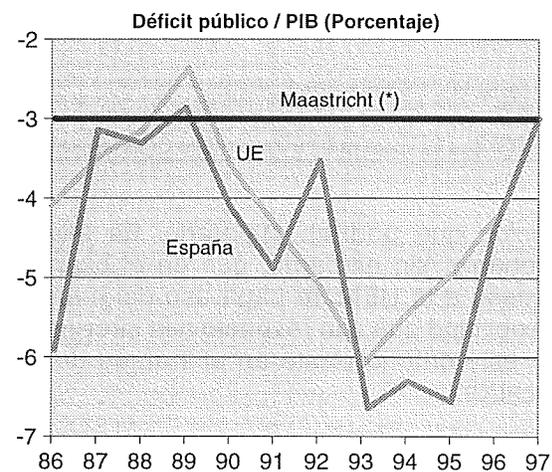
GRÁFICO NÚM. 1
LA TRAYECTORIA DE LOS INDICADORES DE MAASTRICHT EN ESPAÑA Y LA UE



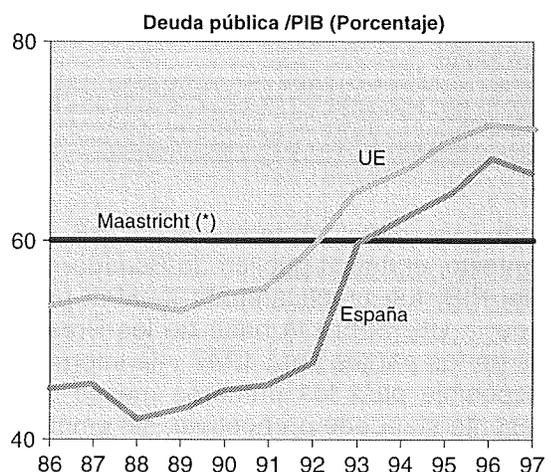
(*) Media de las tres economías menos inflacionistas +1,5 ptos.



(*) Media de las tres economías menos inflacionistas +2 ptos.



(*) 3% como porcentaje del PIB.



(*) 60% como porcentaje del PIB.

Fuente: FMI: Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales; Banco de España: Boletín Estadístico; Instituto Monetario Europeo (IME): Informe Anual 1997; EUROSTAT: Eurostatistics; EUROSTAT: Consumer Price Index; EUROSTAT: Money and Finance; Comisión Europea: Previsiones Económicas de Primavera 1997; Comisión Europea: European Economy y Dpto. de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

ción más actual y detallada sobre el grado de cumplimiento que han alcanzado los Quince con respecto a todos y cada uno de los criterios de Maastricht (véase el cuadro núm. 1). Como se puede comprobar, en él se han incluido los datos correspondientes a 1996 y también los aportados en el último informe de la Comisión Europea (de finales de abril) sobre las previsiones para 1997, esto es: el año de referencia del examen de Maastricht.

La inspección del cuadro núm. 1 permite,

pues, certificar con más precisión el pronóstico ya anticipado. En efecto, aun cuando con la información disponible para 1996 —y haciendo una interpretación flexible del criterio de deuda pública— tan sólo cinco países estarían en disposición de superar el examen de los requisitos de Maastricht (Dinamarca, Holanda, Irlanda y Luxemburgo), conforme a las previsiones de la Comisión Europea para 1997 todos ellos excepto Grecia y quizás Italia tienen una alta probabilidad de aprobar dicho examen y, por consiguiente, de encontrarse entre el grupo de

países que conformen la vanguardia de la UEM.

Como mencionaba al comienzo del artículo, ante tan favorables expectativas, se ha desatado en nuestro país, sobre todo en el gobierno, un clima de euforia y complacencia que –aun cuando no deje de estar en alguna medida justificado en los notorios progresos conseguidos en materia de estabilidad económica– me parece peligroso por, al menos, tres tipos de motivos.

En primer término, porque la complacencia sobre lo ya conseguido podría ir en detrimento de los esfuerzos que hay que seguir haciendo para lograr lo mucho que aún resta por conseguir para que las expectativas de aprobar el examen de Maastricht se conviertan en realidad. A este respecto, hay que tener en cuenta que el criterio de déficit público es todavía un reto muy complejo, pues no basta con que sea cumplimentado en el momento de dirimir el acceso a la UEM, sino que, según lo estipulado en el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, ha de seguirse cumpliendo tras la constitución de la UEM, so pena de sufrir las graves sanciones que allí se contemplan para los países de la UEM que superen la cota de déficit público del 3% del PIB. Si se toman, además, en consideración que los avances habidos en la consolidación fiscal en el último año se han basado en no poca medida en decisiones (congelación de remuneraciones de los funcionarios, privatización de empresas públicas rentables, recortes en inversiones públicas, etc.) que –aparte de cuestionables– son difícilmente sostenibles en el futuro, parece razonable calificar como complejo el logro continuado de tal disciplina fiscal.

En segundo término, convendría tener presente que el Tratado de Maastricht y Protocolos complementarios contienen importantes dosis de ambigüedad en cuanto a la interpretación de los criterios, dejando, en consecuencia, un cierto margen a la discrecionalidad política. Es más, dado que, en última instancia, la decisión sobre los Estados miembros que pueden adoptar la moneda única ha de tomarla el Consejo Europeo por mayoría cualificada (esto es: con un mínimo de 62 votos de un total de 87), no se puede descartar que en el último momento se produzcan coaliciones de diversa índole⁽³⁾ a fin de vetar la entrada de algunos países. A este respecto, los pronunciamientos que a veces se han hecho sobre los Estados miembros

del área mediterránea no son del todo tranquilizadores.

Por fin, y lo que es más importante, esta obsesión creciente en torno a Maastricht, ya sea de signo pesimista o –como ahora– rayando la euforia, conlleva el peligro de provocar una focalización de las acciones del gobierno en el corto plazo, que arrumbara, aún más si cabe, las reformas de naturaleza estructural y con efectos a más largo plazo que tan imprescindibles son para mejorar la productividad de nuestra economía y, consiguientemente, su capacidad para crecer y generar empleo.

Por todo ello, y con el propósito –ya confesado– de atraer la atención hacia los asuntos más vinculados a la convergencia real, a continuación se tratará de hacer una evaluación de la trayectoria y situación de la convergencia real de España en el seno de la UE desde nuestra pertenencia a este área, para que sirva de contrapunto al balance de la convergencia nominal que se acaba de efectuar.

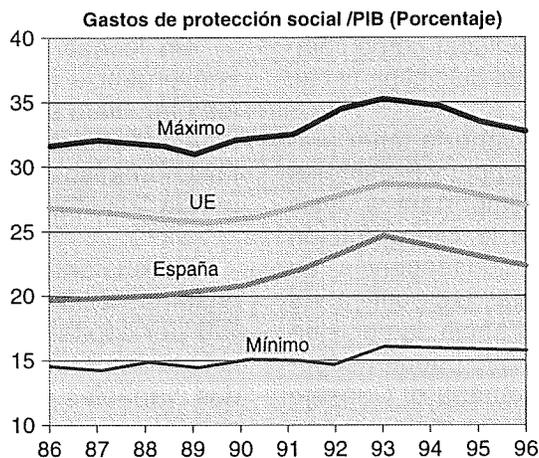
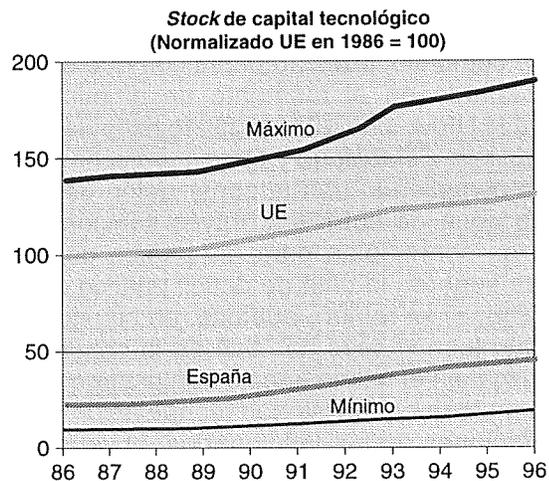
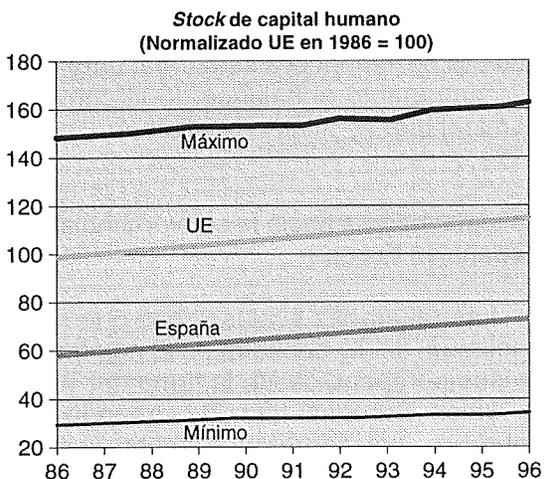
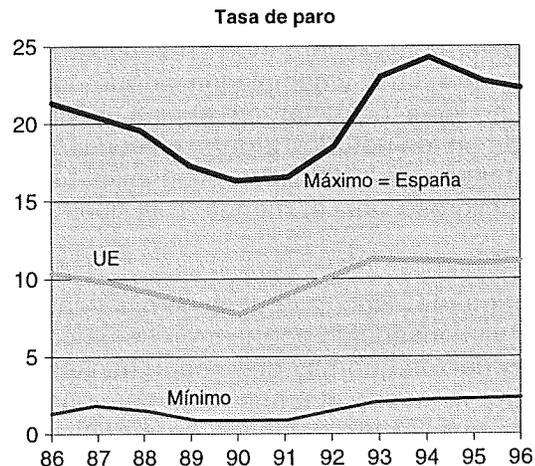
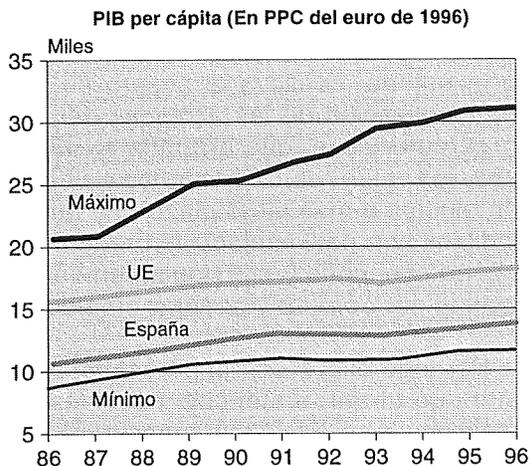
La lenta marcha hacia la convergencia real de España en Europa

Las reiteradas evaluaciones que se vienen haciendo de la convergencia nominal de los países europeos desde la firma del Tratado de la Unión Europea han ido creando doctrina sobre los indicadores que deben utilizarse en este tipo de análisis, y que no son otros, claro está, que los consabidos de Maastricht.

En lo que respecta a la valoración de la convergencia real no existe, sin embargo, una idea tan clara sobre las variables que se deben emplear en esta tarea. Lo que, de por sí, resulta sintomático del menor interés que hasta ahora han suscitado estos asuntos.

No obstante, existe un cierto consenso en basar los análisis de la convergencia real en el PIB per cápita y, a veces, como complemento, la tasa de paro. Aunque es indudable que estas dos variables constituyen un buen referente para el estudio de la convergencia real, entiendo que hay otras que sería conveniente incorporar al análisis. Así, para poder obtener una aproximación más fiel de la capacidad de un país (vg.: España) para converger hacia los niveles más altos de bienestar económico que poseen otros (vg.: el promedio de la UE), pare-

GRÁFICO NÚM. 2
LA TRAYECTORIA DE LA CONVERGENCIA REAL DE ESPAÑA EN LA UE



Fuente: OCDE: Main Science and Technology Indicators; OCDE: Research and Development Expenditure in Industry; OCDE: National Accounts. Volume I: Main Aggregates OCDE: Education at a Glance; OCDE: Labour Force Statistics; EUROSTAT: Unemployment; EUROSTAT: Social Protection Expenditure and Receipts; UNESCO: Anuario Estadístico y Dpto. de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

ce adecuado incluir alguna variable que represente a los que todos los estudios más solventes sobre el crecimiento económico coinciden en reconocer como sus principales factores determinantes: la tecnología y el capital humano(4). Además, y en la medida en que, como parece acertado, se considere que el bienestar económico de un país no depende solo de su nivel de PIB (o renta) per cápita sino también de la forma en que éste se encuentra distribuido entre la población, sería preciso añadir alguna variable que ofreciera alguna idea sobre la distribución personal de la renta.

Por tanto, en la presente evaluación de la convergencia real de España en Europa se tomarán en consideración, junto a las variables más convencionales –*PIB per cápita* y *tasa de paro*– otros tres indicadores, elaborados al efecto para España y los restantes miembros de la UE, con la intención de captar las variables que se acaban de mencionar. En concreto, la definición y método de cálculo de estos tres indicadores son los siguientes:

El stock de capital humano: se aproxima mediante la proporción de la población potencialmente activa (la que tiene una edad comprendida entre 15 y 64 años) que ha estado escolarizada durante un período equivalente al de duración de los estudios de grado superior, teniendo en cuenta la calidad de la enseñanza(5).

El stock de capital tecnológico: expresado en relación al PIB, se calcula a través de la acumulación de los gastos en I+D realizados desde 1974 (primer año para el que se encuentra disponible esta información para todos los países de la UE) una vez deflactados y descontando su depreciación(6).

Los gastos de protección social: igualmente expresados en relación al PIB, incluyen las partidas de: enfermedad, incapacidad, accidentes de trabajo, pensiones, maternidad, familia, políticas activas de empleo, desempleo, vivienda y otras prestaciones. La consecución de esta variable no ha requerido, a diferencia de las dos precedentes, de un laborioso proceso de elaboración. Su utilización como indicador del grado de bienestar económico de los países se ha debido a la imposibilidad de disponer de datos homogéneos sobre la distribución personal de la renta para los quince países, la variable que –como se dijo– parecería

más conveniente con vistas a la evaluación de la convergencia real.

Pues bien, los valores correspondientes al PIB per cápita, la tasa de paro y los tres indicadores definidos con anterioridad, de España, el promedio de la UE y los países que poseen las cotas máxima y mínima en cada uno de ellos, para los distintos años del periodo se reflejan en el gráfico núm. 2. Su mera observación permite, por tanto, averiguar fácilmente cómo ha variado la posición de España en relación a la media de la UE en los cinco indicadores de convergencia real. El cálculo y comparación del coeficiente de variación para 1986 y 1996 nos permitirá saber, además, si a lo largo del periodo ha habido o no una reducción de las diferencias existentes al comienzo del mismo entre los distintos Estados miembros.

Veamos, pues, lo sucedido con respecto a cada uno de los indicadores. Comenzando por el primero de ellos, el PIB per cápita, se constata que durante el período se ha producido un acercamiento del español al medio de la UE. Más concretamente, España ha conseguido reducir en 7 puntos porcentuales su desnivel con respecto al conjunto de los socios europeos: de representar, en 1986, un 69,5 del promedio de la UE ha pasado a suponer, en 1996, un 76,5. Los valores del coeficiente de variación no indican, sin embargo, que el proceso de convergencia del PIB per cápita español sea una pauta general en el seno de la UE.

La posición relativa de España en términos de la *tasa de paro* es mucho menos favorable y, además, se ha mantenido prácticamente estancada durante el periodo en torno a un diferencial que supone una tasa de desempleo superior al 20%, que no tiene parangón y duplica a la media comunitaria.

En cuanto a la dotación de *capital humano*, España ha reducido su desnivel en relación a la media de la UE, de ser un 58%, en 1986, ha pasado a alcanzar, en 1996, el 64 del valor medio comunitario. Una posición que, no obstante, es todavía muy inferior a la que se correspondería con nuestro nivel relativo de PIB per cápita (recuérdese que en dicho año el español fue un 76,5 del medio de los Quince).

Con respecto al *stock de capital tecnológico* se observa, igualmente, una aproximación notable de la situación de España a la media

CUADRO NÚM. 2
UN INDICADOR SINTÉTICO DE CONVERGENCIA REAL

País	1986	(Orden)	1996	(Orden)
1. Alemania.....	6,0	(1)	5,7	(2)
2. Austria.....	5,4	(5)	5,5	(5)
3. Bélgica.....	5,3	(6)	5,3	(8)
4. Dinamarca.....	5,5	(3)	5,6	(3)
5. España.....	3,3	(13)	3,6	(13)
6. Finlandia.....	5,1	(9)	5,2	(9)
7. Francia.....	5,3	(7)	5,4	(6)
8. Grecia.....	2,9	(14)	2,9	(15)
9. Holanda.....	5,4	(4)	5,3	(7)
10. Irlanda.....	3,5	(12)	4,3	(12)
11. Italia.....	4,6	(11)	4,8	(11)
12. Luxemburgo.....	5,1	(8)	6,0	(1)
13. Portugal.....	2,9	(15)	3,3	(14)
14. Reino Unido.....	5,0	(10)	5,1	(10)
15. Suecia.....	5,6	(2)	5,5	(4)
Media de la UE.....	5		5	

Fuente: Dpto. de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

comunitaria. Ahora bien, el desfase que, pese a ello, todavía subsiste es verdaderamente espectacular. En efecto, la *ratio* del *stock* de capital tecnológico sobre el PIB de España aún es solo el 34% de la que, por término medio, registran los países de la UE. Además, hay que denotar que en el último bienio ha tenido lugar una interrupción en el proceso de aproximación de la situación española a la media comunitaria; un hecho, ciertamente lamentable, que habría que subsanar cuanto antes por la repercusión tan negativa que puede tener sobre las posibilidades de crecimiento de nuestra economía.

Finalmente, el quinto y último de los indicadores utilizados en este examen de la convergencia real de España en el seno de la UE, la *proporción de los gastos de protección social sobre el PIB*, revela que se ha registrado una reducción del desnivel con respecto a la media de la UE: de representar el 74% del promedio comunitario, en 1986, la *ratio* de gastos sociales en el PIB de España ha pasado a suponer casi el 82%, en 1996; una proporción, por tanto, más elevada que la que la alcanzada por nuestro PIB per cápita.

En suma, tras analizar los cinco indicadores, se pone de manifiesto que, desde su adhesión al proyecto de integración europeo, la economía española ha avanzado en términos de convergencia real con respecto al conjunto de

países de la UE. Sin embargo, es muy largo el camino que aún queda por recorrer para alcanzar las cotas de bienestar económico que, en promedio poseen los países comunitarios; sobre todo en razón a los tímidos logros conseguidos en la reducción de nuestro enorme diferencial de paro y considerando, además, que las *ratios* de capital humano y, especialmente, capital tecnológico de España están todavía en niveles muy bajos no sólo con respecto a las de la UE sino incluso en relación a la entidad relativa de nuestra economía (PIB per cápita relativo) en la Europa comunitaria. A todo ello se une, para mayor preocupación, la interrupción detectada en el proceso de aproximación de nuestro *stock* de capital tecnológico al promedio de la UE.

Aunque el análisis efectuado a partir de estos cinco indicadores de convergencia real ha permitido llegar a un diagnóstico sobre el diferencial de bienestar económico de España en relación a sus socios europeos desde el momento de la adhesión de nuestra economía a la UE, puede ser interesante elaborar un indicador sintético que conjugue la información aportada por cada uno de ellos, de manera que se posibilite la inferencia de tal diagnóstico de una forma más rápida e intuitiva. Además, si se dispone de ese indicador sintético de las variables demostrativas de la convergencia real es factible establecer una ordenación o *ranking* de los países de la UE que refleje, con mayor nitidez, la posición relativa de la economía española.

Por tanto, se ha procedido a la elaboración del referido *indicador sintético de la convergencia real* y del correspondiente *ranking* de los Quince de la manera que se explica a continuación. En primer lugar, se ha construido dicho indicador para cada país haciendo una media ponderada de los valores de las cinco variables que lo conforman –una vez normalizadas con respecto a la media de la UE, a la que se asigna cinco puntos–, con el siguiente esquema de ponderación: un 50% para el PIB per cápita y un 12,5% para las cuatro variables restantes (la tasa de paro, el capital humano, el capital tecnológico y los gastos en protección social; las tres últimas expresadas como proporción del PIB). Y, en segundo lugar, se ha establecido el *ranking* de los países atendiendo a la puntuación resultante.

Las calificaciones obtenidas por cada uno de los socios de la UE, conforme al *Indicador sintético de convergencia real* que se acaba de explicar, se presentan en el cuadro núm. 2, junto a su posición en el *ranking*.

Al examinar dicho cuadro se constata que, entre 1986 y 1996, el valor del *Indicador sintético de convergencia real* de España se ha incrementado: desde el 3,3 al 3,6 (recuérdese que, según el baremo empleado en la construcción del índice, se ha asignado un 5 al valor medio de la UE). Por tanto, se corrobora que a lo largo del período nuestro país ha conseguido aproximar su nivel de bienestar económico al promedio de los Quince. Ahora bien, como se puede comprobar en el mismo cuadro, el avance en la convergencia real no ha tenido una entidad suficiente para conllevar un ascenso en el *ranking* comunitario. España ocupaba, en 1986, y seguía ocupando, en 1996, el lugar decimotercero.

En fin, y a modo de corolario del estudio de la convergencia real efectuado, podría decirse que sus resultados aportan una imagen de la situación relativa de España en el contexto de la UE bastante más sombría que la que se obtuvo tras hacer el balance de sus logros en materia de estabilidad macroeconómica.

La necesidad de políticas estructurales

El contraste que, como se ha visto, existe entre el elevado nivel de convergencia nominal alcanzado por nuestra economía y las notorias insuficiencias que, sin embargo, todavía exhibe en el terreno de la convergencia real, constituye un motivo suficiente para apelar a la necesidad de políticas dirigidas a mejorar la eficiencia de nuestro sistema productivo y potenciar el desarrollo de los factores que están en la base del crecimiento. En todo caso, es posible aducir algunos más, relacionados con el reto que plantea no ya la entrada sino todavía más la estancamiento en la UEM.

En este sentido, hay que recordar que, según lo señalado por la doctrina económica, no está en absoluto garantizado que tras la constitución de la UEM se produzca un proceso de aproximación en los niveles de bienestar económico de los países miembros.

Bien al contrario, en los países de la UE

concurren numerosas circunstancias que pueden provocar que, de no mediar políticas compensatorias, la unificación monetaria traiga consigo una ampliación de los desniveles de renta que ya tienen entre sí los Quince. Así, la presencia de economías de escala, de experiencia y de aglomeración en los procesos productivos, las diferencias de calidad perceptibles tanto en los bienes como, y sobre todo, en los factores de producción con que cuentan los países y, en particular —como se ha visto— en su capacidad tecnológica, conjuntamente con las restricciones que subsisten a la difusión internacional de los conocimientos tecnológicos, son circunstancias que propician la concentración de la renta en los países que parten de una mejor situación(7).

De ahí que, como se argumenta en la literatura reciente sobre el crecimiento económico(8), para que los países rezagados consigan acercar sus niveles de renta per cápita a los que disfrutaban las economías más avanzadas, sea necesario que éstos realicen un esfuerzo inversor más intenso, eficiente y orientado, además, a la ampliación de las formas de capital que más influyen en la productividad y, por tanto, en el crecimiento: el capital humano y tecnológico. A este respecto, cabe esperar que la participación en la UME contribuya a crear el clima de estabilidad macroeconómica que conviene a la inversión productiva y, también, que, al impulsar una mayor integración del mercado europeo, traiga consigo mejoras de eficiencia en la asignación de los recursos y ganancias de bienestar económico para todo el área en su conjunto. Sin embargo, no es previsible, en modo alguno, que la pertenencia a la UEM conlleve de modo espontáneo una materialización de los efectos beneficiosos antedichos ni, menos aún, que éstos se distribuyan equitativamente entre los países miembros.

En relación con lo anterior, puede decirse que las economías que posean unos mercados de bienes y factores con un funcionamiento más flexible y eficiente podrán sacar más provecho de los potenciales beneficios de la UEM. Además, cada vez parece estar más claro que las posibilidades de crecimiento sostenido de la producción y empleo de los países europeos dependerán en último término —con la UEM o sin ella— de su capacidad para asimilar y mejorar el cúmulo de innovaciones técnicas que vienen registrándose en los últimos años en numerosos campos y muy especialmente en

los de la información y las comunicaciones. Lo que, a su vez, y conforme a lo señalado en los estudios más fundados sobre el crecimiento económico, se encuentra asociado con la entidad y eficiencia de las inversiones realizadas en educación y actividades de I+D, conjuntamente con las inversiones destinadas a crear las infraestructuras que se precisan para la adecuada aplicación de las nuevas tecnologías.

En suma, a la luz de estos hechos, en conjunción con los serios problemas de convergencia real en la UE que se pusieron de manifiesto en el apartado anterior, parece cuando menos preocupante que los objetivos de estabilidad macroeconómica de Maastricht tiendan a acaparar la atención de buena parte de los gobiernos europeos —entre ellos del nuestro— así como la de las instituciones que están pilotando el proyecto de constitución de la UEM, aunque ello no suponga negar su importancia.

NOTAS

(1) En este sentido, el presente artículo constituye un avance de parte de los resultados, hasta ahora inéditos, que se contienen en uno de los capítulos del libro que estoy elaborando con la colaboración de otros investigadores del Departamento de Estudios Europeos de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas sobre el papel de la economía española en la Europa de los Quince y que se publicará en los próximos meses.

(2) Así, el Tratado sugiere que el sobrepasar los límites señalados no implica, necesariamente, el incumplimiento del criterio si la *ratio* de deuda (expresada como porcentaje del PIB) ha "descendido sustancialmente y se aproxima a un ritmo satisfactorio al valor de referencia".

(3) La distribución de los votos entre los Quince es la siguiente: Alemania, Francia, Reino Unido e Italia: 10 votos; España: 8 votos; Bélgica, Grecia, Holanda y Portugal: 5 votos; Austria y Suecia: 4 votos; Irlanda, Dinamarca y Finlandia: 3 votos; Luxemburgo: 2 votos.

(4) La importancia de estos factores sobre el crecimiento económico se encuentra ampliamente documentada en los denominados modelos de crecimiento endógeno y sus aplicaciones empíricas. Una referencia muy completa de ellos se encuentra en Grossman, G.M. (1996).

(5) En concreto, se ha obtenido el indicador de capital humano mediante una formulación semejante al método del inventario perpetuo, es decir: sumando el número de alumnos matriculados en cada año, desde 1930 (el año que permite considerar la formación de toda la población, que durante el periodo de referencia (1986-1996) tenía una edad comprendida entre 15 y 64 años), en todos los niveles educativos, primario, secundario, técnico y superior, previamente ponderados por la *ratio* entre el gasto por alumno en cada nivel educativo y país, y el correspondiente al coste total de formación de un universitario en la media de la UE. Además, se ha considerado que en caso de no trabajar (bien por permanecer inactivo, bien por estar en paro) los conocimientos adquiridos sufren una depreciación. De esta forma, el indicador resultante puede interpretarse como el porcentaje de la población en edad de trabajar con formación equivalente a estudios superiores en relación a la media de los Quince. Finalmente, los resultados obtenidos se han dividido entre la población en edad laboral y normalizado por el valor que presenta en promedio la UE en 1986.

(6) En concreto, su construcción se realiza mediante el método del inventario perpetuo, calculando un *stock* de capital inicial para 1974 y elaborando las series de inversión a partir de la información que facilita la OCDE y la UNESCO correspondiente a los gastos internos brutos en actividades de I+D, convenientemente actualizados por el deflactor de la formación bruta de capital fijo y utilizando una tasa de depreciación igual al 10%. Una vez estimado el *stock* de capital tecnológico de todos los países y puesto en relación al PIB se normaliza por el valor medio, en 1986, para la UE.

(7) Véase, a título ilustrativo, Krugman (1991) y Bertola (1993).

(8) En Martín (1996) se ofrece un breve panorama sobre este asunto.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bertola, G. (1993), "Models of economic integration and localized growth", en Torres, F. y Giavazzi, F. (1993): *Adjustment and growth in the European Monetary Union*.
- Grossman, G.M. (1996), *Economic Growth: Theory and Evidence*. Vol I y II.
- Krugman, P. (1991), *Geography and Trade*. Cambridge Mass. MIT Press.
- Martín, C. (1996), "España en Europa: convergencia real "versus" nominal", en J. Velarde *et al.* (directores): *España en la Unión Europea. Balance de un decenio*. Ed. Civitas.

LA OPINIÓN PÚBLICA Y EL INGRESO EN LA UNIÓN MONETARIA

F. Alvira Martín y J. García López

Introducción. "Participar en la construcción de Europa: un objetivo nacional"

Desde hace tiempo, todas las grandes decisiones políticas y económicas españolas se están tomando con la vista puesta en cumplir los objetivos de Maastricht en las fechas previstas. Entrar en el euro del brazo de los países del "núcleo duro" representaría un "espaldarazo" a la política y motivo de satisfacción para una mayoría de españoles. Una ventaja indudable para el Gobierno, a la vista de las próximas elecciones legislativas. Un elemento extraeconómico a tener en cuenta y que añadir a los frutos económicos que ese acontecimiento puede reportar a España.

Si el Gobierno español recibe con satisfacción las previsiones favorables sobre el cumplimiento de las condiciones para entrar en la U.M., no es menos cierto que, desde hace muchos años, entre los intelectuales españoles domina la *idea de un progreso nacional relacionado con la idea de Europa como un proyecto social, cultural y político común en el que España debe estar presente*.

En el plano de la opinión pública, el término de referencia para los españoles ha sido el de los países occidentales de Europa. Desde las primeras encuestas e informes sociológicos sobre la realidad de España en los años 70, Suecia ocupaba un primer puesto en la elección como sociedad a imitar. Por supuesto, pocos de los entrevistados conocían la realidad de aquel país, su respuesta respondía a una imagen de un pueblo socialmente avanzado. Ni los países de hispanoamérica, ni los del socialismo real, ni mucho menos los musulmanes, conseguían votos. Después de España eran los países de la actual U.E. los preferidos, los que atraían más a los españoles para vivir y el sistema económico a seguir, el de los países occidentales, como Francia, Alemania o Reino Unido.

Junto a esa preferencia por Europa y sentirse participe destacado de su historia, el español ha necesitado la *confirmación constante de pertenecer a Europa* como elemento destacado de sus metas nacionales. Para un sector importante de españoles, desde mucho antes del Tratado de Roma, se percibe a Europa como un espacio con unos límites determinados físicos y culturales donde se ha escrito la historia de cada país como parte de una unidad superior. "Para los pueblos europeos vivir ha sido siempre moverse en un ámbito común. Es decir, que para cada uno vivir era convivir con los demás. Cada uno de los pueblos a que Uds. (alemanes) y yo, franceses y británicos, etc, pertenecemos ha vivido permanentemente a lo largo de su historia esa forma dual de vida. La que viene de su fondo europeo y la suya diferencial que sobre ese fondo se ha creado" (Ortega y Gasset)(1).

El ingreso español en el Mercado Común significó un paso importante para el sentimiento de formar parte en un plano de igualdad y obtuvo un apoyo mayoritario: "pertenecer al Mercado Común era algo bueno (66%) frente a un escaso 5% que decía lo contrario", y parecido resultado se obtuvo al considerar el beneficio de pertenecer al Mercado Común: el 65% de los españoles decía que España se beneficiaba, y el 10% que no lo hacía(2).

Si el apoyo de la opinión pública fue general en 1986, a la entrada en el Mercado Común, en la década siguiente, los beneficios no fueron tan indiscutibles, y entre 1989 y 1992 los datos del Eurobarómetro muestran un vuelco interesante de la opinión sobre los beneficios de pertenencia a la U.E.. La percepción de que la U.E. no tiene remedios para acabar con el desempleo, principal problema de los españoles, y los conflictos entre intereses de unos y otros países, están empezando a minar la confianza de las clases medias en las políticas comunita-

CUADRO NÚM. 1
IMPORTANCIA DE UNA MONEDA ÚNICA

	SI	NO	NC	NETO
MEDIA (2493).....	57	26	17	+31
SEXO				
Hombre (1208).....	62	27	11	+35
Mujer (1291).....	53	25	22	+28
EDAD				
Menos 30 años (673).....	61	31	8	+31
31-40 (501).....	64	26	10	+38
41-50 (364).....	60	25	15	+35
51-60 (334).....	58	24	18	+34
Más 60 (626).....	46	23	31	+23
OCUPACIÓN				
Trabaja (885).....	62	29	9	+33
Parado (327).....	61	28	11	+33
Jubilado (521).....	49	24	27	+25
Sus labores (526).....	52	22	26	+30
Resto (240).....	64	30	6	+34
EDUCACIÓN				
Sin estudios (253).....	43	19	38	+24
Hasta Primarios (825).....	51	26	13	+25
FP I/Bach. Elemental (653).....	62	25	13	+37
FP II/Bach. Superior (479).....	63	31	6	+32
Grado Medio/Superiores (289) ..	68	28	4	+40

CUADRO NÚM. 2
INTERÉS POR LAS NOTICIAS DE LA UE

	SI	NO	NC
MEDIA (2493).....	44	56	
SEXO			
Hombre (1208).....	51	49	
Mujer (1291).....	36	53	1
EDAD			
Menos 30 años (673).....	41	59	
31-40 (501).....	53	47	
41-50 (364).....	50	49	1
51-60 (334).....	42	48	1
Más 60 (626).....	34	63	3
OCUPACIÓN			
Trabaja (885).....	52	47	1
Parado (327).....	46	54	
Jubilado (521).....	38	59	3
Sus labores (526).....	31	68	1
Resto (240).....	44	55	1
EDUCACIÓN			
Sin estudios (253).....	20	78	2
Hasta Primarios (825).....	37	61	2
FP I/Bach. Elemental (653).....	41	59	
FP II/Bach. Superior (479).....	52	48	
Grado Medio/Superiores (289).....	71	29	

rias. El euroescepticismo aparece en algunos sectores al igual que sucede en otros países miembros.

El aprobado de los criterios de Maastricht supone, sin duda, un avance importante en la construcción de Europa; pero su logro no ha conectado con todos los ciudadanos. La gente percibe que la U.M. es un cambio de régimen monetario, de la desaparición de la peseta ante el euro; pero amplios estratos de la sociedad cree que influirá poco en la solución a sus problemas personales. Un 57% consideran importante la moneda única para el desarrollo del país, frente a un 43% que carece de opinión o se muestra contrario. Aunque la mayoría sigue apoyando la estrategia de Maastricht para el progreso de la integración, los porcentajes a favor y en contra están bastante más equilibrados que en el año de la entrada en el Mercado Común. *El tema no apasiona al ciudadano medio* (ver cuadros núm. 1 y 2).

En la encuesta analizada(3), hay otro dato interesante para comprobar el grado actual de la preocupación de los españoles respecto al proceso de unificación del viejo continente. *Sólo a un 44% le interesan las noticias de la*

U.E. Más de la mitad de los entrevistados siente que las noticias nacionales, o incluso las locales, influyen más en sus condiciones de vida (ver cuadro núm. 2).

En estrecha relación con este alejamiento de una parte importante de la opinión pública se sitúa la desinformación. ¿Los ciudadanos no están interesados porque los medios de comunicación no exponen con claridad y suficiencia las acciones para el progreso del proyecto de Europa? ó ¿no hay una demanda de información y, en consecuencia, los medios de comunicación no plantean dar noticias sobre algo que sólo una minoría echa de menos?

En el cuadro núm. 3 se recoge el diferente tamaño de los grupos formados atendiendo al interés por los temas relacionados con la U.E. y el grado de información percibida para poder opinar con fundamento.

1. Individuos interesados e informados: 24%
2. Individuos interesados y desinformados: 20%
3. Individuos desinteresados y desinformados: 49%

CUADRO NÚM. 3
INTERÉS E INFORMACION SOBRE LA EU

		¿Le interesan las noticias sobre la UE?		
		SÍ	NO	TOTAL
¿Se siente informado?	SÍ.....	24	7	31
	NO.....	20	49	69
	TOTAL.....	44	56	100

CUADRO NÚM. 4
CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS

	Desean la moneda única	No desean la moneda única
Población.....	55,2%	44,8%
Extensión.....	53,2%	46,8%
PNB.....	50,8%	49,2%
Renta media per cápita en \$.....	18.140	21.606
Participación en los fondos estructurales 1994-1999(1).....	74,5%	25,5%
Ecus por habitante de los fondos estructurales...	522,1	220,2

(1) Eurostat, "Europa en figuras", pág. 66 y 67. Los países de la U.E. se distribuyen en dos grupos según su actitud hacia el euro (gráficos núms. 1 y 2). Sus características y su beneficio de los Fondos Estructurales se recogen en el cuadro núm. 4. El factor que más discrimina a uno y otro grupo es su participación en esos fondos. Los ciudadanos de los países que reciben menos dinero son, también, los menos interesados por el euro.

4. Individuos desinteresados y que se consideran suficientemente informados: 7%

Sólo un 24% de los españoles *están interesados y se consideran informados*. Pero, ¿cuál es el perfil de los ciudadanos a quienes les interesa este tema? La respuesta del sondeo último es clara: les interesa más a los *individuos activos y con mayor nivel educativo*. En todas las respuestas se aprecia esa distinción entre la opinión de los universitarios y profesionales de la del resto de la población. Frente a una media de un 44% de interesados; los individuos con estudios medios y superiores alcanzan un 71%, y un 68% de los mismos considera importante y positivo una moneda única europea. La preocupación por la construcción europea y su efecto sobre el futuro de la sociedad española se plantea básicamente en el sector más informado de los ciudadanos. Otra gran parte de la población "espera dentro de nuestra sociedad histórica, en la intrahistoria, en el pueblo desconocido, y no surgirá potente hasta que le despierten vientos o ventarrones del ambiente europeo. Las metas de España están por descubrir y sólo las descubrirán españoles europeizados" (Miguel de Unamuno, *Ensayos*).

La mayoría de los españoles (un 69%) manifiesta una clara actitud "preeuropea", mien-

tras que un 12% se muestra claramente indiferente ante los temas europeos y un 19% en contra. Estos resultados complementan los anteriores de interés y preocupación activa por los temas europeos. Existe un núcleo reducido (en torno a una cuarta parte de los españoles) que se interesan activamente por Europa y están informados al respecto; asimismo, hay aproximadamente una quinta parte que mantiene una actitud anti-europeísta. Alrededor de un 12% se muestra indiferente ante el tema y, el resto, es decir un 43%, mantiene una actitud pasiva y positiva ante Europa: están a favor de la Unión, pero de una manera un tanto pasiva.

¿Quiénes son los que mantienen una actitud pro-europea?, ¿y los que la mantienen en contra? A continuación se recoge el resultado resumido de un análisis de segmentación de los tres tipos de actitudes: pro-europea, indiferente y contraeuropea. Sólo se incluyen los grupos (3/4) con mayor porcentaje de entrevistados en cada una de las tres opciones para establecer, así, claramente el perfil de las mismas. Lo que les define se puede observar en la tabla núm. 1.

El hecho de que coincidan exactamente los grupos de indiferentes y anti-Europa muestra que estos grupos son los menos pro-europeos. Asimismo, el análisis de los grupos muestra que las dos variables clave son:

- El nivel de educación
- y la ideología.

Un alto o medio nivel de educación lleva a una postura más pro-europea, mientras que un bajo nivel lleva a la indiferencia o a la postura en contra; de la misma manera, la izquierda es, claramente, más pro-europea que la derecha.

El apoyo de los pueblos europeos a la unificación

Durante los últimos diez años, los sondeos semestrales del Eurobarómetro han venido informando sobre la actitud de los ciudadanos europeos hacia la unificación del viejo continente. Los resultados a cuatro cuestiones, planteadas en la encuesta, se han utilizado para elaborar un índice que mide la actitud hacia la U.E. Este índice sirve para clasificar a los países miembros según el mayor o menor

TABLA NÚM. 1

GRUPO PRO-EUROPA	GRUPO INDIFERENTE	GRUPO ANTI-EUROPA
1. Trabajadores de los servicios y del campo con ideología de izquierda.	1. Entrevistados que no se posicionan ideológicamente.	1. Entrevistados con ideología de derecha y extrema derecha.
2. Entrevistados de ideología centrista con nivel de educación medio y alto (por encima de Bachiller Superior).	2. Entrevistados con ideología de centro con nivel bajo de estudios (hasta Primarios).	2. Entrevistados con ideología de centro con bajo nivel de estudios.
3. Mujeres con ideología de izquierda.	3. Entrevistados con ideología de derecha y extrema derecha.	3. Entrevistados que no se posicionan ideológicamente.

sostén de sus ciudadanos a la constitución de una Europa Unida. Las preguntas con las que se ha elaborado el índice se refieren a:

- Actitud sobre los esfuerzos políticos para unificar Europa Occidental.
- Valoración de las ventajas o inconvenientes de pertenecer a la U.E.
- Opinión sobre si pertenecer a la U.E. es algo bueno o malo.
- Expectativas sobre los posibles beneficios de pertenecer a la U.E.

En 1996, un 69% de los ciudadanos de la U.E. mostraban una *actitud favorable al proceso de unificación* frente a un 21% que era contrario. También la mayoría, 58%, creía que pertenecer a la U.E. era una "cosa buena". Sólo un 15% decía que era una "cosa mala".

La percepción de los beneficios conseguidos por ser miembro de la U.E. estaba bastante más equilibrada con los perjuicios; un 44% percibía beneficios y un 35% perjuicios. Las previsiones son también positivas. Los optimistas, 50%, duplicaban a los pesimistas, 25%.

Las diferencias entre los porcentajes favorables y desfavorables o resultados netos, aparecen integrados en el índice "apoyo a la U.E.", en el eje vertical de los gráficos núm. 1 y 2. En los mismos gráficos aparece la posición de los ciudadanos de los 15 miembros de la U.E. respecto a un deseo de pertenecer a la U.M. y sus previsiones de alcanzar dicha U.M.

Las poblaciones de Irlanda, Portugal, Grecia, Italia, Luxemburgo y Holanda destacan por

su mayor apoyo a la U.E. En los ciudadanos de Finlandia, Alemania, Reino Unido, Austria y Suecia, se aprecia un escaso apoyo a la U.E. Los daneses, franceses y belgas, como los españoles, ocupan posiciones próximas al valor medio del índice.

El deseo de los ciudadanos a tener una moneda única, el euro, y a asumir las consecuencias que se deriven de esa política de la U.E., es un dato interesante para contrastar su apoyo a la estrategia seguida en el proceso de integración europeo. En el gráfico núm. 1, el índice medio de aceptación del euro es positivo y muestra una opinión favorable. Es decir, la mayoría de los ciudadanos aprueban la desaparición de sus monedas y las exigencias para llegar al euro. También se observa una clara división en las aspiraciones de los ciudadanos. De un lado se agrupan los países menos ricos, Irlanda, Grecia, Portugal, España, o latinos, Francia y Bélgica, o con estrecha dependencia del sector exterior, Holanda y Luxemburgo. En el otro polo se sitúan aquellos países en los que la mayoría de sus ciudadanos manifiestan serias reticencias respecto a los beneficios de una moneda única. De mayor a menor rechazo se ordenan: Dinamarca, Suecia, Austria, Finlandia, Reino Unido y Alemania. Varios de ellos han pertenecido a la E.F.T.A., su incorporación a la U.E. es reciente y, en conjunto, sus ciudadanos son los más ricos.

La falta de apoyo de los alemanes al euro es un dato a destacar. Los británicos muestran también pocos deseos de llegar a la moneda única; pero entre ambos grandes países de la Unión Europea hay una diferencia importante. El gobierno alemán es un elemento fundamental del impulso comunitario en el proceso para una moneda única. No lo es el británico, cuyos políticos muestran un considerable grado de escepticismo. Por tanto, los datos de la encuesta muestran una clara discrepancia entre los ciudadanos alemanes y sus dirigentes. Desde hace años, los alemanes disfrutaban de una ejemplar disciplina monetaria: baja inflación y una moneda fuerte y prefieren su marco a un euro o cesta de monedas de países, con una historia del valor de sus monedas bastante diferente.

La distribución de los quince en dos grupos de pueblos, según su apoyo decidido o con reticencias al proceso integrador, tiene también un componente económico. *Los países más*

TABLA NÚM. 2

	Renta per cápita en \$	Ecus per cápita de FE
Irlanda.....	12.580	1.668 ecus
Suecia.....	24.830	163 ecus

favorables a la U.E. y a la moneda única, representan el 55,2% de la población total y reciben (o recibirán) el 74,5% de los recursos dedicados a los Fondos Estructurales. Cada ciudadano de ese grupo recibirá 522,1 ecus en el periodo 1994/1999. Los ciudadanos de los países más reticentes constituyen el 44,8% de la población y sólo recibirán el 25,5% de esa partida. Cada ciudadano de este segundo grupo percibirá 220,2 ecus, es decir, un 42% de lo que reciben los primeros. La diferencia entre las rentas per cápita no es tan amplia. El ciudadano medio del primer grupo sólo es un 16% más pobre (o menos rico) que el del segundo grupo. De algún modo, estas discrepancias se muestran con gran crudeza entre Irlanda, el país con mayor apoyo de su opinión pública al proyecto europeo y Suecia, el más desfavorable (tabla núm. 2).

La renta per cápita de un irlandés es prácticamente la mitad de la de un sueco; pero recibe diez veces más de los Fondos Estructurales de la U.E. Obviamente, el objetivo último de esos Fondos es promover una mayor igualdad económica entre todos los ciudadanos de la U.E. Alcanzar un mayor equilibrio de la riqueza, contribuirá positivamente a la construcción de Europa e, incluso, a un desarrollo en común, pero para muchos ciudadanos de los países contribuyentes netos esas metas pueden estar en contradicción con sus aspiraciones personales. La transferencia de dinero de los suecos a los irlandeses podrá ser muy favorable para la U.E. y para un justo reparto entre pueblos, pero habrá suecos que crean que esos recursos podrían servir para mejorar las condiciones de sus propios conciudadanos.

Hay, por tanto, un conjunto de factores: culturales, históricos y económicos que favorecen la amplia discrepancia entre los ciudadanos de unos y otros países que el gráfico núm. 1 muestra.

El gráfico núm. 2 distribuye los países por el apoyo de sus ciudadanos a la U.E. y sus expectativas de alcanzar una moneda única en el año 2010. El índice medio (65) es muy alto. En los quince países, la mayoría de sus ciudadanos

espera la sustitución de su moneda nacional por una moneda común, el euro. Incluso las poblaciones del grupo de países que no desean la moneda única consideran su establecimiento como una consecuencia irreversible del proceso de unificación. Hay, sin embargo, una cierta correspondencia entre las previsiones y el deseo de llegar a la moneda única. Los índices de Alemania, Dinamarca, Suecia, Finlandia y Austria son los más bajos respecto a esas expectativas, igual sucede con sus aspiraciones. Aunque en ningún caso el resultado neto o diferencia entre quienes esperan la implantación del euro y quienes no lo hacen sea inferior a 50 puntos.

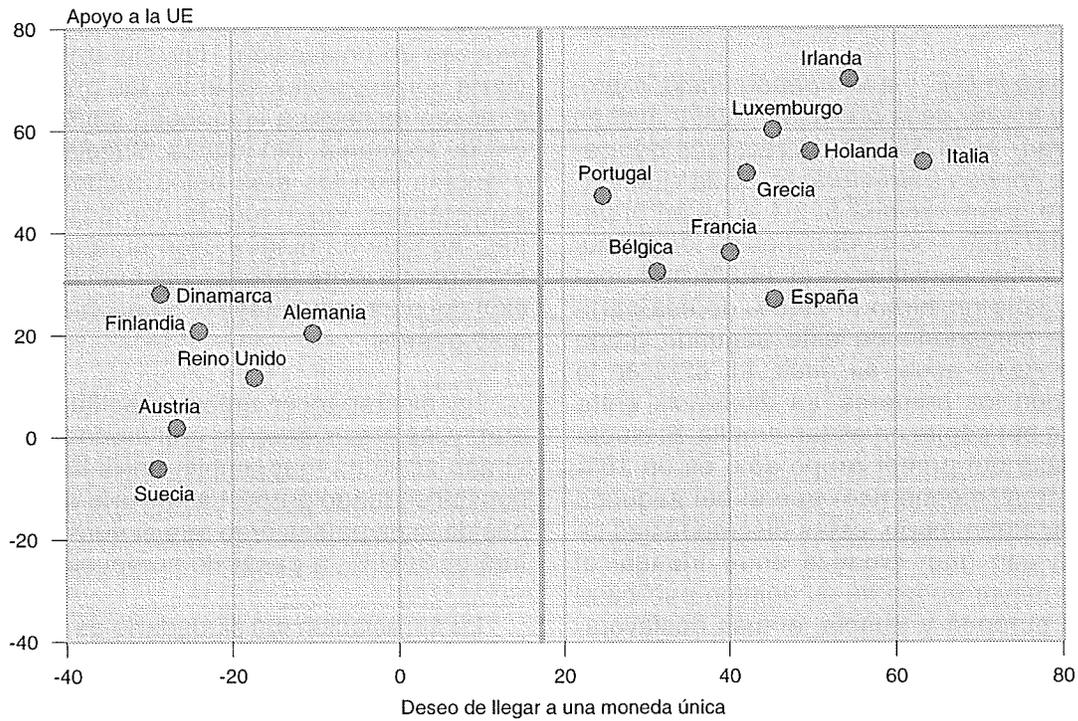
La discrepancia entre la actitud hacia el euro y las previsiones de una moneda única en el año 2010 es muy amplia entre los ciudadanos del segundo grupo. La mayoría de ciudadanos de esos países cree que el euro se implantará en la U.E., a pesar de su oposición.

La apreciación del ciudadano de estar informados sobre la moneda única es otro factor importante para evaluar: 1) la estrategia de comunicación seguida por los gobiernos y las instituciones europeas; 2) la racionalidad del apoyo u oposición de las poblaciones.

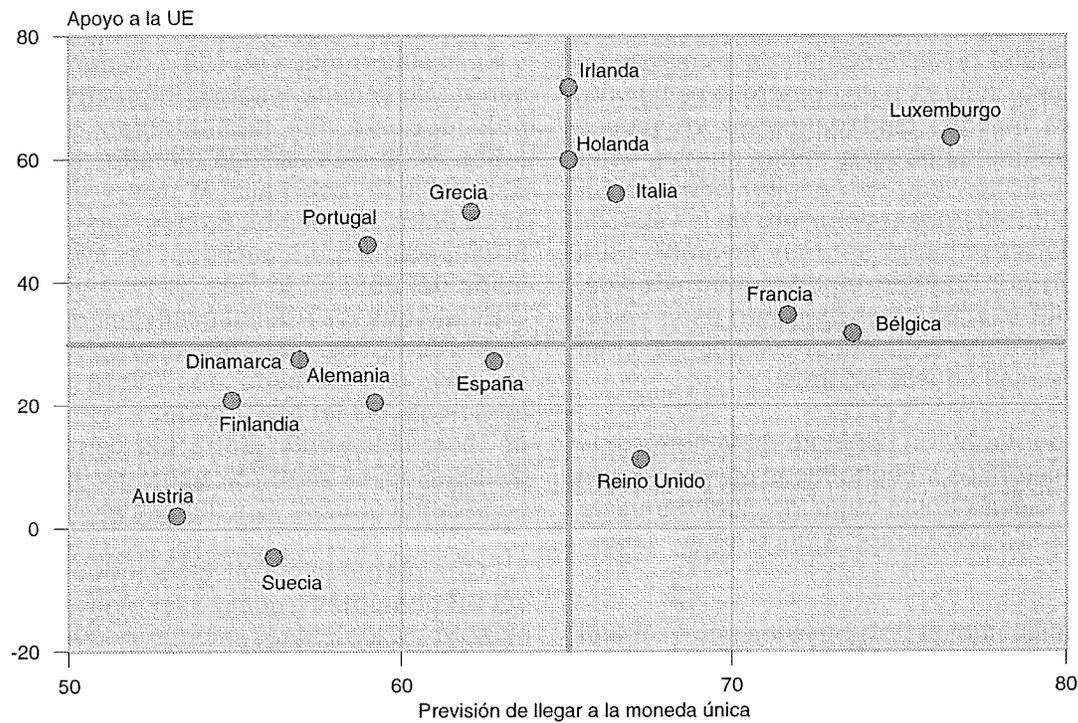
Una amplia mayoría de los ciudadanos de la U.E. se siente desinformado: el índice neto o diferencia entre quienes se sienten informados y los desinformados es -59. Los daneses (-17) son relativamente los más informados y, en el polo opuesto, los portugueses, los menos (-85). En la lista de más a menos informados, España junto con Italia, Grecia y Portugal, se sitúa entre los últimos países. Las respuestas al calendario para alcanzar la incorporación plena del euro en la vida de los pueblos de la U.E. dan una idea de su conocimiento. Un 48% de los europeos creen que utilizarán el euro en el 2002; uno de cada tres (33%) desconoce totalmente las fechas y, el resto (19%), responde incorrectamente. Entre los españoles esa distribución es bastante peor: un 39% acierta en la fecha y un 47% la desconoce totalmente.

Otra pregunta del mismo sondeo específico del Eurobarómetro pedía a los entrevistados el nombre de los países miembros que tenían la posibilidad de no adoptar el euro. El Reino Unido fue identificado por el 17% de la muestra y Dinamarca por el 7%. Aunque estos porcentajes muestran la escasa difusión de las noti-

**GRÁFICO NÚM. 1
APOYO A LA UE Y DESEO DE LLEGAR A UNA MONEDA ÚNICA**



**GRÁFICO NÚM. 2
APOYO A LA UE Y PREVISIÓN DE LLEGAR A LA MONEDA ÚNICA**



cias de la Unión Monetaria, posiblemente sea más significativo que sólo un 44% de los daneses identifique la posición de su país. La desinformación es mayor en el Reino Unido. Sólo un 27% de los británicos está al corriente de la postura de su gobierno sobre la posibilidad o no de participar.

Parece que el *debate político sobre el euro no ha tenido suficiente difusión*, incluso entre los países con más dudas. El grado de información de los europeos respecto a la Unión Monetaria es, por tanto, escaso. Los españoles no son una excepción. Su desconocimiento es, incluso, superior a la media europea.

El desarrollo del euroescepticismo puede haber favorecido el alejamiento de las noticias sobre las políticas comunitarias, incluida la de la moneda única. El índice medio de apoyo de los ciudadanos a la U.E. ha sido positivo entre 1986 (ingreso de España) y 1996 (ver gráfico núm. 3). Sin embargo, se observa una tendencia a disminuir a partir de 1990. Dos periodos aparecen en el gráfico núm. 3. El primero, entre 1986 y 1990; durante esos años, amplias mayorías de ciudadanos sostentan, con su actitud claramente europeístas, el proceso de unificación. A partir de 1990 se reducen esas mayorías año a año. La crisis de los 90 y la incorporación de Austria, Finlandia y Suecia han restado apoyo a la idea de Europa.

Desde la entrada en la Comunidad Europea, la actitud de los españoles difiere poco de la media de los demás europeos. Cuando ingresa España, el apoyo popular es superior a

la media. En los 90 cambia su tendencia, siguiendo de cerca el retroceso del apoyo de los ciudadanos europeos.

Los españoles y la moneda única

La información de los Eurobarómetros sirve para encuadrar la opinión pública española en relación a la de los demás miembros de la U.E. Al exponer esos resultados, se observa que los españoles apoyan el proceso global de la construcción de una Europa unida de forma parecida a la media de la U.E. En relación a las políticas concretas, su deseo de una moneda única les sitúa en el grupo de países más dispuestos a dar ese paso, tan importante para la integración. Sus previsiones de alcanzar esa meta son, también, muy próximas a la media europea.

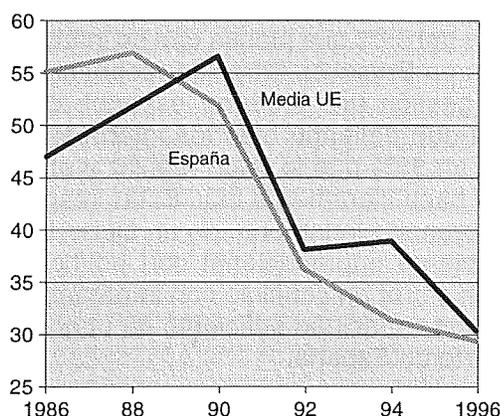
Con Grecia y Portugal, la población española se coloca entre las menos informadas de la U.E. Tampoco existe una gran demanda por saber más de la U.E. o de la U.M. Sólo un 44% de los españoles dice que le interesan las noticias sobre esos temas. Por último, desde el ingreso en la Comunidad, el apoyo de los españoles ha seguido la misma evolución que la media con un retroceso del mismo desde 1992.

Dentro de este marco que relaciona el posicionamiento de los españoles respecto al de los demás ciudadanos de la U.E. a través de los Eurobarómetros, la encuesta analizada, profundiza en la actitud de los españoles hacia la construcción de Europa y la moneda única.

Entre los objetivos de la U.E. propuestos, conseguir que todos los países miembros tengan una moneda única ocupa un puesto intermedio en el deseo del público español. *Lograr que haya paz en Europa* (índice 84) se coloca muy por delante de los demás objetivos. Obviamente, la paz es una meta, sin cuyo logro los restantes objetivos sobran. Por el texto de la pregunta, al responder, el público entiende que ese objetivo de paz se extiende a todo el continente y los recientes sucesos de la antigua Yugoslavia y Albania han sensibilizado a la opinión pública sobre la capacidad de respuesta de la U.E. (Ver cuadro núm. 5).

En segundo lugar (índice 52) aparece el deseo de *eliminar todas las barreras a la libre*

GRÁFICO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DEL APOYO A LA UE



CUADRO NÚM. 5
OBJETIVOS DE LA UE

	Índice de importancia	Índice de posibilidades
Libre circulación de trabajadores.....	52	19
Conseguir la paz en Europa	84	3
Moneda única	28	30
Creación de los Estados Unidos de Europa	14	-17

Índice: [% mucho + % bastante (0,5)] - [% nada + % poco (0,5)]
Recorrido -100 a 100

CUADRO NÚM. 6
¿SABE CÓMO SE VA A LLAMAR LA MONEDA ÚNICA?

	SÍ	NO/NC
MEDIA (2493).....	46	54
SEXO		
Hombre (1208).....	57	43
Mujer (1291).....	36	64
EDAD		
Menos 30 años (673).....	50	49
31-40 (501).....	55	45
41-50 (364).....	49	51
51-60 (334).....	44	56
Más 60 (626).....	34	66
OCUPACIÓN		
Trabaja (885).....	56	44
Parado (327).....	52	48
Jubilado (521).....	39	61
Sus labores (526).....	31	69
Resto (240).....	52	48
EDUCACIÓN		
Sin estudios (253).....	19	81
Hasta Primarios (825).....	36	64
FP I/Bach. Elemental (653).....	47	53
FP II/Bach. Superior (479).....	60	40
Grado Medio/Superiores (289).....	72	18

circulación de los trabajadores entre los países miembros.

Lograr una moneda única (índice 28) se desea por la mayoría, pero no tanto como los otros dos objetivos anteriores.

Por último, *crear los Estados Unidos de Europa* muestra un bajo índice (14). Un 40% de los españoles dicen que están de acuerdo en crear esa unidad política superior a los viejos estados, frente a un 36% que está en contra.

Otros datos de la misma encuesta completan los límites que los españoles ponen a la integración y pérdida de soberanía del Estado ante las decisiones de Bruselas. Sólo un 20% está de acuerdo con un verdadero gobierno

europeo que tomase las decisiones políticas de todo tipo en última instancia. Para una mayoría (62%), la última palabra deben tenerla siempre los gobiernos de los estados miembros. La primacía final de lo nacional sobre lo comunitario se encuentra muy arraigada en la ciudadanía. Incluso entre los de mayor nivel de estudios o los más jóvenes –sectores más favorables a la U.E.– las decisiones finales deberían pertenecer al gobierno de la nación. También resulta aparentemente extraño que una mayoría de los ciudadanos (84%) esté de acuerdo con la protección de los productos españoles de la competencia de productos de otros países miembros de la Unión Europea. Es evidente que aún no ha calado ser primero europeos y, luego, españoles en la población.

La aceptación popular de la moneda única que conduce a un recorte de la capacidad de maniobra en la política monetaria del gobierno, debe entenderse dentro de estos límites, expuestos en la encuesta: preferencia por las decisiones del gobierno nacional y protección de la producción nacional frente a la competencia de los otros países miembros. Por tanto, para interpretar debidamente el apoyo al euro deben considerarse globalmente todos los datos de la encuesta.

Al leer e interpretar toda la información de la encuesta, parece que existe una disonancia (o desdoblamiento) de la opinión pública respecto a la U.E. La mayoría de los españoles desean formar parte del proyecto de construcción de la U.E., afianzando así su papel europeista; pero al mismo tiempo, temen que España influya poco en las decisiones de Bruselas y los intereses particulares de los nacionales sean postergados. La encuesta es clara sobre esta cuestión. Un 29% cree que España hace valer sus intereses, frente a una mayoría escéptica del 59% que piensa que se influye poco o nada en Bruselas. Parecida respuesta obtiene la gestión del gobierno español. Un 31% piensa que defiende bien los intereses nacionales, un 33% que lo hace regular y otro 27% que lo hace claramente mal. Estas respuestas descubren el fundamento de un cierto temor a un gobierno supranacional con políticas que pueden entrar en conflicto con intereses nacionales, sin capacidad suficiente de negociación por parte de España.

El retroceso del índice de apoyo a la U.E. desde 1992 confirma la siguiente hipótesis: los

españoles aspiraban, en un primer momento, a la entrada en la Comunidad como una meta nacional. Este deseo no se cumplía por la falta de democracia interior. En una segunda etapa, se manifestaron los problemas de nuestros sectores productivos, los conflictos de los intereses nacionales con los de otros miembros de la Comunidad, con la consiguiente pérdida del entusiasmo europeísta.

En este ambiente se sitúa la valoración pública del cumplimiento de los objetivos económicos para la entrada en la U.E.: la mayoría piensa que es importante ese objetivo y cree que España terminará formando parte de esa U.M. (ver cuadro núm. 5), pero no es una apasionada aspiración.

La importancia de los objetivos de la U.E. contrasta con las posibilidades de su cumplimiento (ver cuadro núm. 5). Prácticamente hay un equilibrio entre quienes creen que la U.E. conseguirá la paz en Europa y quienes creen que no. Una paz –habría que añadir– que se extendiera a todo el Continente e, incluso, a todo el mundo. Una pequeña mayoría (índice 19) piensa que los ciudadanos de los países miembros, además de poder circular libremente, podrán trabajar en cualquiera de los otros países. Muy pocos –una minoría– espera que se alcance un tipo de organización política –los Estados Unidos de Europa– que supere a los actuales estados nacionales. Por último, conseguir una moneda única en la U.E. se estima posible para una amplia mayoría (índice 30). Incluso son más quienes creen viable ese objetivo que los individuos a favor del mismo.

Entre los españoles entrevistados una amplia mayoría (73%) cree que la probabilidad de llegar a una moneda europea común es muy alta.

Aun dentro de esta tónica general de creencia generalizada en la consecución de la meta de la moneda única, existen dos grupos en que esta creencia no es mayoritaria, sino casi del 100%:

1. Los hombres que manifiestan un alto interés por las noticias de la U.E. y, además, creen que España cumplirá las condiciones para la Unión Monetaria.

2. Las mujeres con esas mismas características, es decir, interesadas por las noticias euro-

peas y que creen en el cumplimiento por parte de España de las condiciones de Maastricht.

Sólo muestran mayor escepticismo por la moneda común europea los que están convencidos de que España no cumplirá los requisitos del Tratado de Maastricht.

Cuando se pregunta a los españoles sobre algunas cuestiones sencillas como el nombre de esa moneda única, sus respuestas demuestran un importante grado de desconocimiento. Un 46% acierta con el nombre del euro y un 54% dice otro nombre o lo desconoce. La distribución de los individuos informados y desinformados es muy desigual (ver cuadro núm. 6). Una amplia mayoría de la población (65%) con medio y alto nivel de educación acierta con el nombre de la futura moneda única. Este segmento representa el 30% de toda la población mayor de 18 años. Con ese resultado positivo contrastan las respuestas de los individuos de menor educación. En este segmento sólo un 31% acierta y su tamaño alcanza un 44% de toda la población. Entre estos dos polos se sitúa el resto de los entrevistados. También el sexo, la ocupación y la edad influyen en el conocimiento del euro. Los hombres, los individuos activos entre 31 y 40 años aciertan más. A partir de los 41 años, a medida que la población es más vieja, se manifiesta más desconocimiento.

En el cuadro núm. 7 se aprecia la consideración de los españoles de la importancia que tiene que la U.E. tenga una moneda única. Un 57% de individuos lo valora favorablemente y un 26% no le da importancia. Entre los españoles con más estudios, el porcentaje de partidarios es bastante superior (65%), pero también lo son los contrarios (30%). La diferencia básica entre este grupo y el de los individuos con menos estudios se encuentra en su nivel de información y no en su valoración de la moneda única. Entre los individuos de más estudios, sólo un 5% no contesta. El porcentaje aumenta al 27% en el segundo grupo. Si este porcentaje se distribuye proporcionalmente, los resultados son parecidos a los del grupo con más estudios (67% y 33%).

En resumen, hay un sector informado en el que dos de cada tres ciudadanos consideran importante la moneda única para la U.E. En el otro extremo –los desinformados– de cada cuatro individuos, dos están a favor, uno en

CUADRO NÚM. 7
POSIBILIDAD DE UNA MONEDA ÚNICA

	SÍ	NO	NC	NETO
MEDIA (2493).....	60	22	18	+38
SEXO				
Hombre (1208).....	66	23	11	+43
Mujer (1291).....	52	25	23	+27
EDAD				
Menos 30 años (673).....	66	27	7	+39
31-40 (501).....	64	25	11	+39
41-50 (364).....	65	22	13	+43
51-60 (334).....	62	22	16	+40
Más 60 (626).....	49	16	35	+33
OCUPACIÓN				
Trabaja (885).....	66	25	9	+41
Parado (327).....	66	26	8	+40
Jubilado (521).....	50	21	29	+29
Sus labores (526).....	56	17	27	+39
Resto (240).....	65	27	8	+38
EDUCACIÓN				
Sin estudios (253).....	42	16	42	+26
Hasta Primarios (825).....	55	21	24	+34
FP I/Bach. Elemental (653).....	63	25	12	+38
FP II/Bach. Superior (479).....	62	26	12	+36
Grado Medio/Superiores (289).....	71	26	3	+45

contra y otro carece de opinión. La idea de que el euro es algo importante se sostiene por el doble de individuos que mantienen la tesis contraria. Las diferencias entre los distintos grupos se debe al conocimiento.

Un 60% de los españoles cree que la U.E. alcanzará la moneda única, otro 22% que no lo

hará y un 18% no sabe. Esta distribución de los porcentajes (cuadro núm. 7) es muy parecida a la del cuadro núm. 1, incluso algo superiores. Un pequeño porcentaje (3%) que prevé el establecimiento del euro en la U.E. no está de acuerdo con ese objetivo económico. Esta mayoría de previsiones optimistas se amplía hasta el 65% entre los individuos con más estudios (30% de la población). En el sector con menor nivel de educación (44% de la población) las previsiones de que se cumplan las condiciones para establecer el euro se reducen a un 52% a causa de un importante 28% que carece de criterio. Si se eliminara de los resultados a quienes no contestan, también una amplia mayoría (72%) de este grupo se muestra optimista en relación a la moneda única.

El calendario era otra cuestión importante planteada en la encuesta. ¿España pasaría el examen para incorporarse a la moneda única desde el momento en que empiece a funcionar? Cuando se realizó la encuesta, la respuesta de los españoles era ligeramente pesimista. Un 30% creía que España estaría junto al primer grupo de países miembros; un 32% desconfiaba que se cumplieran los criterios de convergencia y otro 33% carecía de opinión.

En el grupo de los interesados por las noticias de la U.E., es decir, el segmento de población más sensible a las políticas de la U.E., las respuestas se distribuyen entre un 41% de optimistas, un 34% que desconfían y un 25% sin opinión. Por tanto, la mayoría de los interesa-

CUADRO NÚM. 8
INTERES POR LA UE Y EXPECTATIVAS DE INGRESO EN LA UM

INTERÉS POR LAS NOTICIAS DE LA UE	INGRESARÁ CON EL PRIMER GRUPO	NO INGRESARÁ CON EL PRIMER GRUPO	NO SABE	TOTAL
Sí.....	18 (41)	15 (34)	11 (25)	44 (100)
No.....	12 (21)	17 (30)	27 (49)	56 (100)
Total.....	30	32	38	100

Nota: Los primeros son porcentajes totales; los números entre paréntesis son los porcentajes horizontales de cada grupo.

CUADRO NÚM. 9
VALORACIÓN DE LA UE Y EXPECTATIVAS DE INGRESO EN LA UM

PERTENECER A LA UE EN CONJUNTO	INGRESARÁ CON EL PRIMER GRUPO	NO INGRESARÁ CON EL PRIMER GRUPO	NO SABE	TOTAL
Beneficia.....	22 (45)	13 (26)	14 (29)	49 (100)
Perjudica.....	4 (17)	12 (50)	8 (33)	24 (100)
No sabe, ni sí, ni no.....	4 (15)	7 (26)	16 (59)	27 (100)
Total.....	30	32	38	100

Nota: Los primeros números son porcentajes totales; los números entre paréntesis son los porcentajes horizontales de cada grupo.

CUADRO NÚM. 10
DIFERENCIAS DE EXPECTATIVAS

	<i>España ingresará en el primer grupo</i>
Interesados por la UE.....	41
Desinteresados.....	21
España se beneficia.....	45
España se perjudica.....	17

dos por las noticias de la U.E. prevé la incorporación desde el primer momento. Lo contrario sucede en el grupo de los desinteresados. Un 21% son optimistas, un 30% no lo creen y un 49%, prácticamente la mitad, no tiene opinión. El interés por la U.E. supone más confianza en la capacidad del país para alcanzar el objetivo. La falta de interés favorece, obviamente, la falta de criterio y el mayor pesimismo.

En otra pregunta se pedía la opinión de si pertenecer a la U.E. beneficia o perjudica globalmente a España. Prácticamente la mitad, 49%, manifiesta que pertenecer a la U.E. es provechoso para España; un 24% opina lo contrario; y un amplio 27% carece de criterio. En relación a esta valoración global, las expectativas positivas, respecto a la entrada en el primer grupo de países, son más numerosas entre quienes creen que España se beneficia de pertenecer a la U.E.

En el grupo que cree que la U.E. beneficia a España, un 45% confía que España ingrese en el euro desde el primer momento. En el grupo de no creyentes, sólo un 17% prevé el ingreso en esa primera fase. Por tanto, el interés por la U.E. y su valoración para España influyen en las expectativas respecto al calendario de incorporación a la Unión Monetaria.

Los individuos interesados y que valoran positivamente pertenecer a la U.E. esperan ingresar en ésta desde el primer momento. Todo lo contrario sucede con los desinteresados o con los que tienen una opinión desfavorable.

Otra cuestión interesante es conocer hasta qué punto los ciudadanos están dispuestos a apoyar la incorporación a la Unión Monetaria.

La encuesta analizada ofrecía tres posibles opciones que recibieron los siguientes votos del público:

CUADRO NÚM. 11
ACTITUD RESPECTO AL INGRESO EN LA UM

	<i>Cueste lo que cueste</i>	<i>Convendría</i>	<i>No es tan importante</i>	<i>No sabe</i>
MEDIA (2493).....	15	52	11	22
SEXO				
Hombre (1208).....	18	55	12	15
Mujer (1291).....	11	50	11	28
EDAD				
Menos 30 años (673).....	14	60	11	15
31-40 (501).....	16	59	12	13
41-50 (364).....	15	55	12	18
51-60 (334).....	15	46	12	27
Más 60 (626).....	15	27	12	36
OCUPACIÓN				
Trabaja (885).....	16	58	12	14
Parado (327).....	14	55	11	20
Jubilado (521).....	17	39	14	30
Sus labores (526).....	11	46	10	33
Resto (240).....	15	66	8	11
EDUCACIÓN				
Sin estudios (253).....	13	33	10	44
Hasta Primarios (825).....	14	42	12	32
FP I/Bach. Elemental (653)...	15	55	11	19
FP II/Bach. Superior (479)....	14	66	12	8
Grado Medio/Univers. (289)..	17	68	11	4

— "España *debe* incorporarse *cueste lo que cueste* desde el primer momento": 15%

— "*Convendría*, pero siempre que esto no exija *grandes sacrificios* económicos a los españoles": 52%

— "Entrar desde el primer momento *no es tan importante*": 11%

El resto de la población (22%) no opina.

El planteamiento de la pregunta orienta las respuestas hacia la segunda y poco comprometida opción. Por ello, el análisis se hará básicamente de los dos grupos extremos. En el cuadro núm. 11 puede observarse una relación entre las respuestas a la segunda y poco comprometida opción y los porcentajes de desinformados. El mayor nivel de individuos con estudios reduce el porcentaje de individuos sin opinión, pero las respuestas se dirigen a la opción segunda. Las respuestas a favor de la entrada en la primera fase, aunque exija grandes sacrificios, no supera el 17% en ningún caso. También varía muy poco el porcentaje de quienes creen que no es importante (11%).

CUADRO NÚM. 12
VALORACIÓN DE LA UE Y ACTITUD AL INGRESO EN LA UM

PERTENECER A LA UE	CUESTE LO QUE CUESTE	CONVENDRÍA	NO ES TAN IMPORTANTE	NO SABE	TOTAL
Beneficia.....	13 (87)	28 (54)	3 (27)	5	49
Perjudica.....		13 (25)	6 (55)	4	23
No sabe, ni lo uno ni lo otro.....	2 (13)	11 (21)	2 (18)	13	28
Total.....	15 (100)	52 (100)	11 (100)	22	100

Nota: Los primeros números corresponden a porcentajes absolutos; los números entre paréntesis a porcentajes verticales de cada grupo.

CUADRO NÚM. 13
LA UME BENEFICIARÁ MÁS A...

	NO SABEN	SÍ CONOCEN	ALEMANIA		FRANCIA		REINO UNIDO		ESPAÑA		ITALIA	
			1º p	1º p	2º p	2º p	1º p	2º p	1º p	2º p	1º p	2º p
Media.....	51	49	56	15	10	39	5	19	10	4		
Mayores niveles de estudios...	26	74	48	9	4	44	2	15	7	5	2	8

El 87% del grupo interesado en la incorporación desde el primer momento, aun con sacrificios importantes, cree que España se beneficia de pertenecer a la U.E. Un 54% de los entrevistados que creen que convendría hacerlo sin grandes sacrificios, piensa que hay un beneficio neto por pertenecer a la U.E. Otro 25% dice que el balance es desfavorable para España, a pesar de ello convendría ingresar en la primera fase. Por último, entre quienes creen que entrar en el primer bloque no es una cuestión importante, la mayoría (55%) opina que pertenecer a la U.E. perjudica a España. Hay, por tanto, una relación clara entre la actitud general hacia la U.E. y la disposición a apoyar el rápido ingreso con una política económica rigurosa que pudiera suponer sacrificios para los ciudadanos.

Como se ha dicho, tan sólo un 15% de los entrevistados mantiene la postura tangente y radical de que España debe incorporarse a la moneda única cueste lo que cueste. Pues bien, lo que define a este grupo de población son dos variables clave:

- La creencia de que España cumplirá los requisitos para dicha moneda
- y el interés por las noticias de la U.E.

De este modo, entre los entrevistados que cumplen una u otra característica (creen que se cumplirán los requisitos o siguen con interés las noticias de la U.E.), el porcentaje que se muestra partidario de entrar en la moneda única "cueste lo que cueste" se dispara hasta un 33%.

Frente a esto, son los entrevistados con menor interés por los temas europeos y/o que creen que España no vaya a cumplir las condiciones de Maastricht, los que en menor medida se adhieren a la idea de entrar en la moneda única "cueste lo que cueste".

También se pedía la opinión sobre los países miembros que más se beneficiarían de la moneda única. El público se distribuye prácticamente mitad por mitad entre los que tienen o no opinión sobre esta cuestión (ver cuadro núm. 13). Incluso entre los individuos con mayor nivel de estudios, un porcentaje amplio (26%) no opina. Alemania es el país que más se beneficiará para una amplia mayoría. Francia y Reino Unido la siguen y España ocupa un cuarto puesto. Los demás países miembros apenas aparecen. La ordenación de las personas con más estudios no difiere de la anterior. Los tres más importantes países de la U.E. serán los más afortunados para los españoles.

Conclusiones

1. Asegurar la presencia de España en la construcción de Europa, integrar nuestra propia historia en la de nuestros convecinos, ha sido una meta nacional que el público ve cumplirse con el ingreso en la U.E. La opinión pública sobre la incorporación a la Unión Monetaria debe situarse en el contexto de esa vieja aspiración.

2. Mientras una mayoría de los profesionales financieros, empresarios e intelectuales perciben que pertenecer y estar presente en las deci-

siones de la U.E. es decisivo para el desarrollo español, una amplia base de ciudadanos (56%) se ha desentendido del tema, incluso algunos pequeños grupos (26%) son contrarios a la moneda única porque perciben perjuicios para sus sectores.

3. Los datos de la encuesta muestran que los españoles con más nivel de estudios y activos, se preocupan más de los temas a cerca de la U.E. y están más a favor de ella.

4. La mayoría de los ciudadanos de la U.E. apoyan el proceso de unificación europeo, pero existen amplias diferencias entre los individuos de Irlanda, Portugal, Grecia, Italia, Holanda y Luxemburgo con los de Finlandia, Alemania, Reino Unido, Austria y Suecia.

5. Un 55% de la población de la U.E. se encuentra en los países más favorables a la integración y a la moneda única. El 45% restante se sitúa en los países relativamente más ricos y con menores transferencias de los Fondos Estructurales.

6. El sentimiento de desinformación no es exclusivo de los españoles. La mayoría de los ciudadanos de la U.E. conocen poco de las políticas comunitarias.

7. Desde el año 1990, el apoyo de los europeos a la U.E. ha descendido. La evolución de la actitud de los españoles ha seguido de cerca la media de la U.E.

8. El apoyo de los españoles a la integración de la U.E. tiene unos límites. Por una parte sólo un 40% está de acuerdo en que se alcancen unos Estados Unidos de Europa y es una minoría del

24% quienes prevén factible ese objetivo. Un 20% está de acuerdo con un gobierno federal o confederal europeo.

9. La mayoría de los españoles es favorable a la moneda única europea y prevé que se conseguirá. No obstante, existe poca información: un 54% no acierta el nombre de la moneda única o lo desconoce.

10. La mayoría de los ciudadanos interesados y que percibe un beneficio de la U.E. cree que España ingresará en la U.M. con el primer grupo de países.

11. Sólo un 15% de entrevistados mantiene la postura radical de una rápida incorporación aun con grandes sacrificios. En este grupo son mayoría los individuos que se interesan por la U.E. y que creen que España cumplirá los requisitos.

12. Según la opinión pública, Alemania es el país que más se beneficiará de una moneda única.

NOTAS

(1) Discurso pronunciado por Ortega y Gasset en la Universidad Libre de Berlín, *Obras Completas*, 1949.

(2) Eurobarómetros. "La opinión pública en la Unión Europea", Comisión Europea, 1996.

(3) Encuesta realizada por el Centro de Investigaciones Sociológicas (C.I.S.), muestra de 2493 individuos de más de 18 años, en todo el territorio nacional, 1996.

EL TIPO DE CAMBIO: CONCEPTOS BÁSICOS

Jaime Requeijo
Catedrático de Economía Aplicada (UNED y CUNEF)

El precio internacional del dinero

En el mercado de divisas de Madrid, y en las fechas y horas señaladas en las dos primeras columnas del cuadro núm. 1, pueden observarse los cambios del dólar USA con relación a la peseta.

Los datos anteriores conducen, necesariamente, a tres conclusiones: 1) el tipo de cambio es un precio; 2) se trata de un precio que fluctúa continuamente; 3) al tratarse de un precio fundamental, los agentes económicos actúan de dos formas: evitan las consecuencias de la fluctuación o tratan de obtener beneficios de la misma.

El tipo de cambio es, efectivamente, un precio. En un mundo caracterizado por la coexistencia de múltiples monedas, el tipo de cambio no es sino el precio de una moneda en términos de otra moneda. Al manifestar que un dólar estadounidense vale 143 ptas. o que un marco alemán cotiza a 84 ptas. lo único que queremos decir es que, para adquirir un dólar o un marco, tendremos que desembolsar 143 ptas, en el primer caso, o bien 84 ptas., en el segundo. Ahora bien, puesto que los precios se forman en mercados, las preguntas necesarias, al referirnos al tipo de cambio, nos remiten a las características de los mercados correspondientes y a las variables que sobre ellos inciden.

Pero el tipo de cambio no es un precio cualquiera. Es un precio que determina una multiplicidad de precios: el comerciante español que importa equipos de alta fidelidad norteamericanos sabe que las variaciones de la cotización del dólar abaratarán o encarecerán el coste, en pesetas, de los productos que importa; el gerente de un hotel de la Costa del Sol sabe, también, que la apreciación o deprecia-

ción de la peseta, respecto del dólar, la libra o el marco disminuirá o aumentará el número de turistas que en el hotel se alojan, porque sus dólares, libras o marcos se cambiarán por más o menos pesetas de acuerdo con los cambios de cada momento; la empresa alemana, que cuenta con una filial en España, sabe que el valor patrimonial de su inversión en España y los beneficios que obtenga, en pesetas, valdrán más o menos marcos de conformidad con el tipo de cambio peseta/marco; el gestor de un fondo de inversión suizo, que ha decidido invertir parte de sus recursos en activos financieros españoles, prestará especial atención al tipo de cambio peseta/franco suizo porque la rentabilidad de su inversión en pesetas está condicionada por el valor de la peseta en francos suizos. El tipo de cambio es, en consecuencia, un precio fundamental que afecta a las decisiones de las agentes económicos y, en términos globales, a la competitividad de las economías. Lo cual nos remite, también, a una pregunta esencial: ¿es conveniente, en términos generales, dejar que los cambios fluctúen libremente o, por el contrario, deben buscarse mecanismos para mantenerlos fijos?

Para muchos agentes económicos el riesgo que entraña la fluctuación del tipo de cambio debe evitarse. El importador de equipos de alta fidelidad norteamericanos basa su actividad en unos precios en pesetas que sus clientes conocen de antemano y en un margen comercial que no debe quedar erosionado por los movimientos del tipo de cambio dólar/peseta. Su negocio consiste no en arriesgar en el cambio de monedas sino en vender en el mercado español y en procurar que su cuota de mercado aumente. Si una moneda comienza a depreciarse respecto de otras, muy diferentes agentes económicos —gobiernos, bancos, grandes empresas, inversores institucionales o individuales— pensarán que, atacando esa moneda,

CUADRO NÚM. 1

FECHA	HORA	TIPO DE CAMBIO DEL \$
30/04/1997	11 h.	145,70 pts.
20/05/1997	10,30 h.	142,65 pts.
20/05/1997	11 h.	142,75 pts.

Fuente: Fixing del Banco de España al 30/04/97. Reuters para las cotizaciones del 20/05/1997, cambio comprador.

cambiándola por las que se están apreciando, podrán obtener también amplios beneficios. Si la previsión se cumple, el beneficio se materializará; si no se cumple, los agentes implicados tendrán que soportar pérdidas, por lo general cuantiosas. Las decisiones del comerciante que no desea soportar el riesgo de cambio o del agente económico que apuesta por la depreciación de una moneda, nos remiten a las operaciones de cobertura y especulación.

Los mercados de divisas

Los mercados de divisas presentan tres características singulares: 1) enorme volumen de negociación; 2) papel predominante de las operaciones interbancarias; 3) gran transparencia.

Las operaciones diarias en los mercados de divisas superan el billón de dólares, en circunstancias normales, y duplican sobradamente esa cifra en momentos de crisis cambiarias. Las transacciones al contado significan, en la actualidad, un tercio aproximado del total y los dos tercios restantes corresponden a las operaciones a plazo. En todas ellas destaca una moneda, el dólar estadounidense, que interviene en dos tercios aproximados del total de negociación, seguida, a distancia, por el marco alemán y el yen japonés.

El gran mercado mundial de divisas está formado por un conjunto de centros financieros enlazados por la red de comunicaciones moderna y en esos centros financieros los agentes fundamentales son los bancos, en sentido amplio, y el banco emisor. Este último efectúa distintas tareas de coordinación e información, realiza operaciones por cuenta propia y fija las cotizaciones oficiales o de referencia. Dos tercios de las operaciones cerradas en los mercados de divisas son operaciones interbancarias, en forma de depósitos al contado o a plazo.

Aunque es posible cerrar operaciones a

cualquier hora del día o de la noche, la diferencia horaria hace que el volumen de operaciones varíe, de acuerdo con la apertura y cierre oficiales de cada uno de los grandes centros: los que primero inician las operaciones son los asiáticos –Tokio, Singapur y Hong-Kong–, sigue Bahrain, continúan los europeos –con Francfort y Londres a la cabeza–, continúa Nueva York, sigue San Francisco, hasta terminar en los mercados de Nueva Zelanda y Australia. Las transacciones alcanzan su máximo volumen cuando Londres, el mayor de todos los mercados, y Nueva York coinciden y su volumen mínimo durante el tiempo que media entre el cierre de Nueva York y la apertura de los mercados asiáticos(1).

Los mercados de divisas son mercados muy transparentes porque las comunicaciones modernas, y la homogeneidad del producto, hacen que la información de carácter general, la que puede afectar a las decisiones de los operadores, sea conocida por todos de forma casi instantánea.

Los diferentes precios de las divisas son resultado del cruce de ofertas y demandas múltiples que responden a los flujos internacionales de comercio y capital. La oferta de una divisa dependerá, por lo tanto, de las exportaciones de bienes y servicios de los distintos países, de las transferencias recibidas de otros países y de las entradas de capital en las diversas formas; la demanda dependerá, a su vez, de las importaciones de bienes y servicios, de las transferencias hechas a otros países y de las salidas de capital en sus distintas formas. Pero tales ofertas y demandas responden, a su vez, a tres factores importantes.

Uno de ellos es el distinto ritmo de incremento de precios, el diferencial de inflación. En 1918 Gustav Cassel enunció la teoría de la paridad de poder adquisitivo, según la cual el tipo de cambio entre dos monedas es el que permite igualar su poder de compra; en consecuencia, el país con mayor inflación verá depreciarse su moneda con respecto a la del país de inflación menor. Aunque la formulación de Cassel, en su versión absoluta, no queda avallada por el análisis empírico, en un mundo en el que las transacciones corrientes son mucho menos importantes que las de capital, su núcleo central, desprovisto de automatismos, permite explicar buena parte de los movimientos del tipo de cambio.

Un segundo factor, de notable alcance, son los intereses, especialmente los intereses a corto plazo, que ofrezca cada una de las monedas. En un mundo con libertad de movimientos de capital y grandes inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros) cualquier modificación de los tipos de interés a corto de las monedas clave da lugar a entradas y salidas de capital que afectan a los tipos de cambio al contado y a plazo. En busca de las combinaciones más adecuadas de rentabilidad-riesgo, los inversores se desplazarán hacia la moneda que mayor rentabilidad ofrezca pero, para no verse sorprendidos por la posible depreciación de la misma, llevarán a cabo, simultáneamente, una doble operación: adquirir al contado las divisas necesarias para efectuar la inversión y vender a plazo el resultado de la inversión correspondiente. Los movimientos, en uno y otro sentido, cesarán cuando se cumpla la condición de paridad cubierta de intereses: cuando los movimientos del tipo de cambio, al contado y a los diferentes plazos, igualen las rentabilidades obtenidas en las distintas monedas. Esa búsqueda constante de la óptima composición de cartera, que acentúa la volatilidad de los tipos de cambio, se hace cada vez más intensa al disminuir, por efecto de la competencia mundial, los costes de transacción, es decir los gastos necesarios para obtener la información y las comisiones derivadas de las operaciones.

Un tercer factor son las expectativas. Cualquier rumor sobre la posible debilidad de una moneda dará lugar a modificaciones en su oferta y demanda, generadas, de un lado, por los adelantos (*leads*) y atrasos (*lags*) de los agentes implicados en operaciones de comercio internacional –los que deban efectuar pagos en otras monedas adelantarán las operaciones para evitar el coste de la depreciación, los que deban efectuar reembolsos atrasarán las operaciones para materializar el beneficio correspondiente– y, en mucha mayor medida, por los movimientos relacionados con operaciones de cobertura y especulación. Cualquier brote de inestabilidad política de cierto alcance introducirá cambios, de alcance imprevisible, en las cotizaciones de las monedas, al situarse los grandes operadores en las monedas consideradas más seguras, en especial el dólar. Cualquier indicio sobre cambio de posición cíclica de las grandes economías tendrá su reflejo en los mercados cambiarios.

¿Cambios flexibles o fijos?

Dada su condición de precio fundamental, en un mundo de monedas múltiples y comunicación creciente, la polémica sobre las ventajas de los cambios flexibles o fijos se mantiene, continuamente, en primer plano.

Para los defensores de la solución primera –los mercados deben fijar los cambios– hay dos razones fundamentales para defender tal propuesta. Primera razón: en un sistema de cambios flexibles, la política monetaria es autónoma. Si la economía se debilita, siempre será posible reducir los tipos de interés porque la posible depreciación de la moneda, generada por las salidas de capital, no planteará problema alguno al no estar obligada la autoridad monetaria a defender un determinado tipo de cambio; si la economía se recalienta, no existirá tampoco traba alguna para aumentar el tipo de interés porque, por idéntica razón, la posible apreciación de la moneda tampoco planteará ningún problema. Segunda razón: en un sistema de cambios flexibles es posible corregir, de forma semiautomática, cualquier perturbación de cierto alcance. Si, por ejemplo, se produce una reducción de la demanda externa del país considerado, que de lugar a caídas de la producción, renta y empleo y a un déficit de balanza de pagos, la depreciación subsiguiente de la moneda, derivada de ese déficit, invertirá el proceso, al recomponer, por la vía del tipo de cambio, la competitividad de la economía.

Para los defensores de la solución segunda –los tipos de cambios deben mantenerse fijos, con ligeras oscilaciones, por acuerdo entre los países e intervenciones correctoras en los mercados– también hay dos razones importantes para seguir ese camino. Primera razón: los cambios fijos obligan a los gobiernos a aceptar una mayor disciplina de sus políticas monetaria y fiscal puesto que tendrán que defender el cambio acordado. De no existir tal restricción, muchos gobiernos, por presiones políticas o incompetencia manifiesta, se embarcarían en expansiones fiscales y monetarias incontroladas que trazarían sus economías. Segunda razón: los cambios fijos impulsan el comercio y la inversión internacionales porque reducen las incertidumbres asociadas a la inestabilidad cambiaria. Las transacciones internacionales sobre bienes y servicios se intensifican cuando las empresas no han de soportar el riesgo de cambio o los costes necesarios para cubrirlo; la

inversión internacional, en sus diferentes formas, se vivifica cuando la estabilidad de los cambios reafirma la rentabilidad de la inversión.

Por lo general, el debate se circunscribe mucho más al ámbito académico que al de las realidades políticas: los economistas pueden, en abstracto, defender una u otra postura porque las dos son defendibles; los responsables políticos y los empresarios suelen ser claros defensores de los cambios fijos porque saben que las alteraciones súbitas del tipo de cambio generan problemas inmediatos de difícil solución y porque, en la vida política y empresarial, el corto plazo suele imperar sobre el largo.

Precisamente por esa razón, los ensayos de poner en pie un sistema de tipos de cambio fijos han marcado el panorama internacional desde el término de la segunda guerra mundial: primero, con el sistema de Bretton Woods, de ámbito generalizado; segundo, con el Sistema Monetario Europeo, para monedas comunitarias.

El sistema de cambios fijos de Bretton Woods, respaldado por el Fondo Monetario Internacional, suponía que todas las monedas participantes debían ser convertibles y mantener, a través del oro, una paridad fija con el dólar, con un margen de fluctuación, alrededor de la paridad central, del 1%. Era posible modificar esa paridad, en caso de desequilibrio fundamental de Balanza de Pagos —concepto nunca bien definido— y, aunque los ajustes de Balanza de Pagos debían efectuarse vía renta, el Fondo ponía a disposición de los países miembros una serie de recursos para corregir los desfases.

Con sobresaltos frecuentes, porque el mecanismo puesto en pie en Bretton Woods parecía ignorar la dificultad de mantener fijos los tipos de cambio de un conjunto de países con políticas económicas divergentes, el sistema se mantuvo hasta principios de los años sesenta cuando la moneda clave, el dólar norteamericano —convertible en oro a un tipo fijo— dejó de ser una divisa estable, a consecuencia de los desequilibrios exteriores de Estados Unidos. Las tormentas monetarias y las conversiones en oro de sus reservas en dólares, por parte de distintos países, se sucedieron a lo largo de esa década; a comienzos de la siguiente, el Gobierno norteamericano, al deslizar el oro del dólar, en 1971, y devaluar, poco

después, su moneda, firmaba el acta de defunción de un sistema que aún se mantendría hasta 1973, año en que se declara la flotación generalizada de las monedas —el retorno a los cambios flexibles—, flotación que quedaría consagrada en 1976, cuando la primera crisis del petróleo y los rápidos movimientos de capital de ella derivados mostraban la clara imposibilidad de reinstaurar las paridades fijas.

La Comunidad Económica Europea, para la que la quiebra de Bretton Woods planteaba múltiples problemas —la volatilidad cambiaría, en un espacio integrado, magnifica las incertidumbres— intentó mantener fijos los cambios, para las monedas comunitarias, asegurando la paridad de cada una con respecto al dólar. Es el primer ensayo de estabilidad monetaria, denominado "la serpiente en el túnel", un primer ensayo marcado por los continuos reajustes de paridades y el abandono recurrente de algunas monedas. El segundo ensayo, de más calado, tendría lugar en 1979, con la aparición del Sistema Monetario Europeo.

Pese a que la terminología del SME hace difícil su comprensión, la esencia de mecanismos de cambios es la siguiente: al fijar los cambios centrales respecto de una moneda teórica, el ECU, en realidad una cesta de monedas, las monedas quedan ligadas entre sí y los Gobiernos se comprometen a mantenerlas con márgenes de fluctuación del 2,25% o, en casos excepcionales, del 6%. Para lograr ese objetivo existen unas reglas de intervención amplias, que se apoyan en toda una serie de recursos disponibles a través del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM) y, desde 1987, en la acción concertada de los bancos centrales.

Aunque el SME atravesó por periodos difíciles y realineaciones frecuentes, la convergencia de las tasas de inflación de los países miembros, sobre todo a partir de 1987, hizo que sus propósitos fundamentales se fueran cumpliendo, hasta que las convulsiones monetarias de 1992 y 1993 socavaron sus fundamentos. Las tormentas, desencadenadas por las dudas respecto del refrendo del Tratado de Maastricht —y de uno de sus grandes objetivos, la moneda única—, por las dificultades de la economía alemana, tras la reunificación de 1989, por la insuficiente convergencia nominal de algunas economías y por la total libertad de movimientos de capital, llevaron al sistema a

un callejón sin salida que sólo se resolvió en Agosto de 1993, al ampliarse las bandas de fluctuación hasta 15%. Esa ampliación, que no ha sido, hasta ahora, modificada, supuso el abandono del sistema de cambios fijos y el paso a un sistema de flotación administrada.

Sin duda, los cambios fijos reducen incertidumbres, razón por la cual son preferidos por políticos y empresarios, pero la quiebra del último ensayo, el Sistema Monetario Europeo, pone de relieve lo difícil que resulta mantener la parrilla de paridades en un mundo de libertad total de movimientos de capital y políticas monetarias autónomas.

Cobertura y especulación

El importador de equipos de alta fidelidad norteamericanos, que no desea correr el riesgo de apreciación del dólar o depreciación de la peseta, puede asegurarlo de varias maneras. Puede hacer uso de las cotizaciones a plazo —por lo general hasta seis meses—, lo que le permitirá conocer ahora el coste de la divisa que se entregará en el plazo convenido. Una indicación del precio del seguro de cambio, del dólar USA, a 20 de Mayo, figura en el cuadro núm. 2.

Pero puede también utilizar derivados, especialmente opciones sobre divisas. El comprador de una opción de compra (*call option*) adquiere el derecho a comprar una determinada cantidad de divisas a plazo determinado y a un tipo de cambio prefijado. Debe abonar una prima (*premium*) por ese derecho pero no está obligado a ejercitar la opción: la ejercerá si, al vencimiento de la misma, el cambio de la opción es inferior al de mercado y no la ejercerá en caso contrario.

La especulación consiste, ya lo sabemos, en atacar una moneda para lograr beneficios de esa operación. Si un sinnúmero de operadores vende pesetas contra dólares y marcos, la cotización de la peseta se irá debilitando hasta que, en caso extremo, se devalúe. Por lo general, ese tipo de operaciones, que no responde a necesidades de clientela, supone endeudarse en la moneda débil, cambiarla por la fuerte y, transcurrido un cierto lapso, efectuar la operación contraria. Si la débil se ha depreciado suficientemente, el beneficio del nuevo cambio será muy superior al coste del endeudamiento.

CUADRO NÚM. 2

FECHA	HORA	A 1 MESES	A 2 MESES	A 3 MESES	A 6 MESES
20/05/1997	11 H.	142,803	142,817	142,802	142,801

Fuente: Reuters.

Para ello se parte de dos supuestos: que el banco central de la moneda que está siendo atacado se verá obligado a vender monedas fuertes para sostener la suya y que, si la crisis es profunda, la moneda se devaluará y el beneficio se aumentará. Naturalmente, si la cotización de la moneda atacada se mantiene habrá que soportar la pérdida correspondiente.

Las operaciones especulativas son más fáciles de realizar contra monedas incluidas en un mecanismo de cambios fijos, porque la obligación de intervención del banco central está definida por las bandas de oscilación; resultan más difíciles cuando la obligación es mucho más difusa porque la actuación del banco emisor no responderá a compromiso alguno sino al objetivo normal de mantener estable el valor de la moneda.

La dificultad de predecir

La experiencia demuestra que, a corto plazo, es muy difícil prever el valor futuro de una moneda porque la amplitud y universalidad del mercado, el elevadísimo número de operadores, el entrecruzamiento de percepciones y la rapidez con que se producen los cambios de signo hacen que los indicadores tengan una muy corta validez y apenas permitan anticipar el sentido y alcance de los movimientos. Lo cual, ya lo sabemos, es fuente de beneficios y pérdidas considerables: en el fondo, los mejores operadores profesionales no son los que aciertan siempre, objetivo imposible por definición, sino los que logran, a lo largo del tiempo, más aciertos que errores.

A largo plazo, los fundamentos de las distintas economías, sus equilibrios o desequilibrios básicos, irán determinando el valor de las monedas, sin que se puedan anticipar con claridad los tipos de cambio de equilibrio —los que permiten equilibrar las cuentas exteriores— ni las desalineaciones que, sobre esos cambios, se produzcan. Un largo plazo que debe contar para los responsables de la política económica pero que cuenta poco para los operadores, dado que su campo de acción, y de influencia es, precisamente, el corto plazo.

NOTAS

(1) Los datos de los mercados de divisas proceden del Anexo III del *International Capital Markets* del FMI, Septiembre 1996.

BIBLIOGRAFÍA

L. Bartolini y A. Prati, "Soft versus hard targets for exchange rate intervention", *Economic Policy*, Abril, 1997.

M. Bordo y B. Eichengreen, "A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform". *NBER*. Chicago, 1993.

D. Eiteman, A. Stonehill, M. Moffet, *Multinational Business*

Finance Addison-Wesley, Massachusetts, 7ª edición, parte 2.

FMI, *International Capital Markets. Development, Prospects and Key Policy Issues. Anexo III*. Washington, 1996.

Paul Krugman, *Currencies and Crises*, The MIT Press, Massachusetts, 1992.

R. Mckinnon, *The Rules of the Game. International Money and Exchange Rates*. The MIT Press, Massachusetts, 1996.

R. Triffin, *Gold and the dollar crisis*, Yale University Press, New Haven, 1960.

M. y F. Varela Parache, *Sistema monetario y financiación internacional*, Pirámide, Madrid, 1996.

J. Williamson (Ed.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Institute for International Economics, Washington, 1994.

LA EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA PESETA FRENTE A LOS PRINCIPALES PAÍSES CON LOS QUE SE MANTIENEN VÍNCULOS COMERCIALES: UNA VISIÓN DE LARGO PLAZO

José L. Raymond

I. Introducción

El objeto básico de esta nota es mostrar y comentar unos datos. Son los datos relativos a la evolución en el largo plazo, periodo 1960-1996, del tipo de cambio real de la peseta frente a ocho importantes países que absorben más del 60 por 100 de las exportaciones españolas y casi el 70 por 100 de las importaciones según datos de 1994. Los ocho países están constituidos por Francia, Alemania, Italia, Reino Unido, Holanda, Bélgica, Estados Unidos y Japón. El interés de los datos radica en que al contemplar un horizonte temporal tan dilatado, y refiriendo el tipo de cambio real al deflactor del PIB, se observa una clara apreciación del tipo de cambio de la peseta frente a todos los países excepto Japón.

¿Significa acaso esta apreciación del tipo de cambio real que España ha perdido competitividad? La respuesta debe ser negativa. De hecho, en el largo plazo, la apreciación del tipo de cambio puede considerarse como un subproducto de la ganancia relativa de la economía en términos de competitividad. En efecto, existe una abundante literatura que liga el comportamiento del tipo de cambio real entre dos países a la evolución de su productividad relativa. España partía en los sesenta de unos niveles de renta per cápita y de productividad muy bajos. Estos bajos niveles iniciales de partida propiciaron que en el conjunto del periodo nuestro país experimentase una importante ganancia relativa en términos de PIBpc y de productividad relativa. Es precisamente esta mejora en la posición relativa de España un importante factor explicativo de la apreciación del tipo de cambio real de la peseta.

En cualquier caso, los datos son ilustrativos

de que cuando el tipo de cambio real se define en términos de un índice de precios amplio, como es el deflactor del PIB, que incluye bienes comercializables y no comercializables, es decir, bienes sometidos a la competencia exterior, como son la mayor parte de productos industriales, y bienes protegidos de la competencia exterior, como gran parte de los servicios, la denominada hipótesis de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) no se verifica. Ello, lógicamente, plantea el problema de hallar un adecuado baremo en base al que determinar la posición competitiva de una moneda y delimitar si el tipo de cambio observado se corresponde con el que cabría denominar *tipo de cambio de equilibrio*.

En la exposición que sigue, en primer lugar, se define el tipo de cambio real de la peseta con respecto a los países considerados y se muestra la evolución histórica de las series. Seguidamente se compara la evolución del tipo de cambio real con el comportamiento de la productividad relativa. Un último apartado de consideraciones finales cierra la exposición.

II. La evolución del tipo de cambio real de la peseta en el largo plazo

A efectos de definir el tipo de cambio real, puede ser útil pensar de entrada en un bien comercializable que adopta los precios "p" en el mercado nacional y "p*" en el país extranjero. Si el tipo de cambio, definido como el precio de una peseta en moneda extranjera, es "s", el precio que a un extranjero le cuesta adquirir este bien en su propio país es "p*", mientras que el precio que le cuesta si lo adquiere en España es "s.p". El tipo de cambio real de la

peseta no es más que el cociente entre ambos precios. Es decir.

Tipo de cambio real: $TCR=(s \cdot p)/p^*$

Si en lugar de un bien individual se considera una cesta de bienes, como es el PIB, el tipo de cambio real podría interpretarse como la relación entre el precio de comprar una unidad de PIB en España frente al precio de comprar una unidad de PIB en el país extranjero considerado. Obviamente, en este caso el punto de partida es arbitrario dado que no se comercializan unidades de PIB, por lo que se adopta la convención de fijar en la unidad el tipo de cambio real de España con todos los países en el año de partida, 1960.

Cuando se habla de bienes comercializables, es frecuente considerar que se verifica la ley de la Paridad del Poder Adquisitivo. La idea es que en economías abiertas la presión de la competencia debe tender a igualar el precio de los mismos bienes en los distintos mercados. En el caso de un país relativamente pequeño, el mecanismo de ajuste puede ser el tipo de cambio y/o los precios nacionales. Esta teoría, en extremo simple y por primera vez formulada en el siglo XVI por los economistas españoles de la denominada Escuela de Salamanca, ha ejercido una notable influencia en los modelos explicativos del tipo de cambio y constituye una forma simple de definir tipos de cambio de equilibrio y poder evaluar si, en términos comparativos, una moneda está infra o sobre valorada. En efecto, fue el economista sueco Gustav Cassel quien, en los años veinte, propuso emplear de forma sistemática esta aproximación para fijar tipos de cambio entre países, con posterioridad a la primera guerra mundial. (Véase Kenneth Rogoff, "The Purching Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXIV, Junio 1996, pp. 647-668)

En cualquier caso, por lo que se refiere a los bienes comercializables, la evidencia empírica es indicativa de que la hipótesis de Paridad del Poder Adquisitivo sólo tiende a verificarse en el *muy largo plazo*. Por otro lado, cuando el tipo de cambio real experimenta un *shock* (por ejemplo, una devaluación o revaluación debida a movimientos especulativos), el retorno al equilibrio es extremadamente lento.

Por lo que respecta a deflatores amplios tales como el índice de precios al consumo o el

índice de precios implícito del PIB, que engloban bienes comercializables y bienes no comercializables (el gasto público, por ejemplo, forma parte del PIB y no es comercializable), la evidencia suele ser contraria al cumplimiento de la PPA. Y ésta es, en efecto, la experiencia de la economía española en relación a los países considerados.

Al respecto, el gráfico núm. 1 muestra la evolución del logaritmo del tipo de cambio real de la peseta con respecto a los ocho países citados. Como previamente se ha indicado, el tipo de cambio real se fija en el valor unitario en 1960 (su logaritmo es cero) y el gráfico capta el comportamiento tendencial de la variable.

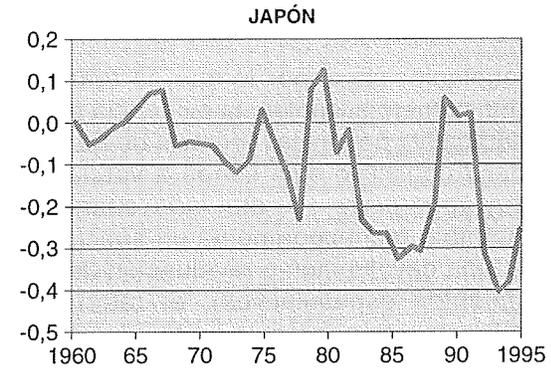
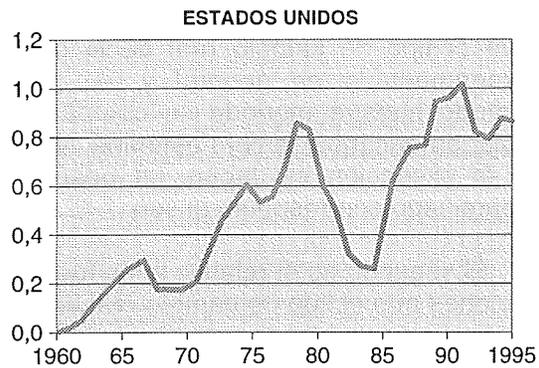
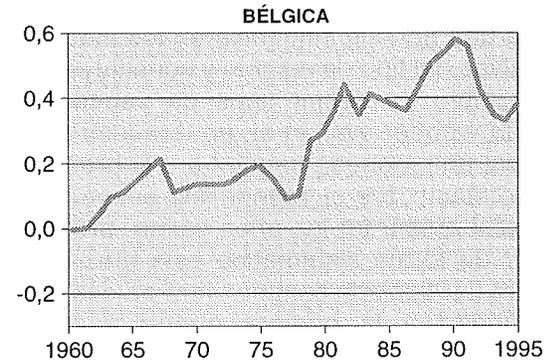
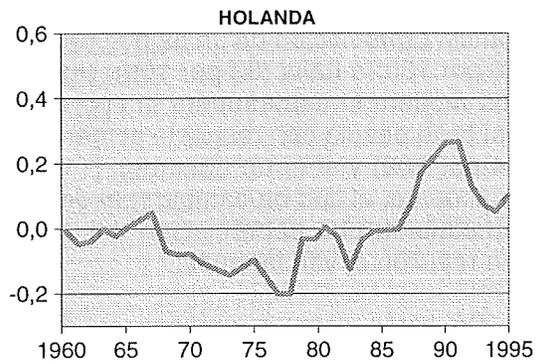
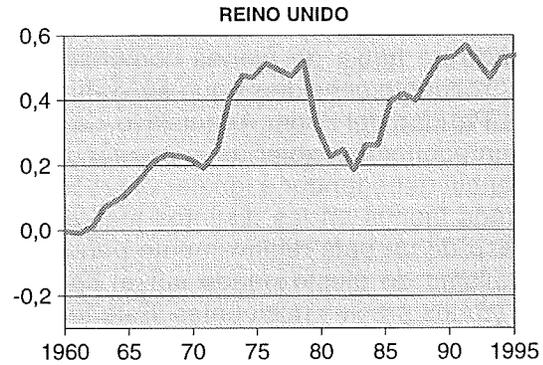
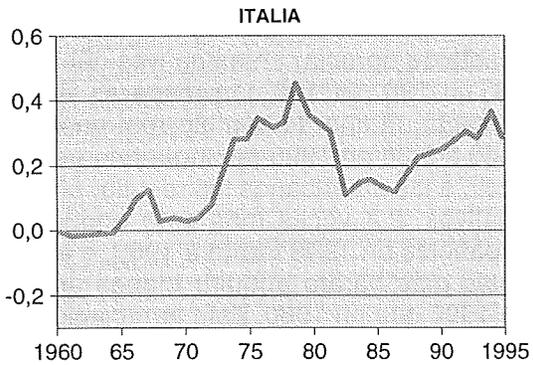
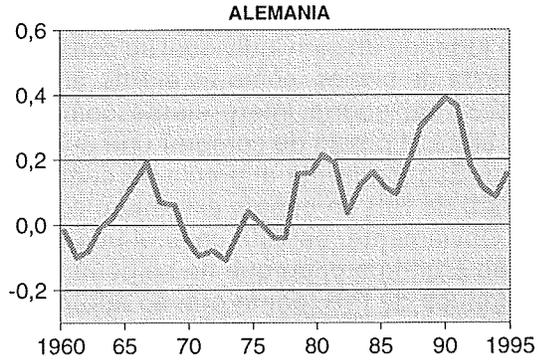
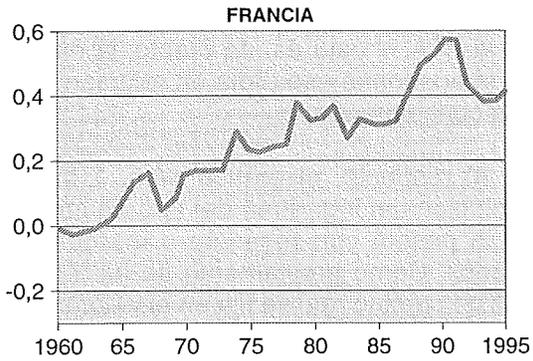
Por países, el tipo de cambio real de la peseta se aprecia, en estas tres década y media, un 138 por 100 con respecto al dólar. En concreto, el tipo de cambio real pasa de 1 en 1960 a 2,38 en 1996 (su logaritmo es 0,87). Es decir, a los americanos les resulta, en términos relativos, 2,4 veces más caro adquirir bienes españoles en 1996 frente a 1960, o a los españoles más barato adquirir bienes americanos en 1996 que en 1960. Esta apreciación es también muy notable con respecto al Reino Unido (aumento del tipo de cambio real de la peseta frente a la libra esterlina de un 72 por 100), Francia (apreciación de un 52 por 100), Bélgica (46 por 100) e Italia (32 por 100). Una apreciación moderada experimenta el tipo de cambio real de la peseta con respecto al marco alemán (14 por 100) y al florín holandés (11 por 100). Finalmente, el tipo de cambio real de la peseta experimenta una depreciación del 22 por 100 con relación al yen japonés.

De estos datos y gráficos cabe destacar dos aspectos:

El primero de ellos, es la fuerte apreciación que el tipo de cambio real de la peseta ha experimentado en general y, en particular, cuando nuestra moneda se compara con el dólar americano o la libra esterlina. No obstante la excepción es Japón. La peseta se ha depreciado con respecto al yen.

El segundo es el relativo a las fuertes oscilaciones que el tipo de cambio real experimenta. Estas oscilaciones son particularmente intensas para el dólar americano (nótese que el correspondiente gráfico introduce un cambio de escala), moneda que, en consecuencia, po-

GRÁFICO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DEL LOGARITMO DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA PESETA FRENTE A:



dría catalogarse de maniaco depresiva. A pesar de que las distintas series parecen dibujar una tendencia, la aplicación de los contrastes usuales de estacionariedad con respecto a la tendencia, en general, rechazan la correspondiente hipótesis nula, si bien ello puede ser una manifestación de la escasa potencia del contraste en presencia de raíces próximas a la unidad. La implicación de este resultado es que, atendiendo a los criterios estadísticos estándar, no parece adecuado tomar la tendencia como un criterio para evaluar desviaciones y computar tipos de cambio de equilibrio.

En general, la peseta mostró tipos de cambio reales máximos en el entorno de 1992. Éstos fueron años en los que parecía existir un consenso relativamente generalizado acerca de que la peseta estaba sobrevalorada, lo que implicaba una pérdida de competitividad. Hubo economistas que alertaron al respecto y al final las fuerzas del mercado se impusieron. Las devaluaciones que la peseta experimentó sitúan el tipo de cambio real de nuestra moneda en 1996 en una posición más competitiva que en 1992 para todos los países, salvando las excepciones de la lira italiana y de la libra esterlina. En particular, en estos cuatro años el tipo de cambio real de la peseta se ha devaluado en el entorno del 25 por 100 frente al yen, y entre el 15 y el 20 por 100 frente a las restantes monedas: franco francés y belga, marco alemán, florín holandés y dólar americano. Desde esta primera aproximación, no parece que el tipo de cambio actual pueda enjuiciarse como sobrevalorado.

III. ¿Qué explica la apreciación (o depreciación frente al yen) del tipo de cambio real de la peseta?

A pesar de que hallar una explicación plenamente satisfactoria del motivo por el que los tipos de cambio reales se modifican pueda parecer una condición necesaria para emitir un juicio fundamentado acerca de la adecuación de los tipos de cambio observados, los economistas no han sido capaces de ofrecer explicaciones del todo convincentes. En cualquier caso, la sugerencia de Balassa-Samuelson, propuesta formulada en 1964, explica razonablemente bien el acontecer de la peseta entre 1960 y 1996 frente a los países contemplados.

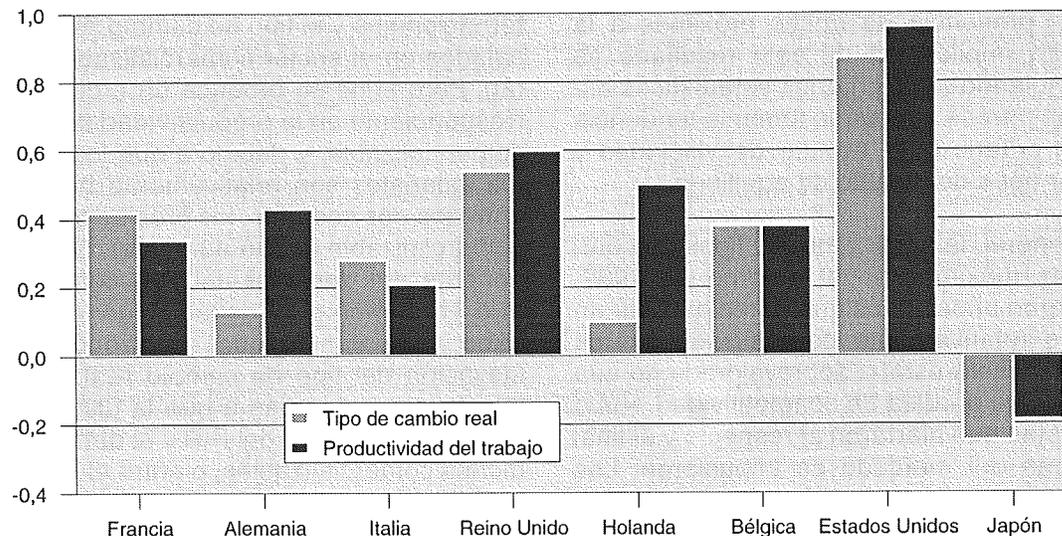
La lógica de la propuesta, como sintetiza

Rogoff en el trabajo citado, es la siguiente. Considérese un aumento de productividad que afecta a los bienes comercializables de un país pequeño en términos relativos. Este aumento de productividad no afectará a los precios de los bienes comercializables, porque tales precios permanecerán fijados por los precios internacionales y el tipo de cambio. Por tanto, los salarios en el sector comercializable se elevarán. Pero si no se produce un crecimiento correspondiente en la productividad del sector no comercializable, y debido a que los crecimientos salariales son relativamente homogéneos entre los dos sectores, los precios del sector no comercializable deben aumentar. Con un componente del deflactor del PIB constante y el otro en aumento, el deflactor general del PIB debe aumentar, lo que se traducirá en una elevación del tipo de cambio real. El razonamiento conduce pues a que la distancia entre el deflactor general del PIB y el deflactor de los bienes comercializables, o entre el deflactor de los bienes no comercializables (los servicios) y el deflactor de los bienes comercializables (los productos industriales), debe ser más acentuada en los países desarrollados y de elevado valor de la productividad global, que en los países poco desarrollados. Es evidente que, como la simple observación directa muestra, los precios de los servicios personales en términos de los precios de los productos industriales son más elevados en los países ricos que en los países pobres, y son más elevados en la España de 1996 de lo que eran en la España de 1960. Y es precisamente este fenómeno una forma de explicar la apreciación relativa del tipo de cambio real de una moneda a medida que se desarrolla y que su productividad aumenta.

La evidencia para España aparece sintetizada en el gráfico núm. 2. En este gráfico se relaciona la variación en el tipo de cambio real de la peseta entre 1960 y 1996 con respecto a los ocho países contemplados, y la variación de la de la productividad relativa de la economía española con respecto a los mencionados países. Todas las variaciones se expresan como diferencias de logaritmos, lo que aproximadamente se corresponde, cuando tal diferencia es relativamente reducida, con el tanto por uno de incremento. Por otro lado, se emplea una medida muy simple de productividad, definida como el simple cociente entre el PIB y la población ocupada.

Por países, la fuerte apreciación del tipo de

GRÁFICO NÚM. 2
VARIACIÓN DEL LOGARITMO DEL TIPO DE CAMBIO REAL FRENTE A LA VARIACIÓN DEL LOGARITMO DE LA PRODUCTIVIDAD RELATIVA ENTRE 1960 Y 1996 DE ESPAÑA CON RELACIÓN A:



cambio real de la peseta frente al dólar, del 138 por 100, se corresponde con una intensa ganancia de productividad relativa del 161 por 100. (El índice del tipo de cambio real pasa de 1 en 1960 a 2,38 en 1996, y el de la productividad relativa de 1 en 1960 a 2,61 en 1996). El nivel absoluto de productividad es, naturalmente, más elevado en los Estados Unidos que en España, pero a lo largo de estas tres décadas y media España ha reducido distancias, y ello es lo que explica la apreciación, en términos reales, de la peseta frente al dólar.

La apreciación del tipo de cambio real de la peseta con respecto a los francos francés y belga, la libra esterlina o la lira italiana queda al igual bien explicada por este comportamiento diferencial de la productividad, en el sentido de que nuestra economía ha reducido distancias con respecto a estos países más desarrollados de su entorno y su tipo de cambio ha experimentado una apreciación.

Por lo que respecta al marco alemán y al florín holandés, la apreciación de nuestra moneda ha sido inferior a la que cabía esperar a tenor del comportamiento relativo de la productividad. Posiblemente otros factores, como la

política deliberada de mantener un marco fuerte, podrían contribuir a explicar el resultado.

Finalmente, por lo que respecta al yen japonés, como previamente se ha señalado, la peseta ha experimentado una depreciación en términos reales del 22 por 100, lo que tiene su contrapartida en una pérdida de productividad relativa de España frente a Japón del 17 por 100. En efecto, en 1960 el punto de partida de ambos países era muy reducido, pero Japón, en términos de crecimiento, supo aprovechar más intensamente esta ventaja de ser rezagado que España. En concreto, el PIBpc de la economía japonesa, medido en paridades de poder de compra y según EUROSTAT, equivalía en 1960 a un 94,6 por 100 del español, mientras que en 1996 se sitúa en el 151 por 100 del PIBpc español.

Globalmente, el coeficiente de correlación obtenido entre la variación del logaritmo del tipo de cambio real de la peseta entre 1960 y 1996 y la variación del logaritmo de la productividad relativa entre estas dos fechas, es de 0,86. Es decir, la variación de la productividad relativa explica razonablemente bien la variación del tipo de cambio real. Por otro lado, este coeficiente de correlación se sitúa en 0,79

cuando la variable utilizada es la variación del PIBpc relativo expresado en paridades de poder de compra. En definitiva, entre el crecimiento de la productividad relativa y el crecimiento del PIBpc relativo existe una fuerte asociación y ambas variables son capaces de explicar la apreciación, o depreciación, de la peseta frente a las monedas contempladas.

Puede resultar arbitrario tomar dos años a efectos de establecer la comparación dadas las fuertes oscilaciones que el tipo de cambio experimenta. Quizás sería más razonable comparar un promedio del tipo de cambio en los años iniciales frente a un promedio en los años finales con objeto, precisamente, de eliminar parte de esta erraticidad que puede ocasionar que en un año concreto, el tipo de cambio observado marcadamente se separe del que cabría considerar como tipo de cambio de equilibrio o sostenible en el medio y largo plazo. Adicionalmente, las técnicas de tratamiento de datos de panel permiten, precisamente, explotar la doble dimensión temporal y espacial de los datos. En cualquier caso, estos sencillos cálculos ofrecidos ilustran una probable explicación aunque posiblemente no sea la única, de la experiencia de la peseta desde el Plan de Estabilización hasta nuestros días. De forma sintética, la peseta ha tendido a apreciarse en términos reales frente a aquellos países más desarrollados de su entorno con los que se ha producido una reducción de distancias, ya se midan éstas en PIBpc o en productividad. Por contra, frente a la economía japonesa, que ha crecido más que la española, la peseta ha tendido a depreciarse, resultado que está en consonancia con la sugerencia de Balassa-Samuelson.

III. Consideraciones finales

De este trabajo, en primer lugar cabría destacar los datos del problema, relativos a la evolución del tipo de cambio real de la peseta frente a ocho importantes países. De estos datos es remarcable la fuerte apreciación que, en general, nuestra moneda ha experimentado en el largo plazo, así como las fuertes oscilaciones sufridas cuando se contemplan datos de periodicidad anual. Éstas son particularmente intensas con respecto al dólar americano, del que cabe destacar la fuerte apreciación de la peseta frente al dólar en el periodo 1960-1979, la intensa caída desde esta fecha hasta

1986, y la nueva apreciación de la peseta que se inicia en este año y que concluye en 1992. Las oscilaciones son también notorias con respecto a otras monedas pero no resultan de tan acusada intensidad. Explicar estos movimientos exigiría recurrir a otras variables tales como la política fiscal y monetaria, o las acciones deliberadas de la administración tendentes a propiciar un cierto tipo de cambio.

En cualquier caso, prescindiendo de las oscilaciones año a año y centrando la óptica del análisis en el largo plazo, el comportamiento diferencial de la productividad y/o la evolución del PIBpc relativo explican aceptablemente bien el acontecer de la peseta. Nuestra moneda se ha apreciado frente a todos aquellos países más desarrollados con los que ha reducido distancias, y esta apreciación de la moneda puede considerarse en parte como un subproducto de la convergencia real. Por contra, frente a Japón, economía que ha crecido más que España, la peseta se ha depreciado en términos reales.

Una pregunta implícita y que en parte motiva todo este análisis es hallar elementos que permitan enjuiciar si la peseta en 1997, previsiblemente a pocos años de entrar en el EURO, muestra un tipo de cambio adecuado. La respuesta fundamentada a esta pregunta exigiría centrar básicamente el análisis en bienes comercializables, lo que implica operar con variables para las que no es posible hallar series históricas tan largas, a la vez que contemplar otros elementos tales como los costes unitarios de producción, el saldo de la balanza exterior o las ganancias o pérdidas de cuota de participación de las exportaciones españolas en los mercados internacionales. Otros trabajos se ocupan de estas cuestiones.

En este estudio, no obstante, la comparación del tipo de cambio real de la peseta entre 1992, año en el que la mayoría de analistas considera que nuestra moneda estaba sobrevalorada, y 1996, permite comprobar que la peseta ha experimentado una apreciable depreciación con respecto a monedas clave, tales como el marco alemán, el franco belga y francés, el florín holandés, el yen japonés o el dólar americano. Esta depreciación únicamente no ha operado con respecto a la lira italiana y la libra esterlina. En base a esta consideración cabría concluir que el exceso de sobrevaloración de la peseta, fenómeno que tanto perjudi-

có al sector industrial al final del ciclo expansivo de nuestra economía que precisamente concluyó a principios de los noventa, se ha corre-

gido. Empero, estudios más pormenorizados deben tratar de profundizar en estas cuestiones.

Economía Internacional

DEL NEOLIBERALISMO AL NEOLABORISMO O PROMETEO RECOMPENSADO EN GRAN BRETAÑA

José Luis Ugarte

Erase uno de los muchos debates –que no simples espacios publicitarios– que la televisión británica consagraba, en esta ocasión a través de la BBC1, a las elecciones convocadas para primero de mayo, fecha inadvertidamente simbólica. La chica de las gafitas, quizá no tan jovencísima como parecía, tras sonreír con timidez, dijo (poco más o menos) en voz apropiadamente queda: "Pues bien, en lo que me concierne creo que votaré a los laboristas precisamente porque ya no lo son. Se han hecho conservadores. Pero tienen la ventaja de no ser los mismos conservadores de siempre. Dieciocho años son muchos; los *tories* han sido como el invitado que se queda demasiado tiempo; pienso que hay que dar ahora una oportunidad al equipo rival". Millones de británicos debieron hacerse la misma reflexión u otras parecidas; y el resultado ha sido la mayor hecatombe electoral del partido conservador que se recuerda (aunque hay especialistas en historia de las elecciones que afirman que sufrió otra igual en 1832). La magnitud de la victoria laborista, por su parte, no tiene otro precedente que el de la lograda en las famosísimas primeras elecciones de la posguerra.

Prometeo arrebató el fuego a los dioses y fue por ello muy duramente castigado. Tony Blair ha arrebatado el programa conservador íntegro (o casi) a sus autores; pero ha sido recompensado con un corrimiento político de tierras en favor del "nuevo laborismo", con un

diluvio de votos, y otro aún mayor –dado el sistema electoral británico– de escaños. En número de ellos, la mayoría laborista en el Parlamento es hoy mayor que la entera representación de los conservadores en él, lo que implica otro récord.

A posteriori, es fácil explicarse lo ocurrido, que estaba bastante anunciado por las encuestas (en las que, por otra parte, ya nadie creía, en vista de recientes experiencias). Un electorado esencialmente centrista puede alterar muy bruscamente la proporción en que distribuye los votos entre dos partidos (tres más precisamente en Gran Bretaña) también de centro (de centro–izquierda o de centro–derecha), los cuales hacen ímprobos esfuerzos por aparecer como de centro–centro. Tales partidos difieren a lo más en su imagen, o en los aspectos más superficiales de ella, que hace las veces de realidad; y los electores pueden cambiar su voto porque sí, por el simple gusto de hacerlo. Lo que tiene sus ventajas para el bien común: todo poder corrompe y el demasiado duradero más, para parafrasear, leve y respetuosamente, al célebre Lord.

En esta tenaz carrera para ocupar el centro político más céntrico, los méritos del laborismo, hoy "nuevo laborismo", venían siendo muchos. El neolaborismo había acabado por sepultar totalmente lo poco que aun quedaba del laborismo a la antigua y ello sin dedicarle siquiera

un sepelio un poco solemne. Se había suprimido por fin la famosa "cláusula cuarta" del manifiesto laborista, transformada hace ya tiempo en una extravagancia más de los que abundan en el país, que anunciaba impertérrita, para antes del fin del mundo, el fin de la propiedad privada de los medios de producción. El nuevo laborismo en realidad ha aceptado, sin llegar a reclamar ni el beneficio de inventario, la totalidad de la herencia dejada en la economía británica y en sus prácticas e instituciones por la revolución neoliberal y al propio tiempo neconservadora iniciada por la Sra. Thatcher y en lo esencial llevada a cabo bajo su mandato. No habrá con el nuevo laborismo marcha atrás de ningún género: ni en las privatizaciones de las empresas públicas; ni en la limitación de los privilegios e inmunidades de los sindicatos; ni en la liberalización y desregulación generalizada de los mercados, incluido por supuesto el laboral. La estabilidad de los precios y el equilibrio entre gastos públicos e ingresos impositivos seguirán siendo los supremos e inquebrantables principios de la política macroeconómica; en las reformas que aseguren la competitividad y la eficiencia de los mercados específicos, seguirá residiendo el contenido esencial de las microeconómicas. De hecho y por lo menos durante dos años, el propio presupuesto del gobierno neolaborista será exactamente el mismo heredado del conservador, en el sentido de que no habrá incremento alguno de la carga impositiva (y no en todo caso de los que gravan las rentas personales) ni tampoco incremento alguno a precios constantes en el total de los gastos públicos. Hasta los términos —no ya sólo los conceptos— de socialización, colectivismo, igualdad, redistribución etc. han sido proscritos de este neolaborismo; a todo lo que se aspira ahora en materia social es a la "inclusión" de los marginados y excluidos y a la "cohesión" de la sociedad; o bien a la configuración de algo tan impreciso como una sociedad de "participantes" (de *stake-holders*, término que no parece tener traducción adecuada al español y ni siquiera al propio inglés).

Por su parte, en la áspera lucha por el centro, los conservadores habían tendido a dormirse bastante a pierna suelta sobre sus laureles. Nada injustificadamente, ya que los laureles eran en efecto muy abundantes y frondosos. Desde 1979, el año inicial de la pasada era conservadora, el vuelco favorable dado por la economía británica había sido impresionan-

te. De farol rojo de Europa había pasado a jersey amarillo: se había transformado en una economía dinámica (para los tiempos que corren), razonablemente estable y equilibrada, liberalizada y muy flexible, con mucho menos desempleo que el habitual en el Continente y con muchas menos rigideces e inercias. El contraste no puede ser mayor, en especial si se toma como referencia la situación de la economía británica a lo largo de los tres primeros decenios de posguerra, durante los cuales, apenas salida de una crisis, se apresuraba entrar en otra y perdía constantemente posición relativa dentro de la OCDE. Pero la opinión pública británica, como todas, es muy ingrata y los ciudadanos —con cierta razón— tienden a pensar que los progresos económicos logrados se los deben primordialmente a sí mismos y no a los esfuerzos de sus gobernantes. Por lo demás, contrapartida muy visible y tangible de la revolución thatcherista había sido el incremento de la desigualdad. Hacía mucho tiempo que en el Reino Unido no había tantos millonarios insolentemente ricos y nuevos ricos, ni tantos mendigos viviendo en la calle, práctica a la que la meteorología británica tan poco se presta. Los salarios bajos se habían hecho realmente bajos; y las altas rentas astronómicas. Y con cierta frecuencia —para la ética y los hábitos británicos— se trataba de riquezas de procedencia al menos dudosa. Al desgaste resultante de la simple duración en el poder, los conservadores habían añadido otros y principalmente el producido por sus propias disensiones internas. Al fin y al cabo, fruto mayor de estas desavenencias había sido, ya hacía unos seis años, la destitución de la propia Sra. Thatcher como primer ministro y su sustitución por el excesivamente *nice* Sr. Major. La histeria antieuropeísta de una amplia sección del partido conservador y de muchas de sus personalidades más destacadas había acabado por absorber, de manera del todo desproporcionada, su proyección en la vida pública del país. La generalizada reticencia británica respecto al Continente es innegable; pero no llega en absoluto a la alarmante monomanía mostrada en la materia por muchos conspicuos *tories*.

* * *

Dejando aparte la diferencia en los nombres del Primer Ministro y de los demás y el distinto (apenas distinto, en verdad) aspecto físico de los implicados/as, ¿notarán en algo

los británicos que, por amplísima mayoría de votos, han cambiado de gobierno y han vuelto al laborismo o por lo menos a un cierto laborismo? Pues puede ser que, después de todo, sí que lo noten. No todo es mimetismo continuista en el programa del nuevo laborismo, especialmente en sus aspectos menos directamente económicos; y la manera y forma de aplicarlo pueden contar tanto en la práctica como los planteamientos de principio. Los conservadores a menudo se enorgullecían de aceptar —es decir, de imponer— sin pestañear los aspectos más disciplinarios de su política económica; y de no retroceder ante sus efectos regresivos más evidentes sobre la distribución de las rentas y patrimonios, efectos considerados inevitables. Los laboristas, por muy neolaboristas que sean, intentarán al menos paliarlos y es de creer que en alguna medida lo consigan.

El discurso de la Corona —que es la declaración programática del gobierno, leída por la Reina en una ceremonia altamente vistosa y no menos estrambótica— contiene un extenso catálogo de anuncios: de proyectos legislativos, de otras actuaciones gubernamentales, de varios "libros blancos" dirigidos al Parlamento y a la opinión pública, que tendrán sin duda la gran calidad habitual. El arcaico ceremonial que rodea el discurso lo hubiera hecho una excelente ocasión para que el gobierno reiterase la intención, afirmada durante la campaña electoral, de reformar una institución asimismo muy arcaica, la Cámara de los Lores. Se trataría de abolir el derecho a ejercer el voto que, increíblemente, todavía conserva en ella la aristocracia, los Lores hereditarios. Habida cuenta de que apenas lo ejercen —cuando lo hacen pueden ser más progresistas que nadie—, de que los demás Lores son nombrados a título vitalicio por los sucesivos Gobiernos y de que la votación en los Comunes prevalece siempre sobre lo que decidan los Lores, el cambio propugnado no parece precisamente revolucionario. En cualquier caso, ha quedado pospuesto para mejor o menor traumática ocasión.

Una reforma constitucional bastante más relevante y efectivamente incluida en la declaración programática es la creación, previos los correspondientes referendos, de sendas asambleas parlamentarias (aunque el nombre de parlamento se reserva sólo a la escocesa) en Escocia y Gales. Gran Bretaña se suma así a la tendencia contemporánea hacia la descentralización del Estado, si bien los poderes auto-

nómicos de que disfrutarán estas nuevas instituciones autonómicas parece que serán moderados; también lo es el peso electoral de los respectivos partidos nacionalistas. En el Reino Unido el respeto por la ley, igual para todos, es todavía grande y se mira con gran recelo toda competencia legislativa que escape al Parlamento de Westminster.

Son numerosas las medidas propiamente económicas enunciadas en la declaración; el significado de la mayoría de ellas es difícil de comprender fuera de los complicados contextos en que se insertan.

Varias de ellas pueden entenderse como pasos en la dirección de la reforma y mejora del sistema educativo y de su financiación; para la reorganización del National Health Service, de la asistencia médico-sanitaria y hospitalaria, pública y gratuita; y en la orientación de la compensación ofrecida a los desempleados hacia el logro de su incorporación o vuelta al trabajo. Está claro que la gran mayoría de la opinión pública británica desea tanto la gratuidad para el usuario como la mayor eficiencia de los servicios públicos que considera fundamentales, y en primer lugar de los relacionados con la enseñanza y la salud. Ni cuando se sentían los conservadores más seguros intentaron en serio su privatización; y los intentos de introducir en ellos mecanismos de mercado tampoco llegaron muy lejos. Mantenerlos y mejorarlos como tales servicios públicos es el gran compromiso de hecho adquirido por Blair; y el mérito estará en conseguirlo sin incrementar la carga fiscal, en todo caso la directa sobre las rentas personales. Sólo caben a los laboristas algunos retoques al alza de otros impuestos o la invención de nuevas figuras impositivas que por alguna razón puedan ser menos impopulares. Se ha previsto así un nuevo impuesto sobre las plusvalías o beneficios extraordinarios generados por las privatizaciones, que habían sido objeto de fuertes críticas. En otro terreno, una decisión rápidamente adoptada por los laboristas —y muy apropiada para mostrar su perfecta ortodoxia financiera ante la City— ha sido el otorgamiento de una casi completa autonomía del Banco de Inglaterra que, sorprendentemente en vista de su solera como institución, no la tenía excesiva. Le competirá ahora la fijación autónoma de los tipos de interés para su intervención en los mercados; sin embargo, los objetivos en materia de tasa de inflación los seguirá marcando el Gobierno. Por otra parte,

se ha anunciado el establecimiento de un salario mínimo legal; el Reino Unido era uno de los pocos países que lo habían abandonado, aunque continuaban estableciéndose salarios mínimos sectoriales en las negociaciones entre empresas y sindicatos. Mucho dependerá del nivel en que se sitúe; pero en él puede verse un ejemplo —por ahora aislado— de retroceso del régimen de libertad económica heredado de los conservadores.

Se atribuye gran trascendencia —se espera al menos que la tenga— al giro dado por el gobierno neolaborista en la posición del Reino Unido frente a los asuntos europeos hoy candentes. La actitud del Gobierno conservador había llegado a ser de casi enfrentamiento por sistema a propósito de una serie cada vez más extensa de cuestiones. Se espera que el espíritu de confrontación sea ahora reemplazado por el de cooperación más o menos constructiva normal en la U.E. Un primer gesto, muy subrayado por Londres, ha sido el abandono de la reserva británica al llamado "capítulo social" de los acuerdos de Maastricht, del que Gran Bretaña se había retirado. Pero es muy improbable que este giro resulte muy coperniquiano y que la reticencia sea reemplazado por un fervor europeísta, que en el Reino Unido iría francamente contra natura. Por ejemplo, ya por razones de calendario —puesto que el actual gobierno se ha comprometido a convocar un referendo sobre la adopción del euro, si opta por ella— es muy difícil o imposible que Gran Bretaña figure entre los primeros países participantes de la unión monetaria. Ni por el momento ha decidido que solicitará más tarde su adhesión a la moneda única. En contraste con ello, Gran Bretaña puede cumplir suficientemente, en todo caso en 1998, con los famosos criterios de convergencia y sería recibida con los brazos abiertos por los países del núcleo central o duro de la Unión. Desdeñan así los británicos una posición de primera fila con respecto al euro de la que otros países han hecho cuestión suprema para el prestigio y la autoestima nacionales. Pero es bien sabido que el Reino Unido está muy lejos de ver en Europa el (oscuro o no) objeto del deseo que representa en otras latitudes; ve en ella (en el Continente), en el mejor de los casos, una proposición sobre todo comercial que debe examinarse fríamente

y haciendo cuentas. Por otro lado, una de sus razones más claras y reconocidas de su presencia en la U.E. es tratar de impedir que la integración avance excesivamente y dé origen a un rechazable super-Estado europeo. No ha renunciado del todo Gran Bretaña a su ideal de Europa como una *balance of power*, por quién más sabiamente manejada que por ella misma.

No es probablemente excesivo sostener que el gran triunfo en las urnas del nuevo laborismo ha sido, sobre todo, fruto de un *marketing* electoral muy audaz y afortunado, en una coyuntura muy propicia para la aparición de un producto diferenciado, aunque en lo esencial escasamente diferente. Los *tories* han sido castigados con gran severidad, sobre todo por hacer lo que no tenían más remedio: por haber permanecido en el poder durante la larga sucesión de mandatos para los que habían sido elegidos. Los laboristas se han apropiado con gran descaro de los planteamientos económicos básicos de sus rivales. Aún así, la experiencia neolaborista puede convertirse en un experimento de considerable trascendencia para los británicos y los demás, en un nuevo experimento controlado (dentro de lo que cabe) como los varios que ha hecho el país en el pasado, como los que supusieron el primer laborismo y luego la reacción y transformación *thatcheristas*. Va a poner ahora a prueba este nuevo experimento la compatibilidad de, por una parte, una economía de mercado a la que la globalización obliga a ser en extremo eficiente, por otra parte, con el mantenimiento de un Estado de Bienestar depurado de lastres pero que prosiga y mejore sus prestaciones básicas. Tras la incansable y algo obsesionante sonrisa de Tony —el diminutivo es estrictamente protocolario, lo que serían ahora malas formas es llamarle Anthony, y no digamos Mr. Blair— lo que está en juego es ciertamente serio. También, desde luego, para un país como España; aunque, entre nosotros, cuestiones como las suscitadas por el experimento británico reclaman hoy harto menos la atención que otras indígenas y más propias ciertamente de la fenomenología de la trampa y de la bronca. Digamos, frente al neoliberalismo o al neosocialismo, de la neopicaresca, tan presta entre nosotros a hacer las voces de cualquier programa de viejo o nuevo cuño.

EL GRAN SALTO HACIA ADELANTE DE LA ECONOMÍA IRLANDESA

Juan Arriaga

Introducción

Sorprende encontrarse, en una Europa que presenta abundantes síntomas de euroesclerosis, con un país en pleno y ya duradero auge económico, cuyo PIB a precios constantes lleva diez años creciendo a una tasa anual media próxima al 6%. Es decir, a un ritmo que duplica sobradamente el correspondiente al conjunto de la OCDE durante el mismo periodo y triplica el experimentado por ésta el último trienio; ritmo incluso bastante superior al alcanzado, tanto por la OCDE como por la economía de que se trata, en sus años más dorados, en los anteriores a la crisis del petróleo.

Puede considerarse aún más sorprendente que caso tan excepcional sea precisamente el de Irlanda, que no había dado hasta hace muy poco tiempo señales de gran dinamismo económico. La contribución de Irlanda a la cultura occidental siempre ha sido mucho mayor de lo que haría esperar su limitada población. (La República de Irlanda no cuenta con muchos más de tres millones y medio de habitantes). Pero su peso, dentro de la economía occidental, era tradicionalmente aún bastante menor que el proporcional a sus dimensiones demográficas. Durante largo tiempo, la economía irlandesa había constituido una suerte de *hinterland* o apéndice predominantemente rural de la británica, que a su vez era la menos dinámica de Europa Occidental. La realidad de la vida cotidiana irlandesa parecía imitar con frecuencia fielmente la imagen —entre idílica, pintoresca, atrasada y tremendista— que de ella solía dar la literatura irlandesa y sobre Irlanda. La independencia política del país —todavía reciente, pues data de 1922— había dejado subsistir una larga serie de dependencias económicas. El Reino Unido era prácticamente el único mercado externo de Irlanda y casi su único proveedor; la República continuaba ligada a él por una unión monetaria de hecho, que

hacía de la libra irlandesa un trasunto apenas disimulado de la esterlina y del mercado de valores irlandés una simple sección de la Bolsa de Londres. Tales dependencias no daban origen, sin embargo, a las transferencias presupuestarias que Irlanda hubiera recibido de haber continuado siendo formalmente parte del Reino Unido y que efectivamente recibía Irlanda del Norte, el Ulster aún bajo soberanía británica. Desde por lo menos mediados del siglo anterior, la gran exportación irlandesa no había sido en realidad otra que la de irlandeses. El Reino Unido no oponía —ni opone obstáculo alguno a su incorporación al mercado laboral británico; y también es muy fluida la emigración a los EE.UU. De manera que se estima actualmente en no menos de tres millones (casi tantos por consiguiente como la población de la República) el número de irlandeses residentes en el exterior, dos de ellos en Gran Bretaña. Son muchísimos más, por supuesto, los descendientes de irlandeses que viven fuera de Irlanda.

En los años cuarenta, las restricciones impuestas por la economía de guerra en Gran Bretaña pesaron de lleno sobre la irlandesa que, en vez de la bonanza de que suelen gozar los países neutrales, experimentó una contracción. Los años cincuenta siguieron siendo en extremo decepcionantes: el PIB irlandés creció aun algo menos que a la reducida tasa británica, y la emigración absorbió con creces el incremento demográfico del país. En el decenio de los sesenta, el crecimiento irlandés fue por fin superior al británico, pero no logró sobrepasar la media de la OCDE, de manera que tampoco entonces se produjo una convergencia respecto a esta última. Según las estimaciones de Eurostat, el PIB per cápita español estaba todavía en 1960 una cuarta parte por debajo del irlandés; quince años más tarde lo superábamos en un 20%. En los años setenta, de manera insistente, Irlanda intentó —e incluso

CUADRO NÚM. 1
LOS FELICES NOVENTA IRLANDESES

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(*)	1997(**)
1. PIB: Variación anual a precios constantes.....	4,7	4,3	6,1	7,8	2,1	4,0	3,1	6,5	10,3	7,0	6,8
Media OCDE	3,2	4,2	3,6	2,7	0,8	1,8	1,0	2,7	2,0	2,4	2,4
2. Exportaciones de bienes y servicios: variación anual a precios constantes.	13,7	8,9	10,3	8,6	5,3	13,5	9,7	13,6	17,0	10,8	9,5
Media OCDE	6,6	9,8	8,8	7,1	5,3	5,2	2,8	8,3	8,4	4,9	7,0
3. Índice de precios de bienes de consumo, variación anual.....	3,1	2,1	4,1	3,3	3,2	3,1	1,4	2,4	2,5	1,7	
Media OCDE	7,9	8,3	6,2	6,8	6,1	4,9	4,7	4,8	5,5	4,1	
4. Costes unitarios del trabajo, variación anual.....	3,4	3,6	1,4	-0,7	0,9	-0,3	4,3	-1,6	-3,3	0,5	
Media OCDE	6,6	5,4	3,4	5,3	5,1	3,2	2,5	1,4	3,2	2,5	
5. Déficit público, en porcentaje del PIB.....	-8,5	-4,4	-1,8	-2,3	-2,4	-2,5	-2,4	-2,0	-2,3	-1,0	-1,5
Media OCDE	-2,5	-1,9	-1,3	-2,2	-2,9	-3,9	-4,5	-3,7	-3,5	-3,2	-2,5
6. Déficit/superávit primario, en porcentaje del PIB	-1,4	1,9	4,3	3,8	3,2	2,6	2,2	2,3	1,7	2,8	2,1
7. Deuda pública bruta, en porcentaje del PIB.....	116,0	113,1	103,1	97,0	96,5	93,9	96,9	91,3	84,6	77,6	73,8
Media OCDE	58,8	58,3	57,7	58,5	60,3	63,5	67,6	69,3	72,5	74,0	74,8
8. Balanza corriente, en porcentaje del PIB	-0,2	0,0	-1,6	-1,8	0,8	1,1	3,9	2,7	2,2	1,9	1,8

(*) Estimaciones.

(**) Proyecciones.

Fuente: OCDE: *Perspectives Economiques* 60; OCDE: "Etudes Economiques de la OCDE. Irlanda", París, 1995.

consiguió, en cierta medida— compensar la caída de la demanda causada por la crisis del petróleo, mediante un incremento, calificable de más que keynesiano, del gasto público; pero ello tuvo como contrapartida una expansión muy desmesurada de la Deuda Pública, que llegó a sobrepasar ampliamente el importe del PIB irlandés(1).

La mutación

Con tan poco brillantes antecedentes, los logros irlandeses entre 1987 y 1996 de que da cuenta el cuadro núm. 1 resultan casi inverosímiles. Examinémoslos sucintamente para intentar preguntarnos luego por sus posibles explicaciones.

Antes de entrar en materia, conviene sin embargo una advertencia. La muy relevante presencia de empresas multinacionales en Irlanda sobre la que volverá varias veces esta nota, hace que los pagos netos al exterior —en concepto de dividendos, intereses, *royalties* y otras rentas de factores no residentes— verificados por el país sean de excepcional importancia. El PNB irlandés (los ingresos de verdad percibidos por los irlandeses residentes en Irlanda) se sitúa así en algo menos de un 90% del PIB. La contribución neta a la economía irlandesa de las empresas extranjeras establecidas en Irlanda es por ello bastante menor que la bruta.

Aún con esta importante salvedad, el salto hacia adelante de la economía irlandesa que describe el cuadro núm. 1 es muy real. La expansión acelerada a ritmo excepcional ha durado ya diez años, que en el mundo contemporáneo son muchos; además, según las proyecciones que hoy establece el Secretariado de la OCDE, se dispone a seguir durando por lo menos durante dos o tres años más, con sólo un riesgo relativamente menor de recalentamiento. Tanto el PIB per cápita como el PNB per cápita irlandeses se han incrementado en unos dos tercios en este decenio, con todo lo que ello implica de cambio en los niveles y en las pautas de vida. La Irlanda rural tradicional casi se ha desvanecido: de ocupar todavía en 1960 un elevadísimo 37% de la población activa el sector agrario, pasó a emplear un 15% de ella en 1986 y muy poco más del 10% en 1996. El proceso de convergencia ha sido ahora rapidísimo. El PIB per cápita irlandés suponía un 65% de la media de la OCDE —unos cinco puntos por debajo del porcentaje que correspondía a España— hace diez años. Supone un 94% en 1996, unos quince puntos por encima del porcentaje español, con que la relación se ha invertido llamativamente. Ha surgido en Irlanda, protagonizado en lo esencial por las ya citadas multinacionales, un muy sustancial sector de industrias de alta tecnología, centrado en la informática —en el *hardware* y en el *soft*— en la electrónica y en la industria farmacéutica más exigente de calidad. A todo ello se han unido recientemente, con gran éxito, los servicios financieros, prestados desde Dublín

pero en régimen *off-shore*. De este sector moderno o más bien ultramoderno de la economía irlandesa proviene un 15% del valor añadido total (aunque ocupe a menos de un 7% de la población activa) y un 70% de las exportaciones de mercancías y servicios. Pero hay que subrayar que el dinamismo económico irlandés no se ha concentrado exclusivamente en el sector multinacional; ha afectado prácticamente a todos demás, al menos por la vía del incremento de las productividades, excepto a algunas industrias tradicionales en declive.

La presente nota no se atreve a intentar(3) una atribución del crecimiento irlandés, por una parte, a la mayor utilización de factores de producción y, por otra, la mejora de la eficiencia o de la productividad. Pero puede haber pocas dudas del papel predominante desempeñado por esta última y por el acercamiento de los niveles de la productividad irlandesa a los más elevados de la OCDE; acercamiento sostenido por una notable mejoría del capital humano, en la educación y cualificación de los trabajadores irlandeses, incluidos los de mayor categoría profesional. Los *inputs* materiales del crecimiento irlandés han debido contar relativamente menos en el periodo considerado: la inversión total en capital fijo se ha mantenido en una proporción moderada (cerca del 17% como media del decenio) y el empleo sólo ha aumentado con fuerza en los últimos tres años.

Particularmente llamativa ha sido la expansión de las exportaciones de bienes y servicios. Suponen en la actualidad un enorme 70% del PIB irlandés; han crecido mucho más rápidamente que las totales de la OCDE. Sólo una quinta parte de las de mercancías está integrado en la actualidad por los productos agrarios y alimenticios (entre estos últimos está incluido el whisky) que en otro tiempo constituía su práctica totalidad; sólo una quinta parte se dirige ahora al otrora único mercado británico; y ya se ha aludido a la participación predominante en las ventas al exterior de las empresas transnacionales y de sus productos de alta tecnología. El extraordinario auge de las exportaciones ha hecho que Irlanda —contrariamente a lo que sería de esperar en su nivel de desarrollo— haya estando aportando financiación neta al resto del mundo, en siete de los últimos diez años, en los que ha registrado un superávit de balanza corriente (en varios ejercicios relativamente muy alto).

Pero más —mucho más— difícil todavía: la desbordante expansión de la economía irlandesa se ha conseguido mientras se lograba preservar un alto grado de estabilidad de precios. La media anual del incremento del índice de los de bienes de consumo ha estado en poco más del 2,5% para el decenio considerado; y en justo al 2% para sus últimos cuatro años, en términos reales —habida cuenta de la ininterrumpida mejora en la calidad de los productos—; ello significa que la inflación en Irlanda lleva ya diez años en su nivel próximo a cero. Irlanda ha cumplido de sobra con el criterio impuesto en Maastricht en materia de inflación, mucho antes de que hubiera sido acordado.

Lo mismo ocurre en lo relativo al déficit entre gastos e ingresos públicos, que a partir de 1989 ha sido en Irlanda ininterrumpidamente inferior o muy inferior al famoso 3%. Pero el triunfo irlandés más notable en materia presupuestaria ha sido la obtención de un considerable —muy considerable, en algunos años superávit primario, excluidos los pagos por intereses de la Deuda Pública. Gracias a él ha sido posible una reducción en la proporción de dicha deuda sobre el PIB, muy alarmante al principio del periodo, hasta una cota ya escasamente por encima de la media de la OCDE al final de él. Debe haber muy pocos precedentes relevantes de una reducción tan rápida de este género de relación.

En el brillante firmamento de los éxitos económicos irlandeses persiste, con todo, un agujero negro de considerable tamaño: el producido por el paro (cuadro núm. 2). Históricamente, el desempleo ha sido en Irlanda voluminoso. Como en España, su problemática se ha visto complicada por la relativamente reciente incorporación de la mujer al mercado de trabajo y por la reducción estructural del empleo en el sector primario. La cuota de paro se había hecho en Irlanda muy elevada al comienzo del periodo considerado (aunque no era la más alta de la OCDE, como bien sabe el lector español). El paro irlandés se caracteriza por el gran peso del desempleo a largo plazo e incide con especial intensidad sobre los trabajadores menos cualificados. Por otra parte, el fuerte crecimiento del PIB durante el último decenio había motivado, al menos hasta los últimos tres años, una creación de empleo proporcionalmente muy limitada. Con todo, la tasa de paro ha descendido, especialmente en este último

CUADRO NÚM. 2
EMPLEO Y DESEMPLEO

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(*)
1. Empleo, variación anual en porcentaje.....	1,0	-0,1	1,2	3,3	-0,2	0,4	1,8	3,5	4,0	3,2
Media OCDE.....	1,7	2,0	2,0	1,5	0,2	-0,1	0,1	0,8	0,9	0,8
2. Desempleo, en porcentaje población activa.....	16,7	16,2	14,7	13,3	14,7	15,5	15,6	14,3	12,2	12,0
Media OCDE.....	7,3	6,7	6,2	6,1	6,8	7,5	8,0	7,9	7,5	7,8

(*) Estimaciones.

Fuente: OCDE: *Perspectives Economiques* 60; OCDE: "Etudes Economiques de la OCDE. Irlanda", París, 1995.

trienio, y está hoy mucho menos por encima de la media de la OCDE que a principios del periodo, aunque todavía se mantenga al torno del 12%. La emigración ha sido tradicionalmente la gran alternativa al paro. De forma paradójica, su reciente declive –el saldo emigratorio ha llegado a invertir su signo en alguno de los últimos años y pocos indicadores serían tan representativos del cambio ocurrido en Irlanda– está ahora amortiguando los efectos del crecimiento sobre el desempleo.

Causaciones circulares.

He aquí pues la economía irlandesa transformada, de un anexo más bien atrasado y soñoliento de la británica, en una SOE, una "small open economy", una economía abierta de reducidas dimensiones, vibrante de dinamismo.

Una mutación de este género ha de ser necesariamente fruto de múltiples factores causales, entre los que se traben relaciones de causación circular, "círculos virtuosos". Uno de ellos lo inicia seguramente el cambio del contexto exterior en que se inscribe Irlanda. Aparte de que el Reino Unido ha mejorado notablemente su propio historial económico, el gran vecino de Irlanda ha dejado de ser el único que para esta última contaba. La adhesión a la CEE, hoy Unión Europea, ha implicado muchas sólidas ventajas para la economía irlandesa. La más tangible –pero que dista mucho de ser la única– es la recepción de una transferencia neta relativamente muy importante de recursos financieros procedentes del FEOGA y de los demás fondos europeos. (Recordemos que Irlanda no recibía ninguna de Gran Bretaña). Dicha transferencia neta europea ha llegado a equivaler en alguno de los últimos años a un casi 6,5% del PIB, proporción de importancia difícilmente exagerable: ha descendido en los últimos hasta un 3%, que sigue siendo cierta-

mente muy significativo. Quizá aún más importante es que la pertenencia de Irlanda a la Unión Europea ha debido potenciar fuertemente los atractivos de la localización irlandesa para las empresas multinacionales. La mitad de las establecidas en Irlanda tiene su sede principal en los Estados Unidos. El mercado que supone el resto de la Unión Europea es ahora bastante más importante para Irlanda que el británico. Nada tiene pues de extrañar que Irlanda sea europeísta y partidaria del euro sin reservas; si bien el que Gran Bretaña quedase fuera de la unión monetaria europea la plantearía un considerable problema, en razón de la importancia de las relaciones que sigue manteniendo con la economía británica.

Otro de los orígenes de los círculos virtuosos que han operado en la mutación irlandesa hay que encontrarlo sin duda en la estabilidad financiera preservada en el país. Para la política macroeconómica irlandesa las grandes prioridades durante los últimos años han sido el logro de un superávit primario, que permitiera la reducción del peso de la Deuda Pública sobre la economía nacional y la estabilidad de precios. La tenacidad y éxito con que se han perseguido uno y otra han suscitado la confianza de los mercados, y de los empresarios y capitales nacionales y extranjeros. Ello se ha traducido en la reducción de primas de riesgo y en la baja de los tipos de interés (los nominales, a una mitad aproximadamente de los vigentes al inicio del periodo). Por otra parte, los sucesivos Gobiernos irlandeses del periodo se han inspirado del ejemplo británico –siempre mirado con gran atención en Irlanda– pero también lo han corregido. Han evitado el dogmatismo y han buscado el consenso. Por ejemplo, no se han propuesto, a la manera de la Sra. Thatcher, "derrotar a los sindicatos"; por el contrario, han buscado y obtenido su cooperación, en el marco de una política negociada de rentas, a la que en Irlanda se ha dado gran relieve. Dicha política se ha traducido en una serie

ininterrumpida de acuerdos formales de ámbito nacional, sobre salarios y sobre varios aspectos de la política social, incluida la fiscalidad en el campo laboral. Se juzga en Irlanda que a estos acuerdos sociales debe atribuirse una buena parte de la contención en el comportamiento de los costes salariales unitarios —que incluso han descendido en varios años— puesta antes de relieve por el cuadro núm. 1.

Es dudoso sin embargo que estos desarrollos hubieran bastado por sí solos para atraer la avalancha de inversiones multinacionales que ha recibido Irlanda y que ha tenido un papel clave. Ha debido de ocurrir además una suerte de descubrimiento colectivo —iniciado por algunas empresas, imitadas por muchas otras, como a menudo ocurre— de las numerosísimas ventajas locacionales que hoy ofrece Irlanda. Son similares y en algunos aspectos mayores que las del Sudeste de Inglaterra; pero a costes por el momento bastante más bajos. Van estas ventajas desde la ausencia de barrera idiomática —las multinacionales son anglófonas, incluso cuando su casa matriz esté en Holanda o Alemania— a las facilidades de comunicaciones y la relativa proximidad de Londres y de sus aeropuertos. La violencia, endémica en el Ulster, no afecta en nada, un tanto milagrosamente, al territorio de la República; llega en cambio, en alguna medida, al de Inglaterra, a través del terrarismo del I.R.A. Los atractivos irlandeses incluyen accesibles y eficientes servicios públicos y una Administración pública a la británica, puesta literalmente al servicio del público, transparente y donde la corrupción sigue siendo rarísima. Incluyen también una alta calidad de vida, tal como la entienden los ejecutivos multinacionales. No se trata sólo de que Irlanda pueda ser descrita como un inmenso campo de golf —en el que desafortunadamente llueve con frecuencia— o de que sea tan fácil el contacto con la población local, al que puede llegarse de forma inmediata en cualquiera de los miles y miles de *pubs*, tan eminentemente irlandesas, que ilustran la geografía del país. Una ambiciosa reforma del sistema educativo, emprendida ya en los años setenta, ha mejorado muy sustancialmente tanto la cualificación de la oferta irlandesa de trabajo como el atractivo de Irlanda para las familias con hijos en edad escolar. Esta reforma se describe a menudo como la gran aportación, mayor aún que la buena gestión macroeconómica, que los gobiernos irlandeses recientes han hecho al progreso del país. Ha ampliado las tasas de escolarización

en los niveles medios y superiores; ha adaptado los planes y métodos de estudio a las necesidades contemporáneas; por añadidura, ha mejorado la relación coste/beneficio en la enseñanza y aumentado la productividad del esfuerzo educativo. Su benéfica influencia se ha dejado sentir en todos los sectores de la economía irlandesa; ha sido especialmente apreciada por los inversores extranjeros.

Por otra parte, ha sido muy criticada, también dentro del país, la medida oficial más explícita y conspicua adoptada en Irlanda, ya en los años sesenta, para atraer la inversión multinacional: la fuerte reducción —a un 10% de los beneficios— de la imposición sobre la renta de las sociedades que les es aplicable, en vigor hasta el año 2.025. Se trata en efecto de una concesión que contradice de lleno las reglas de juego de la ortodoxia económica en principio profesada por las autoridades irlandesas y de la que probablemente se derivan importantes distorsiones. Puede atraer el género de inversión extranjera que busca sobre todo la contabilización en Irlanda de beneficios, mediante las conocidas técnicas del "transfer pricing" y suscita muy pocas conexiones con el resto de la economía irlandesa, a la que demanda muy limitados *inputs*. Sin embargo y por lamentable que ello sea desde el punto de vista de la ortodoxia, da la impresión de que las concesiones irlandesas han actuado efectivamente en conjunto como un estímulo muy visible para las empresas transnacionales o por lo menos como un exitoso ejercicio de relaciones públicas. Desde el punto de vista irlandés, lo que haya podido perderse en calidad de la inversión recibida y en sus vínculos reales con el resto de la economía se ha debido ganar en cantidad, en importe de la inversión total verificada. La realidad económica es a menudo muy poco ortodoxa y también, a veces, poco racional. Es muy posible que en último término los incentivos fiscales no hayan contado tanto, en comparación con otros factores más sólidos de localización; pero a muchos de los interesados les han parecido de primera importancia y con ello basta para que en efecto la hayan tenido bastante grande, también para la atracción de las inversiones multinacionales más perfectamente normales.

* * *

Las economías periféricas en la situación de la irlandesa o la española pueden atravesar

periodos de convergencia rápida con las centrales; pero se trata de procesos que nada tienen de simples, ni de inevitables. Excepto en lo que se refiere al nivel de paro, Irlanda ha estado mostrando una convergencia excepcionalmente intensa con la media europea durante los últimos diez años; pero recordemos que anteriormente no había registrado ninguna durante muchos decenios.

España ha dejado de lograr convergencia, en términos netos, a partir de 1975 y para el conjunto de los más que veinte años transcurridos desde entonces; pero recordemos que la consiguió con formidable ímpetu en los quince ejercicios anteriores... tras el gran retroceso de su posición relativa y gran bache que había registrado desde el comienzo de la guerra civil hasta 1960. Ser que la convergencia y la divergencia van por turnos.

En el presente nuevo milagro económico irlandés —que supera y mejora ampliamente el más bien modesto avance conseguido por Irlanda en los dorados sesenta— hay mucho de premio a la virtud macro y microeconómica. Aunque también la falta de ella (en el tratamiento fiscal otorgado a la inversión multinacional principalmente) haya resultado en definitiva bastante premiado. Irlanda tiene las ventajas y desventajas de ser un país pequeño; en los últimos años son las primeras las que parecen haber primado. Impactos externos en definitiva de sólo mediana magnitud absoluta pueden tener en Irlanda una extraordinaria repercusión. Caricaturizando mucho, podría decirse que lo que, sobre todo, ha ocurrido en el decenio más reciente ha sido que la pequeña economía irlandesa y sus ventajas locacionales han sido descubiertas un tanto súbita y simultáneamente por un gran número de grandes

empresas transnacionales. Si los factores de oferta permiten una expansión muy acelerada del producto social, es relativamente fácil que las cuentas públicas cuadren; y la elasticidad de la oferta puede contribuir muy poderosamente a la estabilidad de precios. Pero, Irlanda ha acertado a potenciar, decisivamente a través de la gran mejora de su sistema educativo y de unos buenos, eficientes y transparentes servicios públicos, las ventajas comparativas del país, y ha seguido una política macroeconómica impecable.

La convergencia en el PIB por habitante con los más avanzados puede no ser la prioridad absoluta para una determinada economía; otras tareas pueden ser más importantes. No obstante, más de dos décadas sin alcanzarla de manera sostenida, como lleva España, son ya un periodo de tiempo más que excesivamente largo. El ejemplo irlandés merece cuando menos una atenta meditación desde la perspectiva española.

NOTAS

(1) Una útil síntesis de la historia económica de Irlanda se encuentra en J. Haughton "The Historical Background", en J. W. O'Hagan ed. "The Economy of Ireland", Dublin 1995.

(2) Los párrafos que siguen se basan principalmente en los más recientes de la larga serie de "Estudios Económicos" que la OCDE ha dedicado a Irlanda, el último de los cuales data de la primavera de 1997.

(3) Véase no obstante C. O. Gráda y K. O'Rourke "Irish Economic Growth 1945-88" en N. Crafts y G. Tonlio "Economic Growth in Europe since 1945", Cambridge University Press 1995; y los mismos autores en "Economic Growth: Performance and Explanations", en J. W. O'Hagan, *op. cit.*

EL MILAGRO HOLANÉS ¿EXISTE EN REALIDAD? SU RECETA ¿ES APLICABLE A ESPAÑA?

Ricardo Cortes

Nadie duda que Holanda, junto con Irlanda, son los "alumnos modelo" de la Unión Europea (UE): no sólo están muy cerca de cumplir las condiciones del Tratado de Maastricht respecto a déficit presupuestario y porcentaje de deuda pública respecto al PIB, sino que también ocupan posiciones envidiables respecto al crecimiento del PIB, al paro, a la inflación y demás variables económicas.

En este artículo, nos ocuparemos de Holanda, planteando las preguntas inevitables, a saber: La buena situación de Holanda respecto al paro y demás variables económicas ¿es en realidad tan buena como cree la opinión general?, ¿en qué medida se debe a una estructura económica y social favorable y en qué medida a una política económica gubernamental acertada?, ¿se debe sobre todo a la moderación de los sindicatos, que aceptan subidas salariales modestas? Las enseñanzas de la política económica y social holandesas que tan buenos resultados están dando ¿son aplicables al caso español?

Visión de conjunto de la economía holandesa

El crecimiento económico y las perspectivas de evolución de las finanzas públicas holandesas son de los mejores de la UE. El PIB aumentó en 1996 por lo menos un 2,75%. Aunque todos los componentes del PIB crecieron, los impulsores principales del crecimiento el año pasado fueron, en primer lugar, el consumo privado, que aumentó como consecuencia de la evolución favorable del empleo y la consiguiente confianza de los consumidores, y en segundo lugar, el aumento de la inversión. Afortunadamente, dado el peligro de recalentamiento que algunos economistas creían observar, el principal motor de la economía en los

últimos meses ya no es el consumo privado, sino las exportaciones. Se están creando muchos puestos de trabajo (más de 100.000 en 1996).

Ya desde 1994 la economía holandesa evoluciona favorablemente: en 1994-95, el PIB real aumentó, como media, un 2,5% anual, más o menos lo mismo que la media de la UE; los salarios sólo subieron moderadamente; el número de parados bajó un poco (no bajó más debido al aumento de la población activa), de modo que el porcentaje de paro sobre la población activa era a fines de 1995 sólo del 6,9%, y ha continuado bajando hasta llegar al 6,6%. Sin embargo, esa posición favorable respecto al paro, tan admirada, no es tan buena como parece. Luego nos ocuparemos de esto con detalle.

La evolución del PIB en los últimos años, lo mismo que en los anteriores, ha sido muy semejante a la de Alemania, dados los estrechos lazos económicos entre ambos países, especialmente en el comercio exterior. El que la economía holandesa hay crecido en los últimos años más que la de otros países miembros de la UE no se debe sólo a la política económica holandesa, sin duda muy acertada, y a la moderación salarial aceptada por los sindicatos, sino a que Holanda se ha aprovechado más que otros países de los efectos impulsores de la demanda debidos a la reunificación alemana, dadas sus intensas relaciones comerciales con ese país.

En la recuperación a la recesión de 1992-93, desde 1994 a 1996 jugaron un papel preponderante las inversiones de las empresas, sobre todo en bienes de equipo, y las inversiones públicas en carreteras, ferrocarriles y diques, y para la protección del medio ambiente.

Por el contrario, no tuvo lugar una aceleración excesiva del consumo privado, que continúa subiendo moderadamente un 2% anual, debido a la moderación salarial y a una subida moderada de las transferencias sociales por paro, enfermedad, etcétera.

En el pasado octubre, el ritmo de inflación aumentó ligeramente, llegando al 2,4% , después de oscilar durante el año alrededor del 2%. Esa aceleración se debe, en parte, al aumento de la inflación subyacente (excluyendo los precios de la energía y de los productos agrícolas sin elaborar).

Política de empleo y evolución de los salarios

Sin duda un factor fundamental en la buena situación de la economía holandesa ha sido la moderación salarial: a partir del acuerdo salarial central de 1993, los aumentos anuales de salario se desaceleraron. En 1995, sólo subieron un 1,25% y, según los datos disponibles en 1996, sólo un 1,5%. Por otra parte, muchos acuerdos salariales celebrados en 1996 contienen una disminución (en general, a 36 horas) de las horas trabajadas por semana, compensada con una mayor flexibilidad intra e intersemanal: así, el acuerdo de la empresa Akzo-Nobel dispone que la semana laboral será de entre 32 y 45 horas, según las necesidades de la producción, pero rebaja la media anual, antes de 38 horas, a 36.

Esta moderación salarial ha sido complementada por la acción gubernamental, que ha creado puestos de trabajo con salarios ligeramente superiores al mínimo legal en los sectores público y privado, destinados a trabajadores en paro de larga duración, y ha concedido rebajas fiscales a la contratación de trabajadores con bajos salarios y de trabajadores en paro de larga duración. Una política lógica, ya que el paro holandés afecta sobre todo a los trabajadores sin cualificación.

La combinación de moderación salarial con la acción gubernamental que luego describiremos en detalle ha conseguido remediar la mala situación que culminó, a mediados de los ochenta, con una tasa de paro del 12%, notablemente superior a la media de la OCDE. Ya hemos dicho que ha bajado al 6,6%, una de las más bajas de la Unión Europea.

Sin embargo, un hecho importante a tener en cuenta es que los empleos creados en los últimos años son, en su mayor parte, empleos a jornada reducida, que hoy representan más de un tercio del empleo total, la proporción más elevada dentro de la OCDE. Exagerando bastante, podría decirse que, en cierta medida, el trabajo a jornada completa se está transformando en trabajo a jornada reducida. No es, pues, oro todo lo que reluce, y Holanda está optando, como solución al menos parcial al problema del paro, por el "reparto del trabajo", como piden los sindicatos españoles; una solución heterodoxa, rechazada por muchos economistas, incluidos prácticamente todos los anglosajones.

Otra causa importante de la baja de la tasa de paro ha sido que gran número de trabajadores han salido de ésta entrando en la situación de invalidez —muchas veces utilizando argucias normalmente atribuidas a los mediterráneos, como veremos más adelante— o mediante la jubilación anticipada.

La conclusión es que la tasa de paro holandesa no es, en realidad, tan baja como parece, y que si se corrigiese el 6,6%, teniendo en cuenta los dos hechos citados (jornada reducida y salida de la población activa), sería sensiblemente superior. Incluso si se corrigiese sólo la distorsión causada por el gran número de trabajadores a jornada reducida —es decir, si se computase el paro en horas anuales trabajadas, en vez de en trabajadores, rebajando el número de éstos a jornada reducida al número menor que resultaría si trabajasen a jornada completa—, se llegaría (según el cálculo del *Estudio Económico* de la OCDE, 1996) a una tasa de un 49% de paro en horas anuales no trabajadas, que hay que comparar con la de un 53% a mediados de los ochenta, cuando la tasa de paro holandesa alcanzó un máximo del 12% de la población activa. Aplicando la regla de proporcionalidad

$$53 - 12 \\ 49 - x ; \quad x = (49 \cdot 12) / 53 = 11$$

para corregir esas distorsiones, resulta que el paro no sería un 6,6, sino un 11%, una cifra muy próxima a la alemana, y no demasiado satisfactoria. Los que admiran a Holanda por lo bien que lleva su política de empleo deberían tener en cuenta esta corrección.

El que la tasa de paro holandesa corregida no sea tan favorable ¿quiere decir que la política laboral holandesa, incluida la moderación salarial aceptada por los sindicatos, es equivocada? Ni mucho menos: sencillamente, indica que los sindicatos, la patronal y el gobierno están empezando a aceptar por la puerta falsa una solución rechazada no sólo por muchos economistas, en especial los neoliberales y thacherianos, sino también por un estamento tan sensato y equilibrado como la patronal alemana, que, sin embargo, acepta algo tan aborrecido por los thacherianos como la cogestión obrera en la empresas, el famoso *Mitbestimmung*: esa solución holandesa es sencillamente el reparto del trabajo, introducido no mediante una reducción drástica de la jornada de trabajo, que los acuerdos salariales del 1996 en general sólo ha bajado de 38 a 36 horas semanales, sino mediante un gran aumento del número de trabajadores a jornada reducida. El inconveniente de introducir de este modo disimulado el principio del reparto del trabajo es que segmenta la fuerza de trabajo en trabajadores a jornada completa y trabajadores a jornada reducida (una segmentación comparable a la española entre trabajadores fijos y temporales) y que la mayoría de los trabajadores varones a jornada reducida —y en mucho menor grado las mujeres— desearían trabajar a jornada completa. Es, pues, una solución injusta para estos últimos. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que esa segmentación ya se está corrigiendo, si bien tímidamente, ya que los acuerdos salariales holandeses están reduciendo, aunque muy poco a poco, las horas semanales trabajadas.

La OCDE apunta los peligros de la solución holandesa:

"El gran número de personas inactivas que participan en programas sociales y un NAWRU (porcentaje de paro por debajo del cual empiezan a aumentar los salarios) notablemente por encima de su nivel al principio de los años setenta indican que existen obstáculos estructurales persistentes. Los más importantes parecen ser la rigidez del sistema de determinación de salarios y el elevado nivel de las cotizaciones de seguridad social, que aumenta notablemente el coste del factor trabajo, especialmente el no cualificado; la insuficiencia de incentivos a encontrar trabajo, debido a la interacción de la generosidad de las prestaciones sociales

con el sistema fiscal, y la falta de la formación profesional apropiada a las demandas de la industria. El reto con el que se enfrentan las autoridades consiste en cómo crear los puestos de trabajo suficientes, no sólo para absorber el gran número de personas que se preparan a entrar por primera vez en el mercado de trabajo, sino también para rebajar el elevado nivel de inactividad —o sea, para permitir que vuelva a entrar en la población activa un porcentaje importante de las personas que hoy se benefician de los programas sociales. Como la economía funciona muy cerca de su potencial máximo [por encima del cual se desencadena la inflación], se necesitarán nuevas reformas estructurales para aumentar el crecimiento no inflacionario de la economía y su capacidad de crear puestos de trabajo."

"El gobierno ha adoptado un programa de acción cubriendo varios años, basado en rebajar la carga fiscal y los costes no salariales de la mano de obra —especialmente en el compartimento inferior del mercado de trabajo— y en la creación de puestos de trabajo subvencionados. Además ha tomado, o se propone tomar, un cierto número de medidas encaminadas a aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, a reducir los efectos de los desincentivos a buscar trabajo derivados del sistema de protección social, y a reforzar el grado de competencia en la economía."

Una evolución sorprendente del mercado de trabajo holandés es el hecho de que en los últimos veinte años el porcentaje de actividad (pertenencia a la población activa) de los hombres de 60 a 64 años ha descendido hasta llegar a sólo el 20%, uno de los más bajos de la OCDE. Ello se ha debido a dos causas:

En primer lugar, la jubilación anticipada, tan frecuente hoy en los países de la OCDE, en los que existe una clara tendencia a que los viejos se jubilen anticipadamente para dejar hueco a los jóvenes, una solución muy peligrosa porque recarga enormemente los gastos de subsidio de vejez, que aun sin esa prejubilación ya van a subir a niveles difícilmente sostenibles dentro de pocos años. Vemos, pues, que la solución holandesa al problema del paro no es diferente, al menos en este aspecto, a la del resto de la OCDE.

La segunda causa es la enorme proporción de hombres de entre 60 y 65 años que han sido declarados inválidos en Holanda, una proporción que no tiene nada que ver con las estadísticas sanitarias, lo que prueba que es en realidad una argucia entre obreros y empresarios, en la que los primeros consiguen subsidios altos —el subsidio por invalidez es superior al de paro— y los segundos se quitan de encima trabajadores que ya no necesitan con cargo a la seguridad social. La argucia llegó a extremos tales que recientemente los presuntos inválidos han sido examinados de nuevo y muchos de ellos han sido excluidos del subsidio de invalidez, y bien volvieron a entrar en población activa, muchas veces con jornada reducida, bien fueron jubilados anticipadamente.

Como en el resto de Europa, el paro en Holanda afecta sobre todo a los trabajadores no cualificados (definidos como los que sólo tiene instrucción primaria), a las mujeres y a los trabajadores en paro de larga duración. Aunque el paro de los no cualificados ha descendido notablemente en los últimos años (del 24% del total de no cualificados en 1990 al 18 en 1994), tanto en Holanda como en el resto de Europa los trabajadores poco cualificados están siendo sustituidos cada vez más por los muy cualificados.

Holanda ha conseguido éxitos importantes en aminorar el paro juvenil, que ha bajado al nivel de los años setenta, de modo que el porcentaje de jóvenes con empleo es considerablemente superior a la media de la OCDE. Por el contrario, no ha tenido éxito respecto a los parados por largo tiempo, que representan alrededor del 50% del total, afectando sobre todo a los no cualificados.

Merece la pena recalcar otras características del mercado de trabajo holandés. La primera es que el trabajo a jornada reducida afecta sobre todo a las mujeres (un 75% de las con empleo, la proporción más alta de la OCDE); el de los hombres con empleo a jornada reducida es un 14,7% (cifras de 1994), notablemente más alta que la media de la OCDE. La segunda —más importante— es que, mediante la "extensión legal automática" los acuerdos salariales entre el sindicato y la patronal cubren al conjunto del sector industrial en cuestión, aunque en él se encuentren empresas y trabajadores que no participaron en la negociación. Esos acuerdos salariales tienden a elevar los sala-

rios más bajos en la misma proporción que los demás, lo que, unido a la menor demanda de trabajadores no cualificados, es la causa principal del paro elevado de estos últimos. La tercera causa —aún más importante— es la dificultad del despido, semejante a la italiana y a la española, las más altas de la UE. En Holanda se necesita autorización administrativa para despedir a un trabajador; el periodo de prueba el empezar un contrato (durante el cual el empresario puede despedirle sin más) es muy corto, y los contratos temporales se convierten automáticamente en indefinidos si son prorrogados. El elevado porcentaje de trabajo a jornada reducida y de trabajo temporal se debe, sin duda, a esta rigidez. La cuarta es que los programas "activos" de reducción de paro actuando sobre la demanda, tales como el readiestramiento de los trabajadores en paro largo tiempo y los programas de adiestramiento o aprendizaje de los jóvenes, no han tenido demasiado éxito. La ambiciosamente titulada "Ley de garantía de empleo de los jóvenes", que entró en vigor a comienzos de 1994, les ofrecía en empresas públicas programas de enseñanza teórica unida a la práctica para poder acceder más tarde a un empleo permanente. Se acogieron a ella tantos jóvenes que no hubo sitio en el sector público para colocarlos a todos, por lo que se amplió al sector privado a finales de ese año. Como dice el "Estudio económico de la OCDE 1996":

"El Servicio Público de Empleo (SPE) [creado por esa ley] no ha tenido éxito en orientar a los jóvenes hacia empleos normales [una vez acabado el curso] ni en limitar el número de jóvenes acogidos a ese programa que debería ser sólo un último recurso [...] Por otra parte, las sanciones que pueden imponerse a los [jóvenes o no] que solicitan prestaciones pero se niegan a aceptar un empleo o un programa de formación no son competencia del SPE, sino de las Cajas de Seguros Sociales de las asociaciones profesionales o de los ayuntamientos [...] lo que hace complicada y lenta la toma de decisiones."

Medidas más recientes

El gobierno de centro izquierda (socialdemócratas y sus aliados), que accedió al poder en agosto de 1994, ha centrado su actividad en hacer la economía más flexible para crear al

menos 350.000 puestos de trabajo entre 1995 y 1998. Las medidas más importantes tomadas para conseguir este objetivo son:

Medidas fiscales. Los presupuestos de 1995 y 1996 contenían una reducción de impuestos y cotizaciones patronales a la seguridad social, y el de 1996, además, una notable reducción de las cotizaciones patronales por trabajadores peor pagados, definidos como los que cobran como máximo el 115% del salario mínimo legal, y otra reducción menor, de un 13% durante cuatro años, por trabajadores cobrando hasta el 130% de aquél. Pero como éste ha sido fijado a un nivel bastante alto por los convenios salariales extendidos por ley a todo la rama industrial en cuestión, el efecto de estas medidas es bastante limitado.

Empleos subvencionados. Creación directa de unos 40.000 en 1996-98 en el sector público para parados por largo tiempo, empleos destinados a objetivos sociales en hospitales, asilos de ancianos e inválidos, guarderías infantiles, servicios de cuidados a domicilio para ancianos o impedidos, orden público, cuidado y mantenimiento de edificios públicos y protección del medio ambiente. También, en colaboración con las instituciones u organismos locales, se han creado empleos subvencionados en el sector privado, igualmente para parados por largo tiempo. Holanda es el único país de la OCDE que ha recurrido a estas medidas, heterodoxas para muchos economistas.

Medidas para frenar los gastos de seguridad social. La más importante y radical ha sido la privatización del seguro de enfermedad en marzo de 1996, al entender que los hospitales privados son más eficientes en el gasto que los públicos (en España, debe pasar lo mismo: los quirófanos de los hospitales públicos, según una estadística de hace pocos años, están ocupados como media 6 horas diarias; los privados, 16). En 1997, se introducirá una diferenciación de las primas por seguro de invalidez entre sectores y empresas según el número de inválidos de éstas, una medida de sentido común, ya que el riesgo de accidente varía mucho entre ellas.

Medidas activas. Una nueva reforma del SPE mencionada más arriba.

Formación profesional. En 1995, se aprobó la "Ley de Enseñanza y Formación Profesio-

nal", creando centros regionales de formación que ofrecen enseñanza general para adultos, aprendizaje y formación profesional. Se ha establecido una estructura nacional de cualificaciones. Desde principios de 1996, las empresas que emplean aprendices disfrutan de ventajas fiscales. Otras medidas aprobadas se destinan a mejorar la cualificación de los trabajadores, a la vigilancia o cooperación a nivel local y sectorial, etcétera.

Movilidad de los trabajadores. Para facilitarla, una ley de 1996 establece que cuando un trabajador se va a otra empresa, hay que calcular el valor de los derechos a pensión acumulados y transferirlos a la nueva empresa, que está obligada a aceptarlos en su régimen de pensiones. Por desgracia, subsiste un serio obstáculo a la movilidad: el control de alquileres en las viviendas financiadas por el sector público, que representan el 75% del total. Como los alquileres de estas viviendas son notablemente inferiores a los precios del mercado, esto supone un serio desincentivo a cambiar de empleo si ello supone un cambio de ciudad.

El gobierno está intentando aligerar las condiciones del despido para facilitar la movilidad de los trabajadores y aumentar la creación de empleos. Pero los sindicatos, como es natural, se muestran reacios. El gobierno, deseoso de seguir manteniendo el buen clima social existente, no ha insistido a este respecto.

Medidas en favor de las PYMES. Las PYME representan alrededor del 60% del empleo y crean muchos más puestos de trabajo que las empresas grandes. Se ha rebajado del 40 al 38% el impuesto de sociedades sobre las empresas con capital de menos de 100.000 florines, y se les han concedido otros tipos de ventajas fiscales que suponen 500 millones de florines al año; además se ha creado un sistema de garantía de crédito a estas empresas para facilitar su acceso —siempre difícil— al mercado de capitales. El gobierno se propone aligerar las reglamentaciones que limitan su acceso al mercado.

Conclusión

Con lo dicho, ya podemos responder a las preguntas enunciadas al principio de este artículo. La situación del empleo en Holanda es,

evidentemente, buena, pero no tan buena como parece a primera vista. Desde luego, se debe en parte al carácter y espíritu de cooperación de sus habitantes, un espíritu manifestado en la moderación salarial y en una gran autonomía municipal y provincial: los holandeses vienen siguiendo desde hace siglos el principio de la subsidiaridad, y su capitalismo no tiene nada que ver con el capitalismo del modelo thatcheriano.

El éxito holandés se debe también a la moderación salarial y a las medidas tomadas por su gobierno, que no difieren gran cosa de las

empleadas por otros gobiernos europeos, entre ellos el español. La gran sorpresa es que el éxito holandés no se debe a que hayan descubierto un procedimiento nuevo para combatir el paro, un "bálsamo de Fierebrás" que todo lo cura, como pensaba Don Quijote. Se debe simplemente a que han utilizado y siguen utilizando un "cajón de sastre" de soluciones archisabidas que resultan en mejoras parciales y modestas, pero que, en su conjunto, empleadas con sensatez y con la condición indispensable de que los sindicatos sigan la moderación salarial, son el mejor camino hacia el éxito.

LA UTILIDAD DE LOS INDICADORES DE CONFIANZA EN EL ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA(1)

T. Santero Quintillá y N. Westerlund

La efectividad de la política económica depende en gran medida del diagnóstico adecuado de la situación cíclica de la economía y de la anticipación correcta de los cambios cíclicos. Esto es igualmente importante para los agentes privados y en particular para las empresas en sus decisiones de inversión. Por lo tanto, obtener la información adecuada para el análisis de la situación de la economía y su tendencia en el corto plazo constituye un reto importante para los economistas. Los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas, procedentes de encuestas a los mismos y disponibles con relativa rapidez, se usan habitualmente para juzgar la situación cíclica de la economía, así como para realizar proyecciones sobre la evolución de la economía desde el punto de vista de la demanda y de la producción agregada. Cabe, sin embargo, preguntarse sobre la eficacia de estos indicadores en el análisis económico, dado el contenido cualitativo de las encuestas y el carácter subjetivo de las respuestas.

Este artículo presenta los resultados de un análisis detallado de la naturaleza y contenido de estas medidas de clima económico y de su relación con la producción y la demanda agregada y sus componentes. Las principales conclusiones son: i) los indicadores derivados de encuestas a las empresas contienen información valiosa para determinar la posición cíclica de la economía y para realizar previsiones económicas, si bien hay que señalar que esta relación varía de unos países a otros y es sensible al indicador o medida de clima utilizado; ii) los indicadores extraídos de encuestas a los consumidores resultan de mucha menor fiabilidad en el análisis coyuntural debido a que no presentan una relación clara y estable con la evolución de la demanda agregada.

LA MEDICIÓN DEL CLIMA ECONÓMICO O DEL SENTIMIENTO DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Los factores relacionados con la confianza o sentimiento de los agentes económicos juegan un papel primordial en el análisis de la coyuntura económica. Sin embargo, la naturaleza subjetiva del concepto de "confianza" o "sentimiento" de los agentes pone en duda la solidez y fiabilidad de las inferencias realizadas a partir de estos indicadores. Desde el punto de vista de la teoría macroeconómica, la confianza no juega un papel explícito en el análisis del comportamiento económico. La referencia más cercana podría ser la que se hace desde Keynes a los "animal spirits" para explicar la volatilidad de la inversión privada, pero el contenido de dicho concepto es dudoso y, en todo caso, no aporta ninguna explicación respecto al origen de los cambios en la confianza de los agentes. En la teoría microeconómica del comportamiento de empresas y consumidores se podría entender el sentimiento o confianza de los mismos como una aproximación de sus expectativas con respecto a las variables relevantes para sus procesos de decisión. También en este caso, el concepto de "confianza" constituye una "caja negra" útil para explicar el comportamiento de los agentes pero cuyo contenido se desconoce.

Desde un punto de vista empírico, el sentimiento o confianza de los agentes económicos no se puede observar ni medir directamente. Por esta razón, la evaluación de la confianza se hace usando indicadores que, a menudo, son de carácter cualitativo, de ámbito limitado y que pueden prestarse a diversas interpretaciones. Dado que estos indicadores son de una gran utilidad desde un punto de vista "argumentativo", en ocasiones ayudando a respaldar previ-

TABLA NÚM. 1
EL CONTENIDO DE LAS ENCUESTAS DE COYUNTURA

Las encuestas de clima económico, si bien se realizan de forma diferente según los países y las preguntas varían ligeramente de unos países a otros, tienen en general un contenido común. Las encuestas a las empresas contienen las opiniones de los empresarios con respecto a los siguientes aspectos:

- Producción y empleo (pasado y futuro)
- Volumen y variaciones en la cartera de pedidos (demanda doméstica y exportación)
- Nivel de inventarios de materias primas y productos terminados
- Expectativas de evolución de precios
- Situación global de la economía doméstica (pasado y futuro)
- Limitaciones de la capacidad productiva y grado de utilización de la misma
- Factores limitadores de la oferta
- Expectativas de exportación

Las preguntas a los consumidores se refieren en general a:

- La situación financiera del núcleo familiar (pasada y futura)
- La situación general de la economía del país (pasada y futura)
- Evolución del coste de la vida (pasada y futura)
- Intenciones relativas a "grandes" compras (en ocasiones específicamente, intenciones de compra de Vehículos, de vivienda o de trabajos de renovación en la vivienda)
- Perspectivas de empleo/desempleo
- Expectativas de evolución de precios
- Planes de ahorro

siones o evaluaciones difíciles de combinar con la evidencia disponible, existe el riesgo de que, dada su naturaleza intangible, sean usados de forma selectiva, esto es, sólo cuando aportan evidencia en favor del argumento que se pretende hacer.

Las medidas de "confianza" se obtienen a través de encuestas dirigidas a las empresas y a los consumidores que recogen su opinión en relación a la evolución pasada, a la situación presente y a las expectativas de evolución futura de la economía. El uso de estas encuestas presume que, antes de tomar de decisiones —revisar los planes de producción, ajustar el número de empleados, realizar o no una compra, etc.— los agentes toman conciencia del entorno económico y de sus repercusiones para la decisión en curso. Esa percepción se considera medible y recibe el nombre de "sentimiento", "expectativas", "confianza" o "clima económico".

Las encuestas de coyuntura o clima económico suelen tener un formato simple, conteniendo un número reducido de preguntas, generalmente de carácter cualitativo, que pueden ser respondidas con rapidez por empresarios y consumidores. En general se trata de elegir entre un número limitado de respuestas del tipo: "aumenta", "no cambia" o "disminuye", "mejor", "peor" o "igual", etc. (ver tabla núm. 1). La presentación de resultados en este tipo de encuestas conlleva la elaboración, para cada pregunta, de una dis-

tribución de frecuencia de las posibles respuestas cualitativas. Dado que el propósito último de las encuestas es presentar la evolución temporal del clima económico, es habitual presentar los resultados por medio de "balances"(2) de cada pregunta que son, sencillamente, la diferencia entre el número de respuestas positivas y negativas, o entre el número de valoraciones de mejora y deterioro, etc. Estos "balances" permiten asignar a cada pregunta un solo valor y presentar su evolución como una sola serie temporal. Entre los puntos débiles de esta técnica hay que destacar la omisión de información correspondiente a las respuestas señalando un sentimiento neutral o de "no cambio". Esta omisión supone una pérdida de información, en particular la relativa al grado de incertidumbre o desconocimiento de la situación económica, y supone una atención prioritaria a los cambios de "sentimiento" con respecto al sentimiento de neutralidad.

La naturaleza cualitativa y subjetiva de las respuestas a las encuestas de clima económico hace que la relación empírica entre el "sentimiento" expresado por los agentes y la evolución de las variables económicas no esté bien definida. En la práctica, los indicadores pueden preceder los cambios en las variables que intentan medir, pueden coincidir estrictamente con los mismos, seguirlos con algún retraso o no mostrar relación alguna. A su vez, cada una de esas posibilidades corresponde a un contenido de información distinto y, por lo tanto, a una utilidad diferente de los indicadores de

CUADRO NÚM. 1
CORRELACIÓN ENTRE LOS INDICADORES DE COYUNTURA(*) Y VARIABLES ECONÓMICAS(**)

ENCUESTAS A LAS EMPRESAS(***) Y PIB					
	GDP_{t-2}	GDP_{t-1}	GDP_t	GDP_{t+1}	GDP_{t+2}
Estados Unidos.....	0,16	0,45	0,73	0,84	0,74
Alemania.....	0,39	0,51	0,60	0,63	0,61
Francia.....	0,54	0,76	0,87	0,84	0,65
Italia.....	0,34	0,43	0,55	0,59	0,55
España.....	0,50	0,70	0,84	0,85	0,80
Holanda.....	0,24	0,27	0,42	0,44	0,54
ENCUESTAS A LAS EMPRESAS(***) E INVERSIÓN EMPRESARIAL					
	IN_{t-2}	IN_{t-1}	IN_t	IN_{t+1}	IN_{t+2}
Estados Unidos.....	-0,21	0,03	0,35	0,60	0,75
Alemania.....	0,45	0,58	0,66	0,67	0,67
Francia.....	0,55	0,68	0,79	0,83	0,77
Italia.....	0,33	0,43	0,56	0,62	0,62
España.....	0,44	0,68	0,88	0,87	0,79
Holanda.....	0,18	0,31	0,31	0,37	0,28
ENCUESTAS A LOS CONSUMIDORES(***) Y PIB					
	GDP_{t-2}	GDP_{t-1}	GDP_t	GDP_{t+1}	GDP_{t+2}
Estados Unidos.....	0,58	0,66	0,72	0,70	0,56
Alemania.....	0,21	0,31	0,37	0,38	0,43
Francia.....	0,51	0,58	0,57	0,42	0,26
Italia.....	0,59	0,61	0,55	0,51	0,43
España.....	0,89	0,87	0,81	0,72	0,58
Holanda.....	0,54	0,53	0,54	0,53	0,46
ENCUESTAS A LOS CONSUMIDORES(***) Y CONSUMO PRIVADO					
	CP_{t-2}	CP_{t-1}	CP_t	CP_{t+1}	CP_{t+2}
Estados Unidos.....	0,69	0,73	0,75	0,65	0,51
Alemania.....	0,06	0,17	0,25	0,31	0,41
Francia.....	0,47	0,58	0,56	0,43	0,38
Italia.....	0,61	0,66	0,65	0,63	0,58
España.....	0,83	0,87	0,89	0,86	0,77
Holanda.....	0,67	0,72	0,74	0,74	0,70

(*) El indicador utilizado varía en el caso de las empresas según el país. Tras examinar una colección de indicadores individuales disponibles se ha elegido el que mayor correlación presentaba en general con todas las variables, si bien los resultados son muy similares sea cual sea el indicador elegido. Los correspondientes a los países en este cuadro son: un indicador compuesto para Estados Unidos, Alemania y España y las expectativas de evolución futura de la producción para los otros tres países. El indicador utilizado para los consumidores es en todos los casos un compuesto.

(**) Datos trimestrales, variables definidas en tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año precedente.

(***) Correlación entre el valor del indicador de confianza en el momento "t" y la variable económica en el periodo definido por el subíndice correspondiente (t, t-1, t+1, etc.).

confianza en el análisis económico. La mayor utilidad de los indicadores de confianza se producirá si estos anticipan los cambios en las fases del ciclo económico; sin embargo, incluso la mera coincidencia de movimientos entre los indicadores de confianza y las variables económicas es de utilidad para los analistas, dado que los indicadores son en general disponibles con bastante mayor rapidez que los datos económicos.

EL CONTENIDO INFORMATIVO DE LOS INDICADORES DE CONFIANZA

El clima económico y la tendencia de la actividad económica

La información relevante para el análisis económico contenida en los indicadores derivados de las encuestas de coyuntura se puede identificar de diversas maneras. Una primera aproximación la proporciona el simple análisis gráfico de la evolución de dichos indicadores con respecto a la de las variables económicas

CUADRO NÚM. 2
VALOR PREDICTIVO DE LOS INDICADORES DE COYUNTURA PARA LA ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Análisis de causalidad tipo "Granger")

ENCUESTAS A LAS EMPRESAS				
	HIPÓTESIS NULA: CAMBIO EN LA CONFIANZA EMPRESARIAL NO "CAUSA" CAMBIOS EN LA PRODUCCIÓN(*)		HIPÓTESIS NULA: CAMBIO EN LA CONFIANZA EMPRESARIAL NO "CAUSA" CAMBIOS EN LA INVERSIÓN(*)	
	Probabilidad	Rechazo hipótesis nula	Probabilidad	Rechazo hipótesis nula
Estados Unidos.....	0,000	sí	0,000	sí
Alemania.....	0,171	no	0,042	sí
Francia.....	0,000	sí	0,001	sí
Italia.....	0,170	no	0,048	sí
España.....	0,071	no	0,185	no
Holanda.....	0,020	sí	0,620	no

ENCUESTAS A LOS CONSUMIDORES				
	HIPÓTESIS NULA: CAMBIO EN LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR NO "CAUSA" CAMBIOS EN LA PRODUCCIÓN(*)		HIPÓTESIS NULA: CAMBIO EN LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR NO "CAUSA" CAMBIOS EN EL CONSUMO(*)	
	Probabilidad	Rechazo hipótesis nula	Probabilidad	Rechazo hipótesis nula
Estados Unidos.....	0,012	sí	0,313	no
Alemania.....	0,224	no	0,255	no
Francia.....	0,654	no	0,067	no
Italia.....	0,329	no	0,159	no
España.....	0,036	sí	0,029	sí
Holanda.....	0,566	no	0,028	sí

(*) Se dice que una variable X causa (tipo Granger) otra variable Y cuando los valores históricos de X aportan información a la proyección de Y relevante y diferenciada de la contenida en valores pasados de Y. El nivel de confianza para el rechazo de la hipótesis nula se ha fijado en el 95 por ciento.

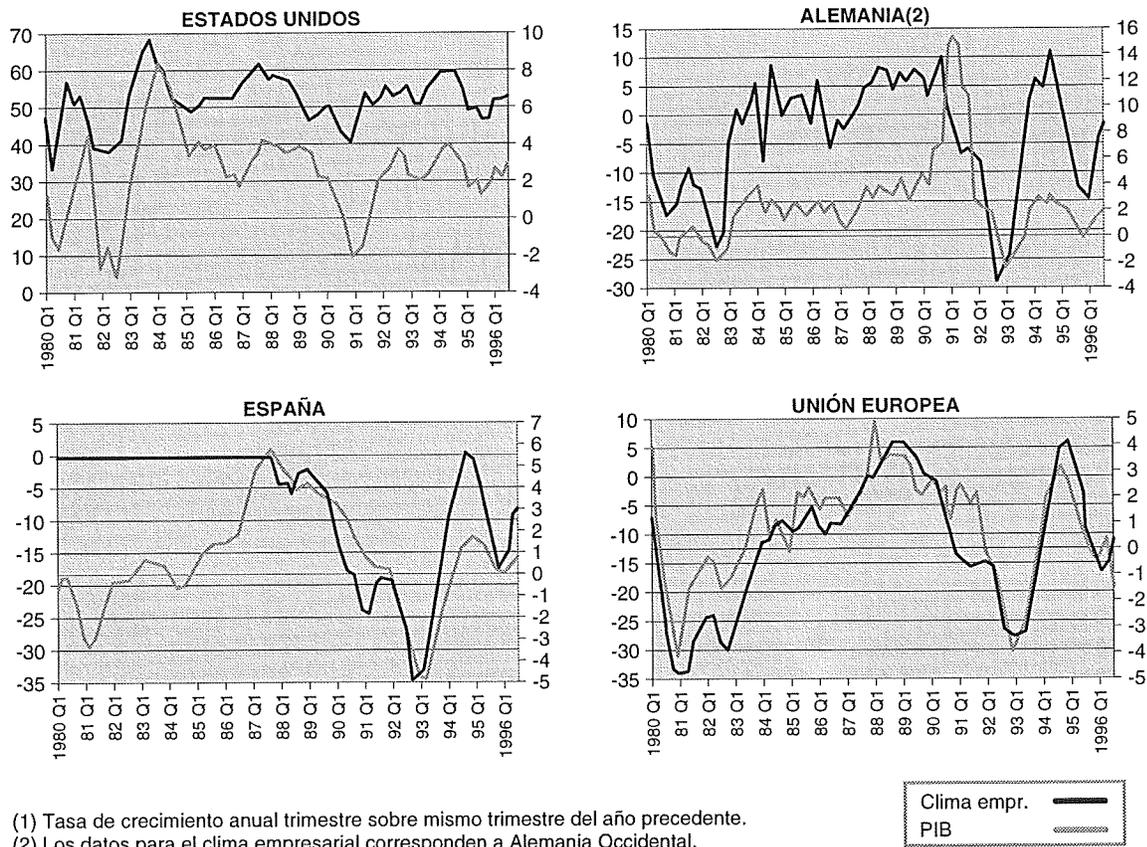
claves para el estudio de la coyuntura. Igualmente, se pueden utilizar técnicas más o menos sofisticadas de análisis de correlación estadística entre los indicadores de confianza y las variables económicas. El resultado de aplicar análisis de ambos tipos a una selección de once países de la OCDE apunta a resultados similares(3).

Los indicadores de coyuntura derivados de encuestas a las empresas(4) captan bastante bien la tendencia general del crecimiento de la producción, ya sea esta medida en términos de producción industrial o de Producto Interior Bruto (gráfico núm. 1). Se observa también que cambios bruscos e importantes en los indicadores de coyuntura van invariablemente acompañados de movimientos igualmente importantes en la producción, tanto en los momentos de cambio en las fases del ciclo económico como en periodos intermedios de expansión o recesión. La secuencia temporal de esta relación varía considerablemente, no solo entre países sino también a lo largo del tiempo en cada país (cuadro núm. 1). Por otra parte, las variaciones menores en los indicadores de confianza no se encuentran en general reflejadas en variaciones similares de la producción y viceversa. La relación entre los indicadores de clima empresarial y otras variables económicas que reflejan

los resultados de las decisiones de los empresarios, como la inversión, muestra características similares a las observadas con respecto a la producción agregada. Resultados derivados de un análisis estadístico más sofisticado(5) muestran que los indicadores del clima económico obtenidos de encuestas a las empresas contienen, en general, información relevante para realizar previsiones sobre el comportamiento de la producción nacional y de la inversión empresarial agregada (cuadro núm. 2).

Los indicadores de confianza de los consumidores también proporcionan una buena descripción de los cambios cíclicos de mayor magnitud en la demanda y el consumo agregados, este último siendo un indicador clave del resultado del proceso de decisión de los consumidores. Como ocurre con los indicadores del clima económico de las empresas, cambios considerables en la confianza de los consumidores pueden ayudar a anticipar cambios similares en la producción y el consumo, en tanto que cambios menores en dichas variables no se reflejan en los movimientos de los indicadores de confianza y, además, la secuencia temporal de la relación no es consistente. Por otra parte, la correlación estadística entre los indicadores de confianza de los consumidores y las variables económicas es más débil que la observa-

GRÁFICO NÚM. 1
CLIMA ECONÓMICO EN EL SECTOR EMPRESARIAL Y PIB(1)
Indicador de clima, eje izquierdo; PIB, eje derecho



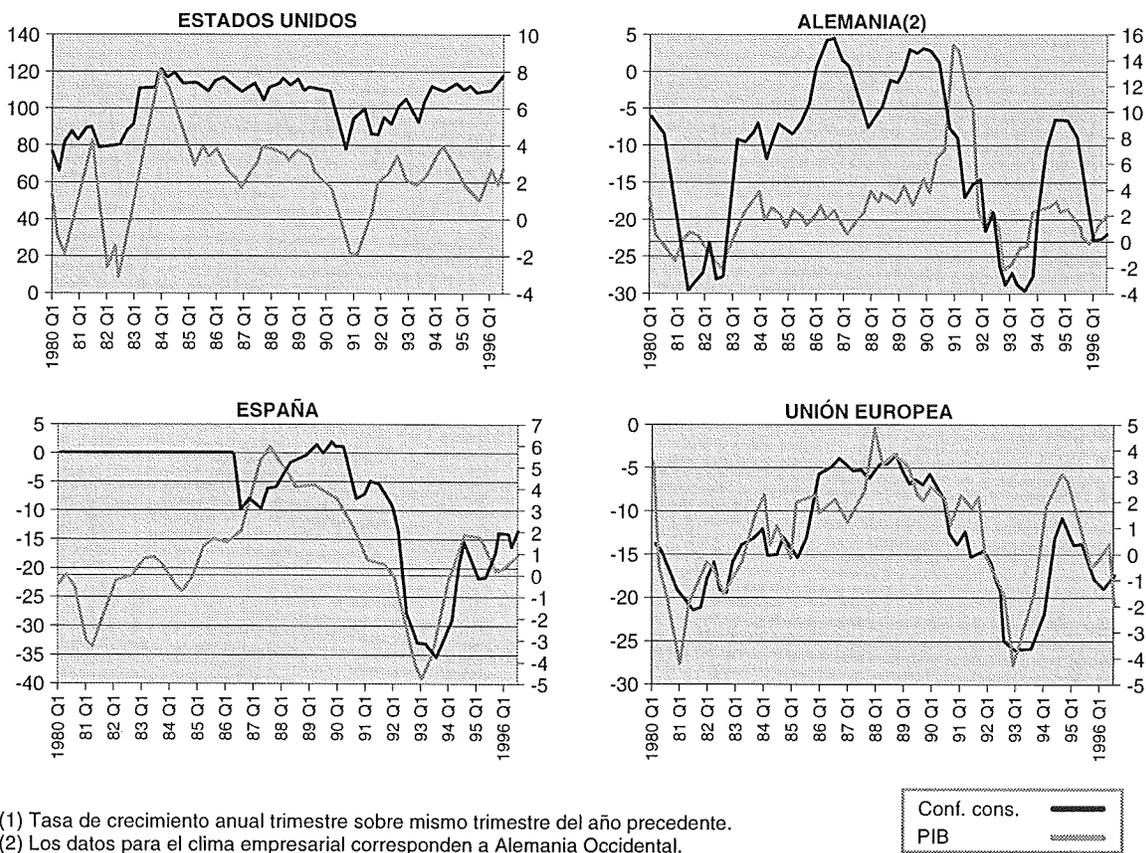
da para los indicadores del clima empresarial. Esta diferencia podría explicarse por el hecho de que los consumidores son más sensibles que las empresas a factores no relacionados con el ciclo económico. Todo esto hace que los indicadores de confianza de los consumidores sean menos útiles que los relativos al clima de las empresas para realizar previsiones y análisis de coyuntura(6).

La anticipación de cambios en la tendencia del ciclo

Los cambios en las fases del ciclo son muy difíciles de anticipar incluso con la ayuda de sofisticados modelos econométricos. Por esta razón es interesante averiguar si los indicadores de confianza de los agentes económicos pueden contener señales anticipadas que avisen de los cambios. Para averiguarlo es necesario examinar el comportamiento de los indi-

cadores en ciclos económicos pasados y, en particular, en las cercanías de los cambios de fase. Esto requiere, en primer lugar, identificar las distintas fases de los ciclos económicos y delimitar las fechas a las que corresponden. Una forma de hacerlo es examinar las desviaciones del nivel de actividad económica con respecto a su potencial o tendencia de largo plazo y asociar los picos (comienzo de la recesión) y valles (comienzo de la expansión) del ciclo con los máximos y mínimos, respectivamente, de dichas desviaciones(7). Este método de determinación de los ciclos económicos tiene algunas ventajas con respecto al simple uso de variaciones en el crecimiento de la producción. En primer lugar asocia el ciclo a la percepción, al menos conceptual, del mismo por parte de los agentes económicos, esto es, distingue entre nivel de actividad normal (tendencia a largo plazo de crecimiento de la producción) y las desviaciones de dicho nivel. En segundo lugar, la utilización de la tasa de desviación con

GRÁFICO NÚM. 2
CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y PIB(1)
 Indicador de confianza, eje izquierdo; PIB, eje derecho



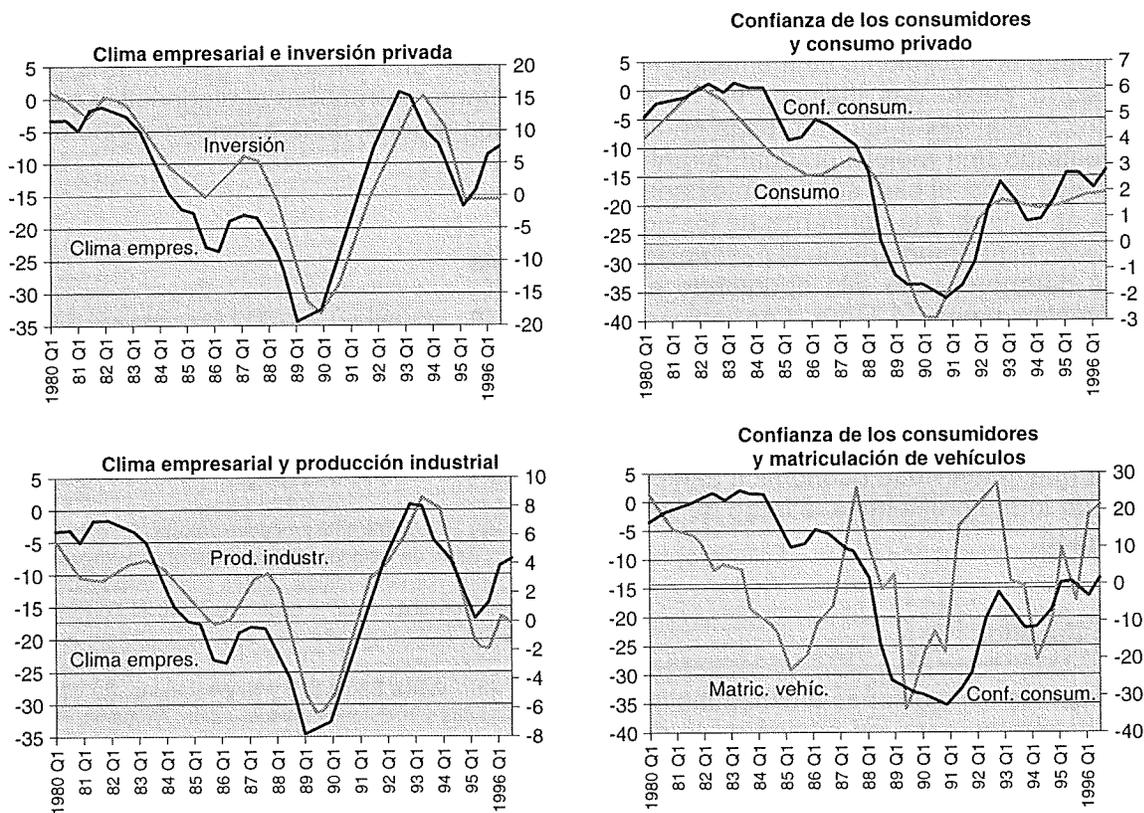
respecto a la tendencia permite hacer comparaciones entre países que tienen distintas tasas potenciales de crecimiento.

El análisis realizado con esta metodología muestra que tanto los indicadores del clima económico derivados de encuestas a las empresas como los derivados de encuestas a los consumidores captan bien los cambios cíclicos correspondientes a ciclos de gran amplitud(8) pero no así los correspondientes a ciclos menores. El comportamiento anticipador de los indicadores respecto al cambio en el ciclo varía considerablemente de unos países a otros e incluso de unos ciclos a otros dentro de cada país. Además, los cambios en los picos del ciclo parecen detectarse mejor que en los valles. Por todo esto, se puede afirmar que la utilidad de los indicadores de clima económico para detectar cambios de tendencia cíclica es limitada.

En conclusión

La evidencia empírica muestra que los indicadores de clima económico de las empresas contienen información valiosa para el análisis de coyuntura y para realizar previsiones económicas, si bien el grado de utilidad varía de unos países a otros. En concreto, parece generalizado el hecho de que cambios considerables en la confianza de los agentes económicos señalan cambios similares, coincidentes o anticipados, en las tasas de crecimiento económico y que cambios considerables en las tasas de crecimiento son probablemente insostenibles a menos que vayan acompañados de cambios similares en la confianza de los agentes económicos. Los indicadores de confianza relativos a las empresas son, en general, de utilidad para realizar previsiones de crecimiento de la producción y de la inversión, mientras que los correspondientes a los consumidores raramen-

GRÁFICO NÚM. 3
INDICADORES DE CLIMA ECONÓMICO Y MAGNITUDES ECONÓMICAS(1) EN ESPAÑA
 Indicador de confianza, eje izquierdo; magnitudes económicas, eje derecho



(1) Tasa de crecimiento anual trimestre sobre mismo trimestre del año precedente.

te contienen información relevante para proyectar la evolución de la producción o del consumo, siendo el caso Español en este sentido una excepción señalable. La diversidad observada en el contenido informativo de los indicadores de confianza en los distintos países apunta a que no es aconsejable el uso mecánico de dichos indicadores ni la generalización del uso atribuido en un país al resto de los países. Los indicadores contienen información distinta y tienen una relación (en particular secuencial) con las variables económicas distinta en cada país(9). Es por esto que es recomendable explorar en cada país la utilidad específica de sus propios indicadores, de manera que se puedan usar de la forma más eficiente posible en el análisis económico.

LA COYUNTURA ECONÓMICA EN LOS PAÍSES DE LA OCDE Y EN ESPAÑA

Tras una corta pausa, las condiciones cíclicas de los países pertenecientes a la OCDE han continuado un proceso de acercamiento durante los últimos doce meses. El crecimiento económico se está decelerando en aquellos países que estaban experimentando tasas de crecimiento por encima de su potencial (por ejemplo, en Estados Unidos, Australia y Nueva Zelanda). Por otra parte, la actividad económica continúa en proceso expansivo en aquellos países donde el diferencial entre el crecimiento experimentado y el potencial ha sido ampliamente negativo durante bastante tiempo (por ejemplo, en Japón, Méjico y la mayoría de los países de Europa continental). Teniendo en cuenta la discusión presentada en las secciones anteriores, el comportamiento observado recientemente en los indicadores de confianza apunta a que esta tendencia a la convergencia

se mantenga en el corto plazo. Los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas han experimentado una mejora sostenida en Estados Unidos desde 1993 y se encuentran en estos momentos entre los máximos en periodos de expansión. Por tanto, es de esperar que el crecimiento se mantenga fuerte en el corto plazo. Los indicadores de clima económico relativos a las empresas en Japón han mostrado una mejora gradual durante los últimos dos años, si bien continúan estando en valores negativos, y la confianza de los consumidores ha experimentado en el pasado año un notable deterioro, todo ello apuntando a una recuperación bastante lenta. Los indicadores de clima económico relativos a consumidores y empresas han mostrado una notable mejoría en la Unión Europea en su conjunto desde mediados del pasado año, por lo que es de esperar que la actividad económica gane dinamismo de forma creciente a lo largo del año en esta región.

El caso Español

Si bien las conclusiones alcanzadas en términos generales para los países de la OCDE analizados son de aplicación al caso Español, cabe resaltar la correlación particularmente elevada entre los indicadores de confianza, tanto de los consumidores como de las empresas, y las magnitudes económicas relativas a la producción, el consumo y la inversión en España. En efecto, la correlación observada entre el indicador del "sentimiento" empresarial y la producción industrial o la inversión es de 0,9 en ambos casos, la más alta entre los países examinados. También es destacable el hecho de que el indicador de confianza de los consumidores contenga información útil para la proyección del consumo privado a diferencia de lo observado en la mayor parte de los otros países de la OCDE examinados. Esto quiere decir que los indicadores de confianza son particularmente útiles para analizar la economía española y su evolución en el corto plazo.

En base a estas conclusiones, y a la luz de la información que se desprende del gráfico núm. 3, podemos decir que la economía española se encuentra en un proceso de recuperación gradual con expectativas de mantenimiento de dicha tendencia. Esto se refleja en los indicadores de la confianza del sector empresarial, que muestran una recuperación rápida y

sostenida desde principios del año pasado lo que apunta a una aceleración gradual en el crecimiento económico; y en los indicadores de la confianza de los consumidores que, aunque mostrando mayor volatilidad que los empresariales en el curso del año pasado, muestra también una tendencia general a la mejoría y por tanto corroboran el diagnóstico de recuperación gradual de la actividad económica.

NOTAS

(1) Este artículo constituye esencialmente una versión resumida del trabajo presentado en Santero, T y N. Westerlund. "Confidence Indicators and their Relationship to Changes in Economic Activity". *OECD Economics Department Working Papers*, nº 170, (1996). El contenido del artículo refleja exclusivamente la opinión de los autores y no debe, en ningún caso, atribuirse a la OCDE o sus países miembros.

(2) Mediante este procedimiento, la presentación de resultados pasa de asignar una distribución de frecuencia a cada pregunta, por tanto tantos valores como respuestas posibles, a asignar un sólo valor a cada pregunta, el correspondiente al balance.

(3) Véase Santero, T y N. Westerlund, *op. cit.*. Los países analizados son: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, Canadá, Bélgica, Dinamarca, Holanda y España.

(4) Se consideran aquí como indicadores tanto los derivados de respuestas individuales a las encuestas, y por tanto aportando la opinión sobre aspectos parciales de la coyuntura, como los indicadores compuestos a menudo elaborados por los países a partir de un subconjunto de indicadores individuales. En el análisis empírico al que se hace referencia en el texto, y del que se derivan cuadros y gráficos presentados en este artículo, se analizan un conjunto de indicadores y se presentan los resultados correspondientes al que muestra una mayor correlación global con las variables económicas.

(5) Véase el análisis de causalidad tipo "Granger" en Santero, T y N. Westerlund (1996), *op. cit.*

(6) Se han realizado trabajos investigando la utilidad de la confianza de los consumidores como variable explicativa en las funciones de consumo. Los resultados en esta área son ambigüos. En algunos casos, la confianza de los consumidores contribuye significativamente a explicar el consumo, pero esto se ha atribuido a menudo al incremento en la volatilidad de la confianza en los periodos de incertidumbre excepcional (el estallido de la Guerra del Golfo, por ejemplo). En estos casos, se puede interpretar que la confianza de los consumidores juega más el papel de una variable "dummy" (que recoge sólo los cambios estructurales) que el de proporcionar información independiente. En general, la conclusión es que la confianza de los consumidores tiene poco o ningún valor explicativo. Véase, por ejemplo, Carrol, C.D., J.C. Fuhrer, y D.C. Wilcox, "Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If so, Why", *American Economic Review*, December 1994; Parigi, G. y G. Schlitzer, "Ökonometrische Modelle und Frühindikatoren" in Oppenländer, K.H (Hg.) *Konjunkturindikatoren*, Wien, 1995.

(7) Ésta es la metodología usada en Santero, T y N. Westerlund, *op. cit.*, y en *OECD Economic Outlook*, 52, París, 1993. En ambos casos se utilizan desviaciones respecto a la producción potencial estimada por el Secretariado de la OCDE.

(8) La literatura económica distingue entre ciclos mayores y menores en función de la amplitud y magnitud del ciclo, esto es de la duración e intensidad de las fases de expansión y recesión.

(9) Véase Schreyer, P. y C. Emery (1996) "Short-term indicators: Using qualitative indicators to update production indices", *OECD Working Paper*, Vol. IV, nº 10. Los autores llegan a una conclusión similar cuando evalúan la utilidad de los indicadores cualitativos de coyuntura para realizar previsiones de actividad en diferentes sectores industriales. Los resultados del trabajo muestran que dichos indicadores son útiles, aunque no suficientes, para proyectar la evolución de los índices de producción y, además, que la capacidad predictiva difiere ampliamente entre países.

Sistema Financiero

LA RENTA VARIABLE ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y ASPECTOS INSTITUCIONALES

Analistas Financieros Internacionales

Los mercados bursátiles internacionales occidentales se encuentran inmersos en un ciclo alcista excepcional, en el que la bolsa española participa generosamente. El 42% de revalorización del índice Ibex35 en 1996 situó a nuestro mercado a la cabeza de los rendimientos en renta variable. En lo que llevamos de 1997, la tendencia alcista mantiene un ritmo similar, con una subida del 23% en el Ibex35 hasta mediados de mayo. El descenso de los tipos de interés en los últimos dos años, sin precedentes en la historia económica reciente de nuestro país, ha sido el detonante del reencuentro de los inversores con la renta variable. En materia de inflación, los registros mensuales en el primer cuatrimestre de 1997 han mejorado las previsiones más optimistas –el pasado mes de abril se alcanzó menor la tasa interanual de crecimiento en los precios de los últimos 35 años– y se vislumbra la utopía económica de crecimiento sostenido con estabilidad en los precios. Las crecientes expectativas de convergencia para nuestro país, han provocado que el diferencial de tipos de interés de deuda pública a largo plazo entre España y Alemania, que en 1995 fijó una media de 448 puntos básicos, se sitúe a mediados de mayo de 1997 en torno a 85 p.b.

La capitalización bursátil del conjunto de las empresas españolas cotizadas alcanza actualmente unos 39,7 billones de pesetas, aproximadamente el doble de su valor a principios

de 1995. En ese período, la rentabilidad media anual obtenida en nuestro país por una cartera de renta variable perfectamente diversificada, superaría, en ganancias de capital, el 35%. A este porcentaje habría que añadir el rendimiento derivado de los dividendos cobrados y que cabe estimar en torno a un 3% adicional.

Por sectores, comunicaciones, con Telefónica a la cabeza, registra la mayor plusvalía bursátil desde 1995 hasta mediados de mayo de 1997. También superan al conjunto del mercado en ese periodo el sector eléctrico, gas y agua, y el sector bancario. En cuanto a los sectores con rendimientos inferiores al mercado, construcción ha sido el sector con menos recorrido alcista, y obtiene una rentabilidad media anual en el período del 9,1%, frente al 31,1% del Índice General de la Bolsa de Madrid.

Con independencia de que porcentajes de revalorización como los mencionados son completamente insostenibles de manera recurrente, cabe preguntarse por los riesgos de que se produzca una corrección bajista en la renta variable. En principio, el movimiento alcista no presenta rasgos de burbuja especulativa que podría desinflarse por sí misma. Como hemos mencionado la evolución de las variables macroeconómicas –tipos de interés, inflación, actividad– justifican la singularidad del momento bursátil. Los beneficios empresariales antes de

TABLA NÚM. 1

COMPOSICIÓN DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID PARA 1997. ACCIONES INTEGRANTES Y SU PONDERACIÓN EN PORCENTAJE PARA 1997.

Bancos	26,99	Urbanizaciones y Transportes.....	0,01
Banco Central Hispano.....	2,40	Inmobiliaria Zabalburu.....	0,02
Banesto.....	2,71	Prima Inmobiliaria.....	0,04
B. Guipuzcoano.....	0,13	Cartera e Inversión	2,47
B. Popular.....	3,24	Corp. Financiera Alba.....	1,94
B. Santander.....	5,84	Cofir.....	0,35
B. Valencia.....	0,25	Picking Pack.....	0,03
B. Zaragozano.....	0,24	Grupo Fosforera.....	0,02
Banco Bilbao Vizcaya.....	6,93	Mercapital.....	0,13
Argentaria.....	3,13	Alimentación	2,75
Banco de Alicante.....	0,11	Puleva-Uniase.....	0,12
Banco de Andalucía.....	0,45	El Águila.....	0,08
Bankinter.....	1,23	Azucarera.....	0,30
Banco Pastor.....	0,33	Viscofán.....	0,23
Seguros	1,97	Campofrío.....	0,18
Corporación Mapfre.....	1,05	Pascual Hnos.....	0,04
AGF Unión y El Fénix.....	0,29	Ebro .Agrícola.....	0,59
Mapfre Vida.....	0,63	OMSA.....	0,03
Eléctricas	23,35	Tabacalera.....	1,11
Eléctricas Reunidas de Zaragoza.....	0,40	Pescanova.....	0,07
FECSA.....	1,07	Metal Mecánica	2,89
Hidrocantábrico.....	0,75	Azcoyen.....	0,12
Iberdrola.....	6,81	Radiotrónica.....	0,02
Sevillana.....	1,76	Aux. Ferrocarril.....	0,07
Unión Fenosa.....	1,71	Acerinox.....	1,02
Endesa.....	9,67	Asturiana de Zinc.....	0,24
Enher B.....	0,81	Fasa Renault.....	0,29
GESA.....	0,37	Nueva Montaña Quijano.....	0,02
Agua y Gas	5,48	Hullas del Coto Cortés.....	0,04
Aguas de Barcelona.....	0,95	Amper.....	0,19
Gas Natural.....	4,53	Tubacex.....	0,13
Comunicaciones	14,32	Zardoya Otis.....	0,67
Telefónica.....	11,47	Grupo Duro Felguera.....	0,07
Aumar.....	0,55	Nicolás Correa.....	0,01
Estacionamientos Subterráneos.....	0,03	Papel	0,43
Iberpistas.....	0,25	Papelera Española.....	0,01
Acesa.....	1,66	Unipapel.....	0,05
Europistas.....	0,33	Sniace.....	0,01
Transfesa.....	0,03	Sarrió.....	0,11
Cemento y Mat.Constr.....	1,89	Ence.....	0,13
Portland Valderrivas 0,35		Tafisa.....	0,06
Uralita0,30		Miquel y Costa.....	0,06
Cementos Portland	0,37	Refino	7,58
Cristalería.....	0,75	Repsol.....	6,13
Uniland Cementos.....	0,12	Cepsa.....	1,45
Construcción	2,45	Químico	0,59
Lain.....	0,06	Ercros 0,04	
Dragados y Construcciones.....	0,64	Carburos Metálicos.....	0,30
OCP Construcciones.....	0,12	Aragonesas.....	0,11
Obrascon.....	0,03	Faes.....	0,14
FCC.....	1,02	Varios	5,32
Gines Navarro.....	0,12	Prosegur.....	0,31
Cubiertas y Mzov.....	0,29	Pryca.....	2,28
Agroman.....	0,17	Continente.....	1,12
Inmobiliaria	1,52	Cortefiel.....	0,33
Vallehermoso.....	0,83	Vidrala.....	0,14
Inmobiliaria Metrovacesa.....	0,47	Grupo Anaya.....	0,04
Inmobiliaria Urbis.....	0,09	Marco Ibérica.....	0,06
Inmobiliaria Filo.....	0,02	Algodonera.....	0,04
Sotogrande.....	0,04	Sol Melia.....	0,63
Inmobiliaria Bami.....	0,01	Tele Pizza.....	0,18
		Abengoa.....	0,12
		Indo Internacional.....	0,04
		La Seda de Barcelona.....	0,03
		TOTAL	100,00

impuestos mantuvieron una senda de crecimiento en 1996 del 9,8%, variación que, si bien muestra una desaceleración en relación a años anteriores (18,9% en 1995 y 22,9% en 1994),

se consigue en un contexto de estancamiento en el consumo privado y fuerte contracción de la inversión pública. Con expectativas de crecimiento económico por encima del 2,5%, al que

TABLA NÚM. 2
COMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL IBEX-35

Composición Original	Período	Entran	Salen	Composición Actual
ACE: Autopistas Concesionaria Española	Ene-Jun 1991	AGR	AZU	ACE: Autopistas Concesionaria Española
ACX: Acerinox		CUB	PSG	ACX: Acerinox
ALB: Corporación Financiera Alba		HHU	PMD	AGS: Aguas de Barcelona
ASL: Asland				ALB: Corporación Financiera Alba
AZU: Azucarera	Jul-Sep 1991	MVC	ALB	AMP: Amper
BBV: Banco Bilbao Vizcaya		CAN	CRI	ARG: Argentaria
BKT: Bankinter		PMD	ACX	AUM: Aumar
BTO: Banesto				BBV: Banco Bilbao Vizcaya
CEN: Banco Central	Oct-Dic 1991	ALB	HID	BCH: Banco Central Hispano
CEP: Cepsa		CRI	PMD	BKT: Bankinter
CRI: Cristalería				BTO: Banesto
CTG: Catalana de Gas	Ene-Jun 1992	SAR	CEN	CAN: Hidrocantábrico
DRC: Dragados y Construcciones		EXT	HIS	CTG: Gas Natural
ECR: Ercros		AGS	ECR	CTE: Continente
ELE: Endesa		BCH	ALB	CUB: Cubiertas
FEC: Fecsa		ACX	CRI	DRC: Dragados y Construcciones
FOC: Focsa		FCC	FOC	ELE: Endesa
HID: Hidrola				ENC: Ence
HIS: Banco Hispano	Jul-Dic 1992	PRY	EXT	FCC: Fomento Construcciones
IBE: Iberduero		ARA	HHU	FEC: Fecsa
MAP: Corporación Mapfre		ALB	AGS	GES: Gesa
PDM: Petromed		AUM	CEP	IBE: Iberdrola
POP: Banco Popular				MAP: Corporación Mapfre
PSG: Prosegur	Ene-Jun 1993	CEP	AGR	MVC: Metrovacesa
Rep: Repsol		HHU	ARA	POP: Banco Popular
SAN: Banco Santander		AGS	URB	PRY: Pryca
SEV: Sevillana		ZOT	SAR	REP: Repsol
TAB: Tabacalera				SAN: Banco Santander
TEF: Telefónica	Jul-Dic 1993	ARG	CEP	SEV: Sevillana
UNF: Unión Fenosa				TAB: Tabacalera
URA: Uralita	Ene-Jun 1994	EBA	ASL	TEF: Telefónica
Urb: Urbis		GES	ZOT	UNF: Unión Fenosa
Val: Vallehermoso				URA: Uralita
VDR: Portland Valderrivas	Jul-Dic 1994	CTE	EBA	VAL: Vallehermoso
VIS: Viscofán				VIS: Viscofán
	Ene-Jun 1995	ENC	HHU	
		CTE	AGS	
	Jul-Dic 1995	AGS	CTE	
		AMP	GES	
		AZC	VDR	
	Ene-Jun 1996	GES	AZC	
	Ene-Jun 1997	SOL	ENC	
		UNI	VIS	

añadir el ahorro en los gastos financieros y la menor carga fiscal derivada de la actualización de balances; parece posible el crecimiento en la generación de tesorería de las empresas españolas cotizadas en niveles similares a los alcanzados en 1996. El entorno político, fundamental para mantener el pulso del mercado como demuestra la corrección de un 5% que sufrió la bolsa española al conocer el resultado de las elecciones del 3 de marzo de 1996, debería capitalizar igualmente la buena marcha económica.

Con las variables internas en la situación descrita, los principales riesgos para la bolsa apuntan fuera de nuestras fronteras. En Europa, los vaivenes del eurooptimismo repercuten en el diferencial de los tipos de interés a largo

y, en consecuencia en el precio de las acciones. La Bolsa de Nueva York debe afrontar en máximos históricos el riesgo de las posibles subidas adicionales en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, forzada por datos tan espectaculares como el 5,6% de crecimiento anualizado en el primer trimestre de 1997 en EE.UU., y la tasa de paro en el 4,9%, el nivel más bajo desde 1973. El retroceso en las cotizaciones en 1994 se inició con la subida inesperada de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana a finales del primer trimestre de ese año. Este primer movimiento originó cierta ralentización en el proceso de descenso de los tipos oficiales de los bancos europeos y tuvo un efecto depresivo sobre el precio de las acciones.

TABLA NÚM. 3
SOCIEDADES COTIZADAS Y CAPITALIZACIÓN (*)

	1996	1995	1994
Sociedades Cotizadas:	606	615	652
Mercado Continuo	134	127	127
Mercado Corros	472	488	525
Sociedades activas:	593	585	608
Mercado Continuo	134	126	127
Mercado Corros	459	459	481
Capitalización (m.m. pts)	32.443	23.629	20.895
Mercado Continuo	30.544	21.929	19.319
Mercado Corros	1.899	1.700	1.576

Fuente: CNMV

(*) El número de sociedades admitidas a negociación en las bolsas españolas en renta variable era de 606 al término de 1996, número que se ha venido reduciendo sistemáticamente desde 1993. Dicho proceso de reducción probablemente continúe, máxime habida cuenta de que tan sólo 593 sociedades han estado activas; es decir, que 13 sociedades admitidas no han registrado ninguna operación bursátil en todo el año 1996, lo que puede inducir a pensar que algunas de ellas acabarán solicitando su exclusión del mercado bursátil.

La consistencia de la subida bursátil en España se pone de manifiesto en el aumento del volumen de contratación en un 62% en 1996, al registrarse 12,6 billones de pesetas en operaciones frente a 7,7 billones en 1995. En el primer trimestre de 1997 se mantiene la elevada actividad bursátil, con un aumento de un 66% en el volumen de negocio en relación al mismo período del año anterior. Además, la tendencia alcista en las cotizaciones ha tenido su origen principalmente en inversores domésticos. De acuerdo con los datos de la Dirección

TABLA NÚM. 4
VOLUMEN NEGOCIADO EN BOLSA (m.m. pts.)

	1996	1995	1994	1993
Total	12.808	7.913	9.085	6.508
Mercado Continuo	12.638	7.729	8.863	6.271
Corros	170	183	222	237

Fuente: CNMV.

General de Política Comercial e Inversiones Exteriores, en 1996 la inversión extranjera se saldó con una desinversión neta de unos 45.000 millones de pesetas, tendencia que se incrementó en los primeros meses de 1997, en los que la desinversión neta de los no residentes alcanzó los 36.228 millones de pesetas. Sin embargo, el saldo neto vendedor en 1996 no supuso una reducción de la operativa bursátil por parte de no residentes, que representó en torno al 41% de la contratación en renta variable.

Un aspecto singular de la espectacular subida bursátil de 1996 en el Ibex35 ha sido su reducida volatilidad, consecuencia de la mayor homogeneidad temporal de la subida. La volatilidad en 1996, medida a partir de la desviación estándar de los rendimientos del índice en cada fecha y en las 30 sesiones anteriores, ha sido del 12,2% en 1996, frente al 13,1% en 1995, o al 18,3% en 1994.

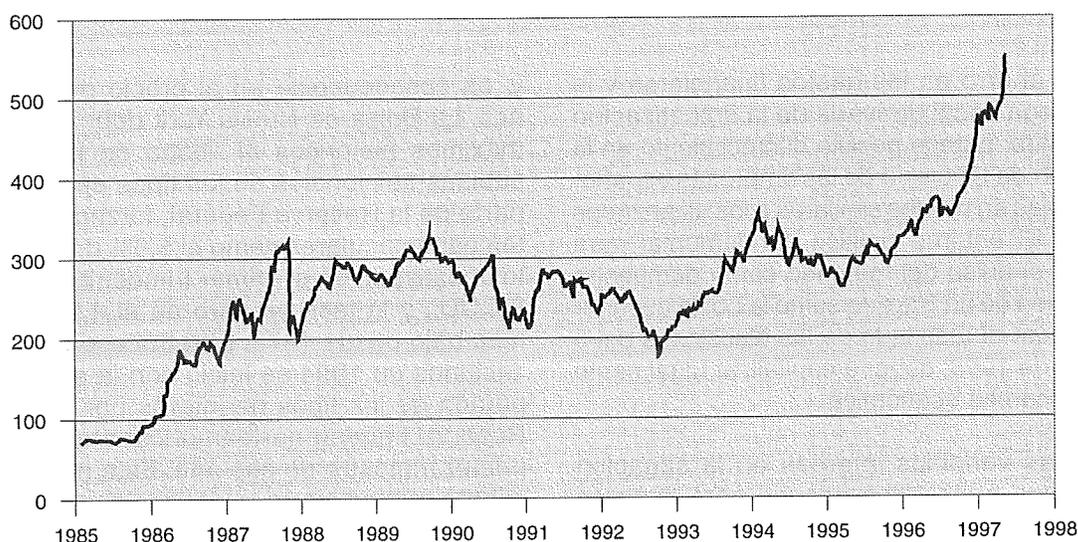
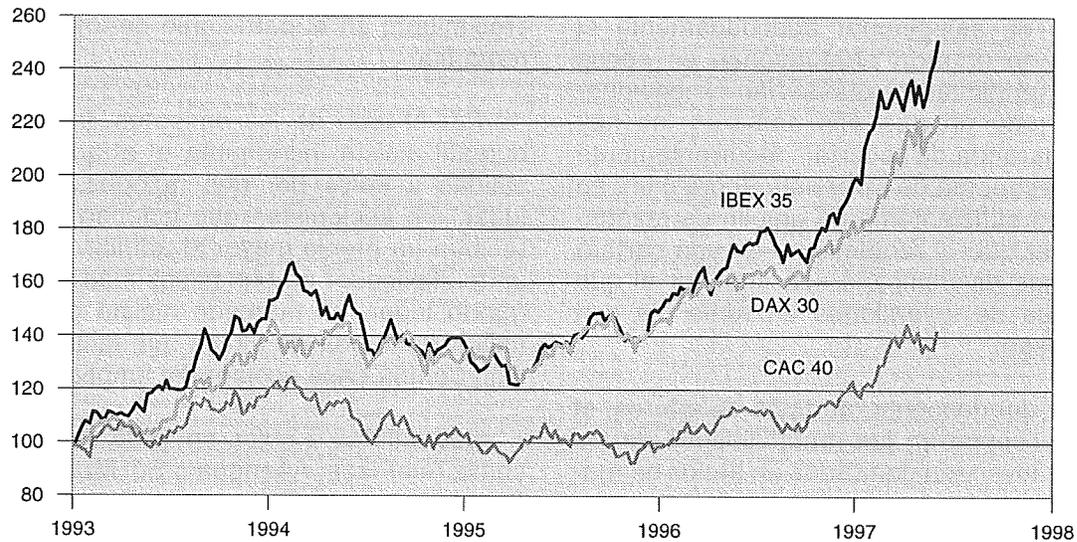
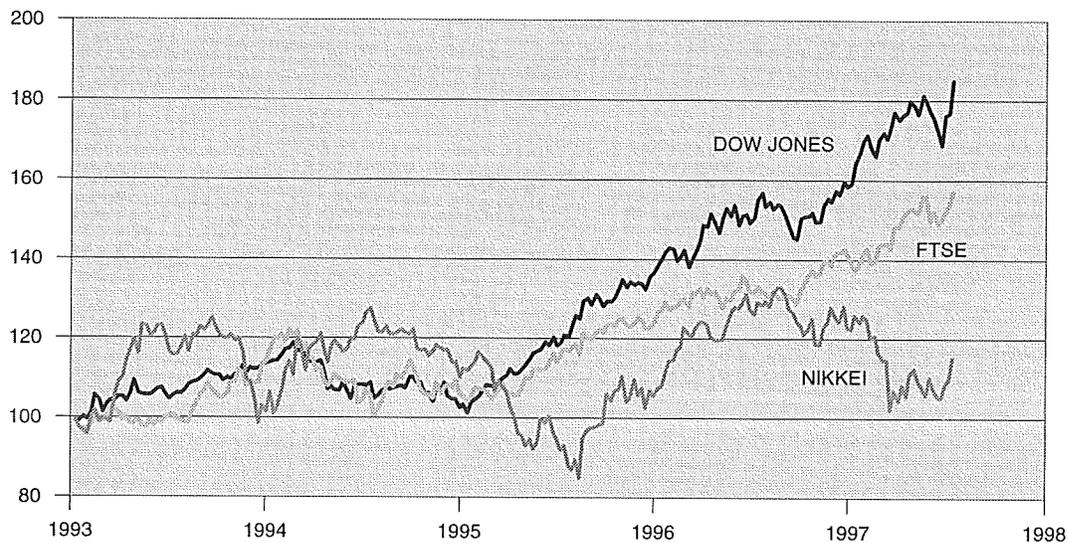
GRÁFICO NÚM. 1
ÍNDICE GENERAL BOLSA DE MADRID

GRÁFICO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES. COMPARACIÓN DEL IBEX35 CON EL
DAX30 (FRANCFORT) Y CAC40 (PARÍS).
 (Base 100 = 1-1-93)



Fuente: DATASTREAM.

GRÁFICO NÚM. 3
PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES: EVOLUCIÓN RECIENTE
DOW JONES (NUEVA YORK), FTSE (LONDRES), NIKKEI (TOKIO)
 (Índice base 100 = 01-93)



La teoría de gestión de carteras aconseja, en relación a la renta variable, dos principios básicos. En primer lugar, la inversión en acciones debe aprovechar las ventajas de la diversificación, y en segundo lugar, orientarse al largo plazo. Ciertamente es posible invertir en bolsa con criterios de corto plazo en valores "calientes", que de seleccionar adecuadamente el momento de entrada proporcionan en pocas semanas rendimientos que serían excepcionales para todo un año. Sin embargo, no hay ninguna garantía de "acertar" recurrentemente con este esquema de inversión. Ahora bien, en un periodo suficientemente amplio es razonable esperar que el rendimiento de una cartera de acciones diversificada sea superior al que se obtenga de inversiones en renta fija con menor riesgo.

A raíz del descenso de tipos de interés, el severo descenso en las rentabilidades de los fondos de inversión centrados en títulos de renta fija ha orientado la inversión hacia los fondos mixtos. En este sentido, el margen de crecimiento en este tipo de fondos es espectacular, dado el escaso peso relativo con que parte la renta variable. De los 18,7 billones de pesetas invertidos en fondos de inversión (FIM y FIAMM) a finales de 1996, la inversión en fondos exclusivamente de renta variable representa un 2,3% de patrimonio. Un 2,4% adicional estaba invertido en fondos mixtos de renta fija y renta variable. A finales de 1995, estos porcentajes representaban un 1,9% para los fondos de renta variable y un 1,6% para los

fondos mixtos. El crecimiento relativamente más intenso en los fondos mixtos apunta a esta opción como la de mayor proyección frente a la pérdida de atractivo de los FIAMM. La mayor movilidad entre fondos derivada de los cambios en la fiscalidad de las plusvalías introducidos en 1996, es otro factor que apunta a un menor crecimiento en el patrimonio de los fondos de renta fija.

Por el lado de los emisores, la tendencia bursátil alcista incrementa el atractivo de las salidas a bolsa por dos razones. En primer lugar, los accionistas que colocan sus títulos reciben un precio mayor al admitir el mercado un multiplicador de beneficios más alto. En segundo lugar, un mercado alcista genera una mayor demanda de títulos que facilita la creación de una base accionarial amplia.

Las salidas a bolsa en 1996 de empresas como TelePizza, Abengoa o Sol Melia, y Adolfo Domínguez en 1997, apuntan en esta dirección y el goteo de nuevas empresas en el mercado debería mantenerse a este ritmo. Cabe señalar que la empresa mediana española, con valoraciones de mercado entre 10.000 y 20.000, se encuentra aun escasamente representada en la bolsa española. Una vez se agote la desinversión del Estado en Argentaria, Endesa o Gas Natural, como ya ha sucedido con Telefónica y Repsol, el segmento de empresas de tamaño mediano tiene una oportunidad para aprovechar la demanda de acciones y dar entrada a su capital a accionistas minoritarios.

LOS RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN 1996: UN PASO MÁS HACIA LA CONVERGENCIA

Juan Antonio Maroto Acín

La habitual publicación en el mes de abril por el Banco de España de "La cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito"(1), constituye el colofón de las presentaciones públicas de los datos económico-financieros de las entidades de depósito que, tanto en el nivel de entidades individuales como en el de las agrupaciones institucionales, AEB y CECA, nos permiten analizar las claves del último ejercicio transcurrido, 1996 en este caso. Para confirmar, una vez más, el proceso de convergencia que se va produciendo en la estructura de los resultados de bancos y cajas de ahorros españoles hacia la estructura tipo que muestran ya desde hace años las entidades de depósito en los principales países de la UE. Una estructura que, siguiendo los escalones habituales de la cuenta de resultados, márgenes de intermediación, ordinario, de explotación y resultado neto contable referidos a la cuantía de los balances medios, podría sintetizarse en la relación 2/3/1/0,5. Fiel reflejo tanto del acercamiento del negocio que desarrollan unas y otras entidades como de su competencia, *de facto*, en un espacio financiero integrado.

El marco de referencia de los resultados de bancos y cajas de ahorros ha sido, en 1996, el de una economía española en crecimiento, pero con una tasa más pausada que la de 1995, y que se puede situar en el 78,6% de la lograda entonces. Un crecimiento que auspiciaba la creación de empleo, y que se fundamentaba sobre todo en la demanda interna, con aportaciones positivas del consumo privado, la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y la variación de existencias; así como en el tradicional dinamismo del sector exterior, en el que las exportaciones siguieron en su papel de motor del crecimiento, pese al avance de las tasas de crecimiento de las importacio-

nes. Junto a esa mayor actividad, la economía española mostraba además los logros en el esfuerzo de convergencia hacia la UEM en materia de precios, tipos de cambio y tipos de interés. El IPC en tasa interanual de diciembre se situaba en el 3,2%, la peseta se apreciaba frente al ECU, al marco alemán y al franco suizo (si bien se depreciaba respecto al dólar y la libra esterlina), y los tipos de interés seguían una senda descendente que marcaba un tipo oficial que pasaba desde el 9 al 6,75% desde el principio al final del año.

Frente a este marco económico de referencia común para todas las entidades de depósito, las cajas de ahorros incrementaban su balance el 9,7% en términos nominales respecto del año anterior, en tanto que la banca lo hacía el 8,1% (la residente, esto es, bancos nacionales y sucursales en España de la banca extranjera, tan sólo en un 4,9%). En estos balances, además, la evolución de las principales partidas mostraba pautas diferentes, que evidencian el mayor dinamismo de las cajas tanto en las operaciones de activo como de pasivo. Así, si se toman variaciones nominales de 1996 respecto de 1995, la inversión crediticia de la banca residente aumentaba un 8,3% (hasta alcanzar un 37,4% de su balance), pero la de las cajas lo hacía hasta el 11,5% (constituyendo el 48,1% de su balance); por lo que se refiere a los depósitos de clientes, los bancos residentes crecían tan sólo el 2,5% (lo que redujo el peso de esta partida en su balance hasta el 42,2%), en tanto que los de las cajas se elevaban el 9,5% (hasta constituir el 77% de su balance total). Cuestión ésta, sin embargo, que debe matizarse desde la perspectiva de la creciente comercialización por las entidades de depósito de unos fondos de inversión en continuo auge, que se siguió realizando en mayor medida por los bancos, que elevaron los

CUADRO NÚM. 1
CUENTA DE RESULTADOS 1996

	BANCOS			CAJAS DE AHORROS			COOPERATIVAS		
	MM	%ATM	Δ%	MM	%ATM	Δ%	MM	%ATM	Δ%
Productos financieros	6.870	8,29	0,5	3.356	8,52	3,8	366	9,01	8,3
Costes financieros	-5.172	-6,24	1,5	-2.164	-5,18	3,2	-194	-4,79	8,4
Margen de intermediación	1.698	2,05	-2,4	1.392	3,33	4,8	172	4,22	8,1
Otros productos ordinarios.....	729	0,88	31,0	281	0,67	32,9	22	0,53	36,1
Margen ordinario	2.427	2,93	5,7	1.673	4,01	8,6	193	4,76	10,7
Gastos de explotación	-1.586	-1,91	2,9	-1.038	-2,49	5,0	-112	-2,76	9,3
Margen de explotación.....	841	1,01	11,3	635	1,52	15,1	81	2,00	12,5
Venta de valores e inmuebles.....	72	0,09	30,2	46	0,11	43,3	2	0,04	102,0
Saneamientos de créditos	-193	-0,23	-33,7	-166	-0,40	-12,9	-18	-0,45	-5,4
Saneamientos de valores y otros.....	-125	-0,15	200,3	-95	-0,23	120,1	4	0,10	-0,7
Resultados de ejercicios anteriores	18	0,02	-75,2	35	0,08	-2,4	—	—	—
Otros resultados.....	-34	-0,04	146,2	-18	-0,04	31,4	-9	-0,22	21,8
Resultado antes de impuestos.....	579	0,70	7,9	437	1,05	17,4	60	1,47	18,4
Impuesto sobre beneficios	-114	-0,14	-4,5	-107	-0,26	18,9	-10	-0,25	23,1
Resultado después de impuestos.....	465	0,56	11,5	330	0,79	16,9	50	1,22	17,5
PRO MEMORIA:									
Activos totales medios (ATM)	82.903	—	8,1	41.760	—	9,7	4.061	—	14,5

Fuente: Banco de España.

recursos gestionados mediante esta vía en 4,3 billones de pesetas en 1996 (hasta alcanzar un total gestionado de 11,7 billones), frente a los 1,7 billones que consiguieron las cajas en igual periodo (hasta alcanzar 5,3 billones en gestión).

La cuenta analítica de las entidades de depósito(2) que se reproduce en el cuadro núm. 1 muestra, a su vez, tanto los efectos del entorno económico como de la diferente posición de mercado de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Cuenta de la que se deducen los mejores resultados de las cajas en todos los escalones de márgenes frente a los bancos, así como la privilegiada posición de la que todavía gozan las cooperativas de crédito como agregado, al circunscribir su negocio a "nichos" de mercado vinculados a un ámbito territorial de actuación muy restringido, y que permite a estas entidades eludir en buena medida la presión competitiva de bancos y cajas. Detrás de los márgenes de 1996 está además una tendencia a la baja que afecta por igual a todas las entidades de depósito y que sintetiza los efectos de la convergencia con las entidades homónimas de los principales países de la UE; una convergencia que es tanto más acusada cuanto mayor sea la internacionalización del negocio y la desespecialización territorial, y que parece legitimar las ventajas competitivas del negocio de banca de proximidad que desa-

rollan tradicionalmente en España las Cajas de Ahorros. Ello no obstante, y salvo en el resultado neto contable, también las cajas han visto como se reducían sus márgenes sobre ATM desde 1993, año en que su margen de intermediación era el 3,85%, el ordinario 4,47% y el de explotación 1,67. Y no es muy aventurado pronosticar, ante la vigencia del entorno competitivo y su acentuación en el horizonte de la Unión Monetaria Europea, la continuación de las reducciones hasta desembocar en una situación similar a la que ya casi muestran los bancos, con un margen financiero del 2% respecto de ATM, un margen ordinario del 3%, un margen de explotación del 1% y un resultado neto contable del 0,5%.

El descenso de los tipos de interés y el crecimiento atemperado del consumo privado son los factores que han incidido en mayor medida sobre el negocio típico bancario que se refleja en el margen de intermediación. La traslación de tipos ha mermado el diferencial financiero de bancos y cajas, pero tanto por la composición de la cartera crediticia y de los depósitos de éstas como por la diferente velocidad de traslación de las rebajas a los tipos activos y pasivos, la merma ha sido menor en las cajas que en los bancos, ya que la rentabilidad media de su inversión crediticia en pesetas descendió 43 puntos básicos (86 en los bancos) y el coste medio de sus acreedores en 19 puntos básicos

(41 en los bancos). La atonía del consumo privado, a su vez, ha perjudicado menos a las cajas, ya que se ha traducido en menores demandas de crédito para el consumo, pero en mayores demandas de crédito con garantía hipotecaria y de crédito para las Administraciones Públicas. Lo que se une a la menor demanda de crédito por las grandes empresas, dada su posibilidad de reestructurar su pasivo mediante la autofinanciación en una situación de crecimiento económico, lo que ha afectado sobre todo a los bancos.

El efecto de la reducción de los tipos de interés también ha sido relevante en el margen ordinario de bancos y cajas de ahorros. En este caso, por la revalorización de las carteras de renta fija y variable, que ha permitido incrementar las plusvalías por venta de valores de las carteras de renta fija de inversión y por las valoraciones y ventas de las carteras de negociación. Asimismo, por los efectos de las comisiones derivadas de la gestión de fondos de inversión y de pensiones, cuyo espectacular crecimiento en el pasado ejercicio ya se ha comentado. Estos factores, al igual que el deducido de las operaciones en moneda extranjera, han repercutido en mayor medida en los bancos que en las cajas, debido sobre todo a su mayor importancia cuantitativa en aquéllos, pero en general han representado un efecto incremental en la partida de otros productos ordinarios que sobrepasa, en términos nominales, el 30% de la ofrecida por las entidades de depósito en 1995.

Frente a las presiones competitivas del entorno, los gastos de explotación reflejan las actuaciones internas de las entidades para incrementar su eficiencia y minorar los efectos de la reducción continuada del margen financiero. En tal sentido, el crecimiento de esta partida, tanto en bancos como en cajas, ha quedado por debajo de su actividad (2,9% de incremento nominal en los bancos y 5% en las cajas), al tiempo de continuar la senda de reducción en términos de ATM hasta representar el 1,91% en los bancos y el 2,49% en las cajas. Detrás de este comportamiento, sin embargo, subyace una diferente estrategia de redes de sucursales, ya que los bancos han seguido una expansión de oficinas muy atenuada y una reducción generalizada en el número de empleados, frente a un aumento de más de 600 oficinas y más de 1.800 empleados en las cajas que, bien es cierto, proceden en parte de las

redes compradas a bancos. Este comportamiento de los gastos de explotación se manifiesta en una *ratio* de eficiencia (Gastos de explotación/margen ordinario) del 65,4% para los bancos y del 62% para las cajas, lo que supone en ambos casos una mejora respecto del año precedente, pero que indica el esfuerzo que aún deben realizar las cajas en este apartado, aún teniendo en cuenta la mayor densidad de red que requiere su modelo de banca de proximidad.

Por último, el crecimiento económico también se ha manifestado en el escalón del resultado neto contable de bancos y cajas de ahorros; en este caso, por la mejor calidad crediticia de los prestatarios inducida por la recuperación, que permite una sustancial rebaja en las dotaciones para insolvencias en todas las entidades de depósito. Ello motiva sendas caídas de la *ratio* de morosidad en bancos y cajas, hasta cifras del 3% y del 4,2%, respectivamente; así como elevaciones en las tasas de cobertura de dudosos con fondos de insolvencia, que pasan a ser en 1996 el 91,4% en los bancos y el 79% en las cajas. El otro componente que ha seguido, en este escalón de la cuenta de resultados, la evolución de los tipos de interés y el subsiguiente auge de los mercados de renta variable, ha sido el de resultados por venta de valores de este tipo de las carteras de inversión de las entidades. Todo lo cual desemboca en un resultado neto contable que aumenta en términos nominales un 7,9% en los bancos y un 17,4% en las cajas y que, en términos de balance medio, supone una repetición de la cifra de 1995 en los bancos (0,7% sobre ATM) y un incremento para las cajas (1,05% sobre ATM en 1996 frente al 0,98% un año antes).

El resumen final de la cuenta de resultados de las entidades de depósito españolas, en términos de rentabilidad integrada después de impuestos(3), puede verse en el cuadro núm. 2. La rentabilidad sobre balance total y sobre recursos propios se incrementa por tercer año consecutivo en bancos y cajas, coincidiendo con la recuperación de la economía española a partir de la cima del ciclo descendente en 1993, al igual que sucede con las cooperativas de crédito, aunque en este caso en continuidad con una tendencia creciente incluso desde ese año. En cuanto a la medida amplia del endeudamiento que refleja la *ratio* de ATM sobre recursos propios, el año 96 muestra un cambio

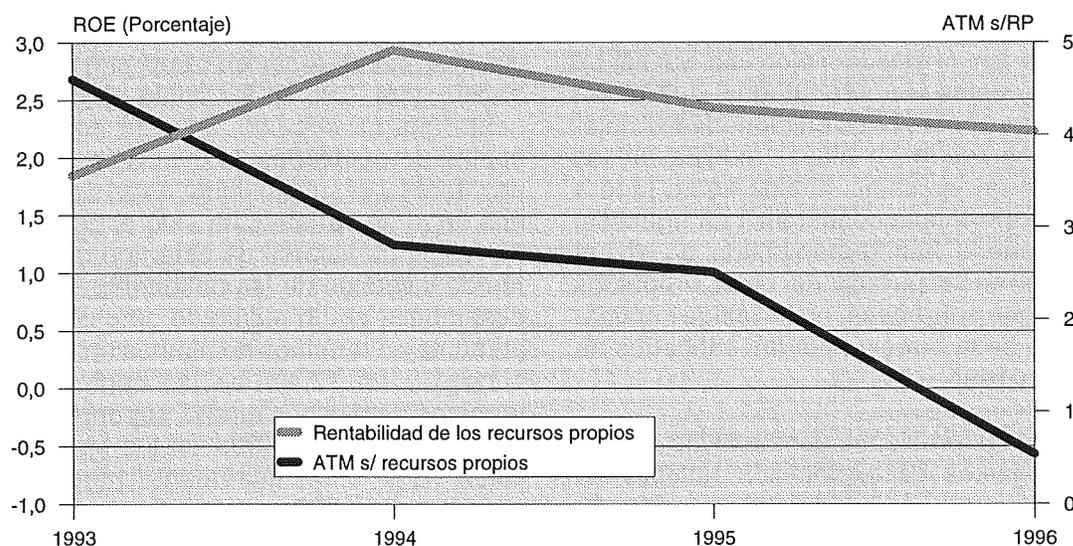
CUADRO NÚM. 2
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS MEDIOS PRINCIPALES COMPONENTES

	1993	1994	1995	1996
BANCOS				
Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,63	0,48	0,54	0,56
Rentabilidad recursos propios (%) (a)	10,31	8,61	9,76	10,96
ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	16,45	17,81	17,95	19,56
CAJAS DE AHORROS				
Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,73	0,71	0,74	0,79
Rentabilidad recursos propios (%) (a)	13,87	13,53	14,05	15,00
ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	19,13	19,06	18,96	18,99
COOPERATIVAS				
Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	1,02	1,13	1,19	1,22
Rentabilidad recursos propios (%)	12,97	14,85	15,83	16,27
ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	12,72	13,14	13,30	13,34

Fuente: Banco de España.

(a) Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

GRÁFICO NÚM. 1
TOTAL CAJAS DE AHORROS MENOS TOTAL BANCOS



en la posición tradicional de bancos y cajas, según la cual éstas ofrecían mayores cifras que los bancos debido a una forma jurídica que supedita, casi exclusivamente, el volumen de fondos propios a la acumulación de reservas. En este caso, la política seguida en general por las cajas de ahorros, que vincula el crecimiento a la mayor solvencia posible, y los buenos resultados de ejercicios anteriores, con beneficios distribuibles que en un 75% aproximadamente se han ido destinando a reservas, se han traducido por primera vez en los últimos años en una *ratio* de endeudamiento menor

que la de los bancos. En términos comparados, el gráfico núm. 1 muestra las diferencias entre cajas y bancos en lo relativo a la rentabilidad de los recursos propios después de impuestos y al endeudamiento, y evidencia un diferencial de rentabilidad a favor de aquéllas que, sin embargo, tiende a decrecer durante los dos últimos años como consecuencia de su apuesta por la solvencia, manifestada en el continuo decrecimiento de su diferencial de endeudamiento frente a los bancos.

En síntesis, otro ejercicio más en el que las

entidades de depósito españolas han incrementado su actividad y sus resultados, al soportar de la mayor actividad económica y el mantenimiento de los equilibrios básicos de la economía española, en su proceso de convergencia hacia la Unión Económica y Monetaria, que han permitido asimismo una favorable evolución de los indicadores monetarios y cambiarios. Pero también un ejercicio más en el que las cajas de ahorros han evidenciado una mejora en su posición competitiva frente a los bancos, sin renunciar a su modelo de negocio basado en la banca de proximidad, y sin que su crecimiento haya perjudicado su tradicional apuesta por la solvencia. Un paso más hacia la convergencia, en definitiva, que coloca a las cajas de ahorros en la mejor de las posiciones para profundizar en la búsqueda de la mayor eficiencia interna, de cara a ese entorno toda-

vía más competitivo que prefiguran la Unión Económica y Monetaria y el Espacio Financiero Integrado.

NOTAS

(1) Banco de España: "La Cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorros en 1996" y "Apéndice: La cuenta de resultados de las cooperativas de crédito", *Boletín Económico*, abril, 1997), págs. 59-101.

(2) Se consideran entidades individuales y no grupos consolidados. En general, los de éstos han sido más favorables, debido principalmente al escalón del margen financiero consolidado.

$$(3) \quad (RNC_{ddl}/RPM) = (RNC_{ddl}/ATM) \times (ATM/RPM)$$

LAS CUENTAS PÚBLICAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Juan Cortés

I. Introducción

No descubrimos nada nuevo al considerar que la *confianza* en las entidades de todo sistema financiero es uno de los pilares principales sobre los que se asienta la naturaleza de la actividad financiera y, en consecuencia, la propia existencia y supervivencia de las instituciones que la realizan.

Los intermediarios financieros cumplen su finalidad, fundamental para la economía real, dirigiendo los recursos captados del ahorro de las familias y empresas hacia los agentes productivos de la propia economía real que requieren medios financieros para realizar su actividad de producción, lo que difícilmente podría llevarse a cabo si los poseedores de recursos ociosos no estuvieran dispuestos a depositarlos en alguna entidad financiera por falta de la suficiente confianza en que la posterior recuperación de los fondos depositados llegue a ser un hecho cierto.

Cuentan que en una pequeña localidad de nuestra geografía, hace ya bastantes años, un empleado de la oficina de la Caja de Ahorros local lo primero que hacía al comenzar la jornada era consultar el saldo de una determinada libreta de ahorro y preparar el dinero correspondiente introduciéndolo en una caja. El motivo no era otro que la diaria visita del modesto ahorrador titular de la libreta que acudía a la Caja, sin faltar un solo día, a que le enseñaran su dinero. Con esta comprobación recargaba cotidianamente su nivel de *confianza* en la entidad.

Prescindiendo de la mayor o menor verosimilitud que esta simple anécdota pueda contener, el relato no va más allá de ser un pequeño reflejo de la necesidad de confiar en la buena marcha del sistema financiero.

Tras estas elementales consideraciones, es

lógico deducir que cuanto más intenso sea el ambiente de confianza en el sistema, con mayor grado de eficacia se realizará la imprescindible actividad de dirigir el ahorro nacional hacia la producción. Está constatado que, cuando alguna entidad de crédito alcanza una cierta situación de desequilibrio, se genera una merma de confianza, cuyos efectos repercuten negativamente en todo el sistema.

Así, resulta necesario, y hasta natural, que las autoridades económicas, por un lado, y las propias entidades, por otro, estén pendientes de mantener sin deterioro el nivel de confianza de la economía en su sistema financiero. Para ello, las autoridades regulan mediante disposiciones normativas el comportamiento de los intermediarios y mercados financieros, y las entidades ponen en conocimiento del público, generalmente a través de los medios de comunicación o de sus memorias anuales, cuantos argumentos consideran convenientes para mostrar su situación económico-financiera.

Cuando un sistema financiero se encuentra "excesivamente" sujeto en el desarrollo de su actividad porque existe un importante nivel de intervencionismo de las autoridades, parece lógico que los ahorradores se sientan, quizá, más seguros y confiados sin necesidad de que se lleven a cabo acciones de importancia encaminadas a mantener la confianza. Por el contrario, una actividad financiera operando en condiciones de libre mercado, que origina una mayor competencia entre las entidades integrantes del sistema, apunta hacia una mayor agresividad por hacerse con una cuota de mercado creciente, y requiere, consecuentemente, un especial cuidado por el mantenimiento de la seguridad y confianza de la clientela.

Hasta el año 1977, el sistema financiero español estaba significativamente intervenido por el Estado en cuanto al tipo y a las condicio-

nes de las operaciones que podían realizar unas y otras clases de entidades, así como a las posibilidades de creación de nuevas empresas financieras o de expansión de las existentes. A partir de dicho año comienza un proceso liberalizador encaminado a reducir al máximo el intervencionismo anterior.

Este proceso de liberalización ha modificado radicalmente el panorama financiero. Sólo por citar algunas de las novedades que se han ido introduciendo, se han desarrollado nuevos mercados, se han abierto fronteras a la expansión y a la entrada de entidades extranjeras, se han eliminado diferencias entre familias de entidades para que, al operar en igualdad de condiciones y libremente, opten por la polivalencia o la especialización en productos, clientes o mercados, se ha dejado que las leyes de la oferta y la demanda sean las que fijen los precios, se han derogado obligaciones de inversión, etcétera.

Desde la situación anterior a 1977 hasta el escenario de libre mercado financiero actual, el papel de las autoridades ha quedado prácticamente enfocado hacia la función de vigilancia de la solvencia de las entidades de crédito y del equilibrio económico y financiero de éstas, función que recae en el Banco de España, quien ejerce un riguroso control sobre las entidades mediante las inspecciones periódicas y extraordinarias que realiza.

Sobre el Banco de España también recae la función reguladora mediante la emisión de disposiciones que, bajo la forma de circulares, y sin perjuicio de la libre competencia entre las entidades de crédito, establezcan las reglas de la disciplina del sistema financiero español, asumiendo en estas normas, además, las directivas emanadas de la Unión Europea encaminadas a adaptar los sistemas financieros de los países integrantes a normas y reglas comunes, a fin de conseguir la existencia de un mercado único europeo.

II. La obligatoriedad de publicación de la información contable

El Ministerio de Economía y Comercio, en el año 1981, estableció los modelos públicos de balance y cuenta de pérdidas y ganancias que, con carácter obligatorio, las entidades de crédito deben confeccionar y poner a disposi-

ción del público. Asimismo, fueron definidos los modelos oficiales de carácter confidencial o reservado. Al mismo tiempo, el Banco de España quedó facultado para establecer los modelos detallados y complementarios de información contable, dar contenido a los conceptos contables de dichos modelos, regular los criterios de valoración, y determinar las relaciones y juegos contables. El Banco de España establecería también la correlación con el balance y cuenta de resultados públicos que el Ministerio definió.

De esta facultad surgió la circular nº 20/1981, de 30 de Junio, del Banco de España, que se constituye en un conjunto normativo completo para las cajas de ahorros en materia de contabilidad.

En dicha circular, el Banco de España estableció, en su anexo II, las correlaciones entre los conceptos de los estados contables públicos y los de los estados confidenciales que la propia circular regulaba.

En cuanto a la entrada en vigor de los estados públicos, la norma quincuagésimoprimera de la circular determinaba que el balance público comenzaría a rendirse con el referente al mes de septiembre de 1981, sin exigir hasta el de enero de 1982 la correspondencia con el balance confidencial. Para la cuenta de resultados pública, el primer ejercicio que sería publicado correspondería con el de 1981.

Con posterioridad, el Banco de España emitió la circular nº 19/1985, en la que se unificaron los estados contables y toda la normativa tanto para las cajas de ahorros como para los bancos.

Otro hito importante fue la circular nº 22/1987 que el Banco de España publicó el 29 de junio. Con ella el Banco emisor estima necesario:

— Refundir todas las disposiciones que desde 1985, fecha de la anterior circular vigente, habían ido surgiendo como consecuencia de la aparición de nuevas operaciones en los mercados que fueron tomando una creciente importancia relativa.

— Incorporar nuevos criterios contables, más acordes con el contenido económico de los hechos.

CUADRO NÚM. 1
BALANCE PÚBLICO

ACTIVO	PASIVO
1. Caja y depósitos en bancos centrales 1.1. Caja 1.2. Banco de España 1.3. Otros bancos centrales 2. Deudas del Estado 3. Entidades de crédito 3.1. A la vista 3.2. Otros créditos 4. Créditos sobre clientes 5. Obligaciones y otros valores de renta fija 5.1. De emisión pública 5.2. Otras emisiones Pro-memoria: Títulos propios 6. Acciones y otros títulos de renta variable 7. Participaciones 7.1. En entidades de crédito 7.2. Otras participaciones 8. Participaciones en empresas del grupo 8.1. En entidades de crédito 8.2. Otras 9. Activos inmateriales 9.1. Gastos de constitución y primer establecimiento 9.2. Otros gastos amortizables 10. Activos materiales 10.1. Terrenos y edificios de uso propio 10.2. Otros inmuebles 10.3. Mobiliario, instalaciones y otros 11. Capital suscrito no desembolsado 11.1. Dividendos pasivos rec. no desembolsados 11.2. Resto 12. Acciones propias Pro-memoria: Nominal 13. Otros activos 14. Cuentas de periodificación 15. Pérdidas del ejercicio	1. Entidades de crédito 1.1. A la vista 1.2. A plazo o con preaviso 2. Débitos a clientes 2.1. Depósitos de ahorro 2.1.1. A la vista 2.1.2. A plazo 2.2. Otros débitos 2.2.1. A la vista 2.2.2. A plazo 3. Débitos representados por valores negociables 3.1. Bonos y obligaciones en circulación 3.2. Pagarés y otros valores 4. Otros pasivos 5. Cuentas de periodificación 6. Provisiones para riesgos y cargas 6.1. Fondo de pensionistas 6.2. Provisión para impuestos 6.3. Otras provisiones 6 bis. Fondo para riesgos bancarios generales 7. Beneficios del ejercicio 8. Pasivos subordinados 9. Capital suscrito 10. Primas de emisión 11. Reservas 12. Reservas de revalorización 13. Resultados de ejercicios anteriores
TOTAL ACTIVO	TOTAL PASIVO
CUENTAS DE ORDEN	
1. Pasivos contingentes 1.1. Redescuentos, endosos y aceptaciones 1.2. Activos afectos a diversas obligaciones 1.3. Avals y cauciones 1.4. Otros pasivos contingentes	2. Compromisos 2.1. Cesiones temporales con opción a recompra 2.2. Disponibles por terceros 2.3. Otros compromisos

— Unificar la normativa contable y los modelos de información a todas las entidades de depósito, a fin de posibilitar una futura regulación acorde con las directivas de la Unión Europea en materia de cuentas anuales y consolidadas.

— Extender a las cooperativas de crédito, en consonancia con lo anterior, las normas contables vigentes, si bien estableciendo unos estados contables simplificados, habida cuenta de la menor escala económica de estas entidades.

— Incorporar las normas que regulen la consolidación de estados financieros.

En el año 1991, el Banco de España introdujo una serie de importantes modificaciones en materia contable al emitir su circular 4/1991, de 14 de junio.

Los argumentos que el propio Banco de España cita en la exposición de motivos de la circular expresan la necesidad de que la normativa contable para las entidades de crédito se ajuste a lo que establecen las directivas comunitarias sobre cuentas anuales y consolidadas de los bancos y entidades financieras (Directiva 86/635) y sobre obligaciones de publicidad de la documentación contable (Directiva 89/117).

CUADRO NÚM. 2
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PÚBLICA

ACTIVO	PASIVO
1. Intereses y cargas asimiladas 2. Comisiones pagadas 3. Pérdidas por operaciones financieras 4. Gastos generales de administración 4.1. Gastos de personal de los que: Sueldos y salarios; cargas sociales, de las que: pensiones 4.2. Otros gastos administrativos 5. Amortización y saneamiento de activos materiales e inmateriales 6. Otras cargas de explotación 7. Amortización y provisiones para insolvencias (Neto de fondos disponibles) 8. Saneamiento de inmovilizaciones financieras (Neto de fondos disponibles) 9. Quebrantos extraordinarios 9.bis Dotaciones al fondo para riesgos generales 10. Beneficios antes de impuestos 11. Impuestos sobre sociedades 12. Beneficio del ejercicio	1. Intereses y rendimientos asimilados, de los que: Cartera de renta fija 2. Rendimiento de la cartera de renta variable 2.1. De acciones y otros títulos de renta variable 2.2. De participaciones 2.3. De participaciones en el grupo 3. Comisiones percibidas 4. Beneficios por operaciones financieras 4.bis Fondos de insolvencia disponibles 4.ter. Fondos de saneamiento de inmovilizaciones financieras disponibles 5. otros productos de explotación 6. Beneficios extraordinarios 7. Pérdidas antes de impuestos 8. Pérdidas del ejercicio
TOTAL DEBE	TOTAL HABER

Estimaba el Banco de España que la favorable evolución que han alcanzado en las entidades de crédito las coberturas de los diversos riesgos y sus técnicas de control, así como el apreciable nivel de recursos propios obtenidos, permiten realizar una mayor aproximación a la normativa general contable, procurando siempre la adaptación al negocio bancario de las interpretaciones del Plan General de Contabilidad.

Por otra parte, la circular 4/1991 extiende los criterios contables de las entidades de depósito a las entidades oficiales de crédito y a las entonces denominadas "entidades de ámbito operativo limitado".

La norma cuadragésimonovena de la referida circular 4/1991 obliga al ICO, a los bancos privados y a las cajas de ahorros, incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorros, a remitir al propio banco emisor los balances públicos con carácter mensual, y la cuenta de pérdidas y ganancias con una frecuencia trimestral. Posteriormente, la circular 2/1996 extiende la obligación de remisión de los estados públicos a las cooperativas de crédito, si bien con una periodicidad trimestral.

El Banco de España, en lo que al cumplimiento de la obligatoriedad de publicación se refiere, entiende que se cumple la obligación mediante las publicaciones que vienen realizando la Asociación Española de Banca Privada, la Confederación Española de Cajas de Ahorros y, recientemente, la Unión Nacional de

Cooperativas de Crédito, de los estados relativos a las clases de entidades que representan.

Los modelos de carácter público vigentes en la actualidad sobre el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros, y cooperativas de crédito) figuran en los cuadros núms. 1 y 2, respectivamente. Su elaboración debe responder a las tablas de correlación con los conceptos de los estados confidenciales o reservados que el Banco de España tiene establecidas, y que mantiene convenientemente actualizadas introduciendo las modificaciones precisas cuando se produce alguna variación en la normativa contable que afecte a los estados o al contenido de sus conceptos.

El Banco de España considera de suma importancia que la información contable difundida refleje fielmente la situación de las entidades financieras. En atención a esta consideración, ante las numerosas rectificaciones a los estados reservados que las entidades presentan ante el Banco, y tratando de evitar perjuicios a los usuarios de la información pública, las entidades están obligadas a corregir los estados públicos cuando se vean afectados por modificaciones en los confidenciales, y a publicarlos nuevamente por los procedimientos de divulgación habituales.

Un aspecto especial a reseñar, en relación con los balances públicos relativos a los meses que no se corresponden con el término natural de los trimestres, es la que se refiere a que

CUADRO NÚM. 3
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PÚBLICA
(Formato escalar)

1. Intereses y rendimientos asimilados; De los que: cartera de renta fija
2. Intereses y cargas asimiladas
3. Rendimiento de la cartera de renta variable
 - 3.1. De acciones y otros títulos de renta variable
 - 3.2. De participaciones
 - 3.3. De participaciones en el grupo
- A) MARGEN DE INTERMEDIACIÓN**
4. Comisiones percibidas
5. Comisiones pagadas
6. Resultados de operaciones financieras
- B) MARGEN ORDINARIO**
7. Otros productos de explotación
8. Gastos generales de administración
 - 8.1. Gastos de personal; De los que: sueldos y salarios; cargas sociales; De las que: pensiones
 - 8.2. Otros gastos administrativos
9. Amortización y saneamiento de activos materiales e inmateriales
10. Otras cargas de explotación
- C) MARGEN DE EXPLOTACIÓN**
15. Amortización y provisiones para insolvencias (neto)
16. Saneamiento de inmobilizaciones financieras (neto)
17. Dotación al Fondo para riesgos bancarios generales
18. Beneficios extraordinarios
19. Quebrantos extraordinarios
- D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS**
20. Impuesto sobre beneficios
- E) RESULTADO DEL EJERCICIO**

figurarán en blanco las partidas de activo "15. Pérdidas del ejercicio", y de pasivo "7. Beneficios del ejercicio", incorporándose sus saldos en las cuentas "13. Otros activos" y "4. Otros pasivos", según corresponda.

III. La cuenta de resultados pública. De la forma tradicional de "T" a la forma escalar

Tal y como mencionábamos más atrás, muchas entidades de crédito vienen difundiendo en el cuerpo de sus memorias y en los medios de comunicación presentaciones de su información contable al objeto de que su clientela, real o potencial, confíe en la favorable evolución de su actividad. Por otra parte, son cada vez más numerosos, e incisivos, los medios de prensa especializados en temas económicos y de negocios que cuentan con un periodismo capaz de analizar los datos de que disponen.

Una de las fórmulas de análisis más empleadas en nuestros días consiste en presentar la cuenta de resultados en la denominada "forma escalar", o "forma analítica", en la que se llega al resultado contable final a través de una "cascada" de resultados parciales o márgenes. Pero la fórmula utilizada suele adolecer de la

necesaria y suficiente homogeneidad de criterios en su elaboración para que permita obtener interpretaciones y conclusiones válidas entre los datos de distintas entidades o, incluso, entre diferentes momentos temporales relativos a una misma entidad.

El Banco de España, una vez más en su papel de tutela de la seguridad del sistema financiero español, propició un modelo uniforme de presentación escalar de la cuenta de pérdidas y ganancias pública, al objeto de evitar interpretaciones erróneas. Para ello recomendó encarecidamente a las entidades de crédito, en los últimos días de 1994, que incorporaran en sus memorias y en sus divulgaciones en los medios de comunicación el modelo vertical de cuenta de pérdidas y ganancias que proponía.

Este formato incorpora los principales márgenes de beneficio comúnmente utilizados en el análisis de los resultados bancarios, su estructura responde a la presentación vertical de dicha cuenta establecida en la directiva 86/635 de la Unión Europea, y es plenamente coherente con la presentación tradicional pública a la que obligaba la circular 4/1991 del banco emisor.

El modelo de cuenta de pérdidas y ganancias pública en cuestión, que figura en el cuadro núm. 3, ha pasado, de ser una recomendación del Banco de España a las entidades, a ser el modelo de publicación obligatoria sustituyendo en las publicaciones de los estados contables públicos al anterior formato horizontal, según lo dispuesto en la reciente circular 2/1996.

Incorpora, como primer margen o escalón del beneficio, el *margen de intermediación*, que se obtiene por diferencia entre los rendimientos financieros obtenidos de las inversiones y la retribución de los recursos ajenos captados. Es, por tanto, el beneficio bruto obtenido al realizar la intermediación financiera, sin considerar los costes de cobertura de los riesgos asumidos en el desarrollo de la intermediación.

Un segundo peldaño en la escala de beneficios viene determinado por el *margen ordinario*, que es resultado de añadir al margen de intermediación las comisiones netas percibidas como contrapartida de la prestación de todo tipo de servicios bancarios (órdenes de pago,

domiciliaciones, custodia, etc.), así como los beneficios netos obtenidos de la realización o afloración de plusvalías (positivas o negativas) de los activos financieros en los que las entidades materializan parte de sus recursos por motivos de inversión o de especulación/negociación. El margen ordinario es, pues, el resultado bruto del negocio típico y normal bancario.

El *margen de explotación*, último margen parcial del beneficio, se obtiene tras descontar del margen anterior los costes operativos o de transformación, que están integrados por los costes del personal, los gastos generales y administrativos, y las imputaciones derivadas del proceso de amortización de los activos fijos o inmovilizados. Viene a representar el beneficio neto final de la actividad típica de las entidades financieras.

Después de añadir o deducir los beneficios o cargas de carácter extraordinario y atípico, como podría ser el caso de la realización de inmovilizaciones, financieras y no financieras, y de incorporar los costes inducidos por la necesaria cobertura de los riesgos financieros, se obtiene finalmente el *resultado contable* en una doble consideración: antes y después de imputar el gasto correspondiente a la cuota del impuesto de sociedades.

IV. Las cuentas consolidadas públicas de los grupos de entidades de crédito

La creciente participación de unas empresas en el capital de otras está tomando en España unas cotas de importancia verdaderamente elevadas. Este aspecto ha introducido un nuevo punto de vista a la hora de analizar la marcha de los negocios, teniendo cada vez más significado la consideración de los grupos de empresas, en detrimento de una observación aislada de las unidades económicas.

En el ámbito financiero, se agudiza esta significación dado el importante papel que cumple en las relaciones de la economía actual. Es preciso tener en cuenta que los bancos y, más recientemente, las restantes entidades del sistema mantienen en sus carteras de participaciones, importantes paquetes de acciones u otros títulos representativos de capital que les permiten ejercer el control y la gestión de otras empresas, sean éstas pertenecientes

al sistema financiero o a cualquier otra rama de la economía. Por otro lado, el proceso de liberalización del sistema financiero ha propiciado que entidades tradicionales pongan en marcha nuevas empresas, filiales de ellas, especializadas en las operaciones de la práctica bancaria moderna, que no dejan de ser más que proyecciones o prolongaciones de la actividad bancaria tradicional.

Por ello, la información más correcta y completa, a la hora de conocer la situación de los intermediarios financieros, se corresponde con la información contable consolidada de los grupos de empresas financieras. Tanto es así que toda la normativa sobre recursos propios mínimos de las entidades financieras (coeficiente de solvencia o garantía) está relacionada con que los requerimientos de recursos propios se computen en base consolidada y sean cumplidos por parte del grupo de empresas consolidable. Además, el Banco de España está empezando a llevar a cabo sus funciones de vigilancia y control sobre la información contable consolidada de acuerdo con lo que, en esta materia, regula la Directiva 92/30 de la Unión Europea.

La primera norma que obliga a las entidades de crédito españolas a rendir estados contables consolidados es la Ley 13/1985, de 25 de mayo, que regulaba, entre otras materias, el nivel de recursos mínimos que deberían alcanzar los grupos de entidades en relación con los riesgos asumidos. La Ley 13/1992, desarrollada por el Real Decreto 1343/1992, actualiza la regulación de aquella Ley, y la circular nº 5/1993, del Banco de España, concreta las normas sobre recursos propios para los grupos y subgrupos consolidables de entidades de crédito.

Una cuestión esencial es la de precisar el concepto de dominio. La normativa vigente (circular nº 5/1993, del Banco de España) remite al artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, que considera pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una *unidad de decisión*, porque alguna de ellas (la matriz o dominante) ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, bajo diversas formas, el control de las demás. Por lo tanto, el simple control de la dominante es el fundamento del concepto de dominio, no siendo preciso la participación en el patrimonio de las filiales.

No obstante, las normas añaden al concepto de dominio la participación no menor del 20 por 100 en otra sociedad cuando sea gestionada por la entidad participante conjuntamente con otras personas o entidades.

La necesaria delimitación de grupo financiero consolidable se manifiesta en el caso de grupos de sociedades heterogéneas en los que la consolidación de elementos patrimoniales de muy distinta significación pueden llegar a distorsionar el principio de imagen fiel de las cuentas. La singularidad de los intermediarios financieros frente a otras empresas no financieras provoca que la doctrina general excluya a estas empresas no financieras de la consolidación en un grupo financiero. En este sentido, las compañías de seguros no son consolidables en grupos de entidades de crédito, aunque son realmente entidades financieras.

Las normas legales mencionadas vienen a definir como *grupos consolidables de entidades de crédito* al conjunto formado por dos o más entidades consolidables por razón de su actividad, siempre que la entidad dominante sea una entidad de crédito o una sociedad cuya actividad principal sea la tenencia de participaciones en entidades de crédito.

En este sentido, el Banco de España determina que tienen la consideración de entidades consolidables por razón de su actividad, además de las propias entidades de crédito, las sociedades y agencias de valores españolas y las extranjeras que realicen servicios equivalentes, las sociedades relacionadas con la tenencia de carteras, las sociedades dependientes instrumentales, aun no siendo financieras, cuyo tipo de negocio suponga una prolongación de los de las entidades consolidables o consista fundamentalmente en la prestación de servicios auxiliares al grupo. En todo caso, se han de dar las condiciones de dominio mencionadas, aunque éste se ostente a través de filiales no consolidables por su actividad.

La circular 4/1991, del Banco de España, determina que la consolidación de cuentas de los grupos consolidables de entidades de crédito se elaborará mediante el procedimiento de integración global.

El procedimiento de integración global toma como base las cuentas de la entidad dominante sobre las que se trata de sustituir la inversión

en el capital de las filiales (que figura en la cartera de la matriz) por los activos y pasivos que configuran el patrimonio de aquéllas. En el caso de que la participación objeto de sustitución no se corresponda con la totalidad del neto patrimonial de la dominada, surge en el pasivo de la matriz la figura de los intereses minoritarios.

Para el caso de las participaciones directas o indirectas del 20 por 100 o más de los derechos de voto o de capital en entidades de crédito, otras entidades financieras y sociedades instrumentales, siempre que se puedan considerar entidades multigrupo (igualdad de derechos de todos los socios en la gestión de la participada), se incorporarán a las cuentas de la matriz los elementos del balance de la filial por el procedimiento de integración proporcional, esto es, en proporción al porcentaje que represente la participación. Lógicamente, en estos casos no tiene sentido la figura de los intereses minoritarios

Si la participación es inferior al 20 por 100, o siendo superior no se dan en la dominada las condiciones de clase de entidad o su carácter multigrupo, se incorporará a las cuentas consolidadas del grupo de entidades de crédito mediante el método de puesta en equivalencia. En este procedimiento de consolidación, no se trata, como en los anteriores, de sustituir en el balance consolidado el activo que supone la participación de la entidad matriz en la dominada por los correspondientes activos y pasivos de ésta, sino de modificar el valor contable de la participación actualizándolo con su equivalente valor teórico del balance de la sociedad participada.

Para realizar la consolidación de cuentas, es preciso que, con carácter previo, se armonicen los estados consolidables en cuanto a igualdad de fechas e identidad de criterios de valoración, y se aplique una compleja técnica de ajustes contables que originarán eliminaciones financieras, patrimoniales y económicas. De ellas surgirán una serie de cuentas que, con diverso significado económico patrimonial, recogen los resultados diferenciales de la consolidación.

La regulación de la consolidación se ha desarrollado de acuerdo con los postulados del artículo 48º de la Ley 26/1988, de disciplina bancaria, que delega sus facultades en el Ban-

co de España, organismo que, en su circular 4/1991, dedica la sección quinta de su primer capítulo a regular la consolidación (normas decimoctava a vigesimosegunda).

En relación con las cuentas públicas consolidadas, la circular 22/1987, de 29 de junio, del Banco de España, ya establecía una serie de estados de cuentas consolidadas y las normas de consolidación que las entidades dominantes debían aplicar. No obstante, los estados consolidados inicialmente definidos tenían el carácter de reservados, y solamente debían ser remitidos por las entidades al banco emisor. La publicación de las cuentas consolidadas tenía, en principio, un carácter voluntario para los grupos consolidados, pero, en aras de la uniformidad, los modelos públicos de balance y de cuenta de resultados establecidos para las entidades individuales fueron adaptados mediante la introducción de las partidas específicas de la consolidación en los mismos términos que se definen en la propia circular.

Hasta la aparición de la circular 4/1991, del Banco de España, se mantuvo la voluntariedad de publicar los estados consolidados. Pero a partir de la entrada en vigor de la citada circular se establece, en su norma quincuagésima, la *obligatoriedad* de publicar el balance y la cuenta de resultados, lógicamente en base consolidada, a los grupos consolidables de entidades de crédito cuya matriz sea una entidad de crédito o una entidad financiera consolidable según la normativa vigente sobre recursos propios de las entidades de crédito.

Todos los argumentos esgrimidos por el Banco de España en relación con la conveniencia de que las entidades de crédito formulen dentro de sus memorias, o en los comunicados que realizan a través de la prensa, un modelo analítico homogéneo de cuenta de pérdidas y ganancias que permita a todas las partes interesadas en la actividad y en los resultados de estas entidades realizar interpretaciones correctas, son válidos al considerar la información consolidada. Por ello, el propio Banco de España, en el mes de marzo de 1995, recomendaba utilizar la presentación vertical o escalar de las cuentas de resultados públicos consolidados.

El modelo propuesto por el Banco de España para la cuenta de resultados tomaba como obligada referencia el esquema del artículo 27

de la Directiva 86/635, de la Unión Europea, sobre el contenido de las cuentas anuales de las entidades de crédito, mientras que el modelo relativo al balance público consolidado respondía al establecido por la circular 4/1991 del propio banco emisor.

Esta recomendación de publicar la presentación vertical de la cuenta de resultados consolidados, toma carácter de obligatoriedad cuando la circular 2/1996, de 30 de enero, del Banco de España, sustituye la presentación horizontal, obligatoria hasta entonces, por el modelo analítico propuesto.

El modelo de balance consolidado público, que figura en el cuadro núm. 4, contiene los diversos activos y pasivos que surgen a la hora de consolidar los patrimonios del grupo consolidable.

La sustitución de las participaciones que posea la entidad dominante por el neto patrimonial de las entidades participadas en los procedimientos de integración global y proporcional, así como la actualización del valor contable de las participaciones por su valor teórico equivalente en el procedimiento de puesta en equivalencia, suele generar diferencias de signo deudor o acreedor, motivadas por la diferencia entre el valor proporcional en el patrimonio neto de la filial y el precio de adquisición de la participación pagado por la dominante.

Estas diferencias deben figurar en el balance en cuentas representativas específicas, distinguiéndose las que afloran en el momento de la primera consolidación (primer nivel) cuando la dominante adquiere la participación de la filial, de las que se obtienen en sucesivas consolidaciones (segundo nivel). La distinción tiene la finalidad de separar la situación diferencial derivada del propio hecho de la adquisición (primer nivel) de las diferencias procedentes de los resultados que posteriormente genera la actividad de las entidades (segundo nivel).

La parte de las diferencias activas en el momento de adquisición que puedan identificarse con determinados bienes, derechos u obligaciones de la entidad filial será imputada a esos elementos patrimoniales. Dicho en otras palabras, en la primera consolidación los activos y pasivos de la filial se contabilizarán por sus valores actuales (en el momento de la adquisición de la participación), y no por los valo-

CUADRO NÚM. 4
BALANCE CONSOLIDADO PÚBLICO

ACTIVO	PASIVO
1. Caja y depósitos en bancos centrales 1.1. Caja 1.2. Banco de España 1.3. Otros bancos centrales 2. Deudas del Estado 3. Entidades de crédito 3.1. A la vista 3.2. Otros créditos 4. Créditos sobre clientes 5. Obligaciones y otros valores de renta fija 5.1. De emisión pública 5.2. Otras emisiones Pro-memoria: Títulos propios 6. Acciones y otros títulos de renta variable 7. Participaciones 7.1. En entidades de crédito 7.2. Otras participaciones 8. Participaciones en empresas del grupo 8.1. En entidades de crédito 8.2. Otras 9. Activos inmateriales 9.1. Gastos de constitución y primer establecimiento 9.2. Otros gastos amortizables 9 bis. Fondo de comercio de consolidación 9 bis. 1. Por integración global y proporcional 9 bis. 2. Por puesta en equivalencia 10. Activos materiales 10.1. Terrenos y edificios de uso propio 10.2. Otros inmuebles 10.3. Mobiliario, instalaciones y otros 11. Capital suscrito no desembolsado 12. Acciones propias 13. Otros activos 14. Cuentas de periodificación 15. Pérdidas en sociedades consolidadas 15.1. Por integración global y proporcional 15.2. Por puesta en equivalencia 15.3. Por diferencias de conversión 16. Pérdidas consolidadas del ejercicio 16.1. Del grupo 16.2. De minoritarios	1. Entidades de crédito 1.1. A la vista 1.2. Otros débitos 2. Débitos a clientes 2.1. Depósitos de ahorro 2.1.1. A la vista 2.1.2. A plazo 2.2. Otros débitos 2.2.1. A la vista 2.2.2. A plazo 3. Débitos representados por valores negociables 3.1. Bonos y obligaciones en circulación 3.2. Pagarés y otros valores 4. Otros pasivos 5. Cuentas de periodificación 6. Provisiones para riesgos y cargas 6.1. Fondo de pensionistas 6.2. Provisión para impuestos 6.3. Otras provisiones 6 bis. Fondo para riesgos generales 6 ter. Diferencia negativa de consolidación 7. Beneficios del ejercicio 7.1. Del grupo 7.2. De minoritarios 8. Pasivos subordinados 8 bis. Intereses minoritarios 9. Capital suscrito 10. Primas de emisión 11. Reservas 12. Reservas de revalorización 12 bis. Reservas en sociedades consolidadas 12 bis. 1 Por integración global y proporcional 12 bis. 2 Por puesta en equivalencia 12 bis. 3 Por diferencias de conversión 13. Resultados de ejercicios anteriores
TOTAL ACTIVO	TOTAL PASIVO

CUENTAS DE ORDEN

1. Pasivos contingentes 1.1. Redescuentos, endosos y aceptaciones 1.2. Activos afectos a diversas obligaciones 1.3. Fianzas, avales y cauciones 1.4. Otros pasivos contingentes	2. Compromisos 2.1. Cesiones temporales con opción a recompra 2.2. Disponibles por terceros 2.3. Otros compromisos
---	---

res contables de los libros de la filial, con lo que la diferencia activa quedaría reducida a la que no es posible imputar concretamente, cuyo tratamiento contable debe ser el de un activo inmaterial (fondo de comercio) que, en realidad, es lo que representa la diferencia restante.

Para recoger las diferencias de primer nivel figuran en el balance dos cuentas específicas: dentro del activo, el "fondo de comercio de

consolidación" (diferencias activas), que deberá ser amortizado en un plazo que no supere el periodo en el que contribuye a la obtención de beneficios, con un plazo máximo de diez años, y dentro del pasivo, "diferencias negativas de consolidación" (diferencias pasivas), que puede tener el carácter de provisión determinada o genérica, caso en el que podrá llevarse a la cuenta de resultados cuando se manifiesten resultados insuficientes.

CUADRO NÚM. 5
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PÚBLICA
(Formato escalar)

1.H Intereses y rendimientos asimilados; De los que: cartera de renta fija
1.D Intereses y cargas asimiladas
2.H Rendimiento de la cartera de renta variable
2.1.H De acciones y otros títulos de renta variable
2.2.H De participaciones en el grupo
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN
3.H Comisiones percibidas
2.D Comisiones pagadas
4.H Beneficios por operaciones financieras
3.D Pérdidas por operaciones financieras
6 bis. 4H Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia
9 ter. 4D Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia
MARGEN ORDINARIO
5.H Otros productos de explotación
4.D Gastos generales de administración
4.1 D Gastos de personal; De los que: sueldos y salarios; cargas sociales; De las que: pensiones
4.2. Otros gastos administrativos
5.D Amortización y saneamientos de activos materiales e inmateriales
6.D Otras cargas de explotación
MARGEN DE EXPLOTACIÓN
8 bis.D Amortización del fondo de comercio de consolidación
6 bis.H Beneficios por operaciones del grupo
6 bis.1 H Bº Por enajenación de participaciones en entidades consolidadas, por integración global y proporcional
6 bis.2 H Bº Por enajenación de participaciones puestas en equivalencia
6 bis.3 H Bº Por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros emitidos por el grupo
6 bis.5 H Reversión de diferencias negativas de consolidación
9 ter.1 D Pérdidas por enajenación de participaciones en entidades consolidadas, por integración global y proporcional
9 ter.2 D Pérdidas por enajenación de participaciones puestas en equivalencia
9 ter.3 D Pérdidas por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros emitidos por el grupo
7.D Amortización y provisiones para insolvencias (neto de fondos disponibles)
8.D Saneamiento de inmobilizaciones financieras (neto de fondos disponibles)
9 bis. D Dotación al fondo para riesgos bancarios generales
6. H Beneficios extraordinarios
9.D Quebrantos extraordinarios
10. D ó 7. H RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS
11. D Impuesto sobre sociedades
12 D ó 8 H RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO
12. bis. D ó 8 bis. H Resultado atribuido a la minoría
12 ter. D ó 8 ter. H Beneficio atribuido al grupo

Las diferencias resultantes después de las eliminaciones patrimoniales que se realizan con los valores de cada fecha de consolidación (segundo nivel) figuran en el balance consolidado público según correspondan defectos del neto patrimonial del grupo (activo "pérdidas en sociedades consolidadas") o a excedentes (pasivo "reservas en sociedades consolidadas").

La cuenta de pasivo "intereses minoritarios", que se origina cuando se aplica la integración global y la proporción de participación no alcanza la totalidad, representa la parte de patrimonio de las filiales que corresponde a terceros no pertenecientes al grupo consolidado. El concepto económico que corresponde a esta partida es la de neto patrimonial de los

socios minoritarios del grupo, siendo computables como recursos propio a efectos legales.

Por último, el balance recoge los resultados consolidados del grupo, ya sean positivos (pasivo) o negativos (activo), con detalle separado de los que corresponden a los socios minoritarios y los del grupo consolidado.

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pública que los grupos consolidados de entidades de crédito están obligados a elaborar y publicar (cuadro núm. 5) figuran por debajo del margen de explotación, es decir, como resultados de carácter atípico, los componentes de coste o ingreso específicos de las operaciones de consolidación. Estos componentes son:

Amortización del fondo de comercio de consolidación.

Coste imputado al ejercicio en curso de la cuota de amortización correspondiente.

Beneficios o quebrantos por operaciones del grupo.

Recogen varios conceptos diferenciados:

— Por un lado, las ventas de participaciones en empresas que estaban integradas en la consolidación, debiendo incorporar sólo la diferencia entre el resultado total de la venta y la reducción proporcional que se debe realizar en las cuentas de "fondo de comercio de consolidación" o de "reservas en sociedades consolidadas" con motivo de haberse reducido el porcentaje de participación como consecuencia de la venta.

— Por otro lado, el resultado por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros emitidos por el grupo, que son consecuencia de las eliminaciones económicas por la adquisición a precio distinto del de emisión, por algunas entidades del grupo, de activos que hayan sido puestos en circulación por otras.

— Por último, la reversión de diferencias negativas de consolidación; es decir, los importes procedentes de estas diferencias negativas en los casos en que dicha reversión pueda llevarse a cabo, según el apartado 3.c) de la norma vigesimoprimer de la circular 4/1991 del Banco de España, que hemos mencionado ligeramente al describir la correspondiente cuenta de balance.

Resultados de las participaciones en beneficios o pérdidas de sociedades puestas en equivalencia.

Según el apartado 7.f) de la norma vigesimoprimer de la mencionada circular 4/1991, los beneficios distribuidos por las entidades participadas, incorporadas en la consolidación por puesta en equivalencia, serán registrados simultáneamente como rendimientos de la cartera de valores y correcciones de valor de la cartera por los beneficios distribuidos.

En otras palabras, la incorporación por puesta en equivalencia de las cuentas de una filial en el balance consolidado producirá un

aumento/disminución del valor de las participaciones en la cartera de valores con abono/cargo a la correspondiente cuenta de participación en beneficio/pérdidas de sociedades puestas en equivalencia dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, según que el balance de la filial presente en el ejercicio corriente resultados positivos/negativos.

Con posterioridad, cuando la filial realice la distribución de beneficios (pago de dividendos activos), en el caso de haber obtenido resultados positivos, la entidad dominante reducirá el valor contable de la participación en la cuantía del dividendo percibido, con lo que el aumento del valor de la cartera de participaciones coincidirá con el valor (en proporción) de los beneficios no distribuidos por la filial que representan, o el verdadero incremento del valor de su neto patrimonial.

El concepto económico de la participación en los beneficios o pérdidas de las sociedades puestas en equivalencia coincide, prácticamente, con el de los rendimientos de la cartera de renta variable en general, debiendo tener, por ello, un tratamiento analítico semejante. En otras palabras, deben formar parte integrante del margen ordinario como un componente más de los ingresos derivados de la actividad típica y normal de las entidades de crédito.

Atendiendo a las consideraciones mencionadas, el modelo inicial de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas pública establecido por la circular nº 2/1996 del Banco de España fue modificado a instancias de las entidades de crédito. Las partidas correspondientes a los resultados (beneficios o pérdidas) generados por sociedades puestas en equivalencia, que figuraban por debajo del margen de explotación, fueron reubicadas por encima del margen ordinario como componentes de este margen.

La nueva situación mejora la medida del margen ordinario y del de explotación, ya que la colocación inicial suponía considerar estos resultados como atípicos o extraordinarios.

Una última consideración, en lo relativo a los estados contables consolidados públicos, es la de la frecuencia de publicación, que se establece como semestral, tanto para el balance como para la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de que la entidad domi-

nante en un grupo bancario cotice sus acciones en Bolsa, caso en el que la periodicidad obligada se reduce a trimestral. La publicación de estos estados públicos, en las frecuencias

mencionadas, comenzó con los estados correspondientes al mes de marzo de 1995 en los casos de periodicidad trimestral, y a junio de 1995 para los de frecuencia semestral.

LA REFORMA DE LA LEY 24/1988 DEL MERCADO DE VALORES

Antonio Hernández García
Técnico Comercial y economista del Estado

El objetivo de este artículo es analizar las cuestiones más relevantes del Proyecto de Ley de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, publicado el pasado 12 de febrero en el Boletín Oficial de las Cortes.

El aspecto esencial de la Reforma es la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 93/22/CEE, de Servicios de Inversión en el ámbito de los valores negociables (en adelante, DSI), que constituye, junto con la Directiva 93/6/CEE, sobre Adecuación del Capital de las entidades de crédito y las empresas de inversión, el pilar de lo que se conoce como "Mercado Único de Valores".

De este modo, el artículo se va a estructurar en dos apartados: uno sobre la Directiva, eje de la reforma, y otro sobre los cambios incluidos en la nueva norma, especialmente en lo que respecta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las instituciones financieras y los mercados secundarios de valores.

1. La Directiva sobre Servicios de Inversión como eje de la Reforma

El fin básico de la DSI es garantizar la libre prestación de servicios y el derecho de establecimiento de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito de los distintos mercados de valores de la Unión Europea. Para el logro de ese fin se ha adoptado, al igual que en el sector bancario y de seguros, el conocido "pasaporte" comunitario o "licencia única", de modo que cualquier empresa de servicios de inversión o entidad de crédito autorizada en su país de origen, siguiendo las premisas que marca la Directiva puede actuar libremente en el resto de los Estados miembros, sin necesidad de una nueva autorización. El com-

plemento de esta "licencia" es que se cede al país de origen la competencia de supervisión prudencial (exigencias de recursos propios, límites a las concentraciones de riesgos frente a la misma contraparte, etc.).

En el plano de los mercados de valores, a la libre prestación de servicios y derecho de establecimiento, se añade el libre acceso en condición de miembro a los mercados "regulados" y a sus sistemas de compensación y liquidación, incluso sin que la entidad tenga presencia física en el país donde radique el mercado, si éste así lo permite.

A lo largo del artículo vamos a repasar los cambios básicos que incluye el Proyecto de Ley del Mercado de Valores, fruto en su mayor parte de la transposición de esta Directiva.

2. Cambios con respecto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores

1. El cambio esencial para la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) es su adecuación al nuevo esquema competencial que se deriva de la Directiva.

En efecto, a partir de ahora, este organismo deberá supervisar el cumplimiento de las exigencias prudenciales por parte de las sucursales de nuestras empresas de inversión que operen en cualquiera de los Estados de la UE, no contempladas en la Ley del Mercado de Valores de 1988.

En lo que concierne a las sucursales de empresas de inversión de la UE, con actividad en España posibilidad no contemplada en la Ley de 1988, sólo tendrá competencias en cuanto a las normas de conducta y a la protección de la clientela, no así respecto a la super-

visión prudencial, que será competencia de las autoridades que hayan autorizado a dicha entidad.

Por último, como también se abre la posibilidad de establecer sucursales en España para empresas de inversión de países de fuera de la UE, algo tampoco contemplado en la Ley de 1988, la CNMV deberá supervisar el cumplimiento por parte de aquéllas, tanto de las normas de conducta y protección de la clientela, como de supervisión prudencial.

Obviamente, en este nuevo marco el Proyecto de Ley prevé una estrecha colaboración de la CNMV con autoridades con funciones semejantes en Estados extranjeros (posible Comité Consultivo).

2. Otra de las modificaciones de interés es con respecto al Comité Consultivo de la CNMV, ya que, por un lado, se actualiza su composición, dando entrada a representantes de todos los mercados secundarios oficiales, y, por otro, se adaptan sus competencias al nuevo texto legal en materia de sujetos y mercados.

3. Modificaciones con respecto a las instituciones financieras: las empresas de servicios de inversión

Los cambios más importantes con respecto a las instituciones financieras son varios:

1. Se permite a entidades foráneas la prestación de servicios de inversión y la apertura de sucursales en España, posibilidades no contempladas en la Ley de 1988, que circunscribía la actuación en nuestro mercado de valores a las Sociedades y Agencias de Valores españolas.

2. Se contempla un abanico muy amplio de servicios de inversión y actividades complementarias que las entidades pueden realizar. En particular, se aclara que los servicios de inversión se prestan sobre instrumentos, concepto que se extiende más allá de los valores negociables, incluyendo los instrumentos derivados, tanto negociados a través de cámaras de compensación (futuros y opciones "negociadas") como los OTC (operaciones de permuta financiera, FRAS, etcétera).

3. Dado que, como consecuencia de la

transposición de la DSI, la gestión individualizada de carteras bajo los mandatos conferidos por los clientes se considera un servicio de inversión en la nueva Ley, las Sociedades Gestoras de Carteras pasan a formar parte, junto con las Sociedades y Agencias de Valores, del concepto de empresa de servicios de inversión. Hasta el momento, tales entidades se habían incluido en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva.

4. Se tipifican todos los requisitos de la autorización de las empresas de inversión españolas, siguiendo las premisas de la DSI.

En particular, se exige, entre otras cuestiones, la idoneidad de los accionistas con capacidad de gestión de la entidad; la honorabilidad comercial y profesional y la experiencia de los consejeros, directores generales o asimilados; el cumplimiento de las exigencias prudenciales (recursos propios mínimos, límites a las concentraciones de riesgo frente a la misma contraparte, etc.); la pertenencia a un Fondo de Garantía de Inversores y la existencia de una buena organización administrativa y contable y de medios técnicos y humanos adecuados, así como de un reglamento interno de conducta. Asimismo, si la entidad pertenece a un grupo, se exige que la estructura de éste sea transparente.

Para controlar la idoneidad de aquellos accionistas de la entidad que puedan influir en su gestión, se establece un sistema de control de la transmisión de participaciones significativas. De este modo, siempre que se produzca la transmisión de una participación significativa es preciso su notificación a la CNMV para que ésta pueda comprobar que los nuevos accionistas siguen siendo idóneos.

5. Se regulan los Fondos de Garantía de Inversores, para indemnizar a los inversores en casos de insolvencia o de incursión en situación concursal de la empresa de servicios de inversión con la que operen.

6. Se establece la obligatoriedad de que las empresas de servicios de inversión informen a la CNMV de las operaciones realizadas (exigencia de "reporting" contemplada en la DSI).

7. Se aclara que las entidades de crédito, pese a no ser empresas de servicios de inversión, podrán realizar habitualmente servicios

de inversión o actividades complementarias, siempre que sus estatutos y su autorización específica les habilite para ello.

8. Desaparecen algunas incompatibilidades de los socios y consejeros de las Sociedades y Agencias de Valores.

9. Se deja clara la reserva de actividad en este ámbito a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito, así como a otras entidades que sin ser empresas de inversión realicen actividades semejantes, dentro de los límites que marca el Proyecto de Ley (artículo 65.2). Consecuentemente, se refuerzan las competencias de la CNMV respecto a intermediarios no registrados.

4. Cambios con respecto a los mercados secundarios de valores

También son significativos los cambios que incluye el Proyecto de Ley para los mercados secundarios:

1. Se redefine el concepto de mercado secundario oficial para adecuarlo al concepto de mercado "regulado de la DSI. En consecuencia, los mercados oficiales que se contemplan (el mercado bursátil, el de Deuda Pública Anotada, el de futuros y opciones de MEFY y el de la Asociación de Intermediarios en Activos Financieros) deben permitir el libre acceso a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito de la Unión Europea (en adelante, UE) en condición de miembro, extendiendo también el libre acceso a sus sistemas de compensación y liquidación.

No obstante, como la cuestión de que el acceso sea con o sin presencia física en España es una decisión de cada mercado, se ha pospuesto la decisión para el desarrollo de la norma. Probablemente, la mayoría de nuestros mercados acabará abriendo la negociación a entidades sin presencia física en España, lo que no parece ser el caso de la compensación y liquidación. Esta flexibilización será presumiblemente necesaria en el entorno de la moneda única, donde aumentará significativamente la sustitubilidad entre los distintos activos financieros emitidos por los residentes en los países pertenecientes a la Unión Monetaria, ya que desaparecerá el riesgo de cambio y se aproximarán las rentabilidades.

Como consecuencia de adecuarse al concepto de mercado regulado de la DSI, nuestros mercados deberán cumplir dos principios: el de la no concentración de las operaciones y el de la transparencia.

El *principio de la no concentración* establece que ningún mercado podrá obligar a que las operaciones se realicen con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado cuando se trate de operaciones de no residentes, cuando la operación no se realice en España o cuando el comprador y el vendedor residentes lo hayan autorizado previamente a una empresa de inversión o entidad de crédito, expresamente y por escrito. Para transponer este principio, el Proyecto de Ley distingue entre operaciones ordinarias y extraordinarias. Las ordinarias son las que se realicen con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado, mientras las extraordinarias son las no sujetas a todas o alguna de tales reglas. Consecuentemente, la regla de la no concentración se relaciona directamente con este último tipo de operaciones.

Este requisito es especialmente importante para el mercado bursátil, que es el mercado centralizado por excelencia.

El *principio de publicidad* exige que los mercados informen sobre precios y volúmenes negociados con el fin de que los inversores puedan conocer en qué condiciones pueden operar y puedan comprobar el precio al que finalmente se ha realizado su operación. Los requisitos concretos derivados de este principio se regularán reglamentariamente, atendiendo al tipo de operación, a la naturaleza, dimensión y necesidades del mercado en cuestión, así como a los de los inversores que en él operan.

Para adecuarse al libre acceso, el mercado bursátil deberá permitir que las empresas de inversión y entidades de crédito de la UE puedan comprar acciones de las Sociedades Rectoras, por lo que será necesario determinar y revisar periódicamente el precio de tales acciones, lo que se ha dejado para el desarrollo reglamentario.

No obstante, haciendo uso del periodo transitorio contemplado en la DSI para España, se retrasa el acceso directo de las entidades de crédito en condición de miembros hasta el 1 de enero del año 2000.

En definitiva, se elimina, aunque progresivamente, el acceso restringido que hoy tienen las Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa.

4. En el mercado de Deuda Pública Anotada se introducen varios cambios:

Se elimina la exigencia de autorización previa del Ministro de Economía para la admisión de valores emitidos por las Comunidades Autónomas.

Se contemplan de forma más explícita los valores distintos a los del Estado y las Comunidades Autónomas que podrán ser autorizados por el Ministro para ser admitidos a negociación. En particular, se incluye al Banco Europeo de Inversiones, a los Bancos Multilaterales de Desarrollo de los que España sea miembro y al Instituto de Crédito Oficial. Consecuentemente, ya no se permite el acceso a otras organizaciones o entidades públicas, como permitía la Ley de 1988.

No obstante, en una de las Disposiciones Transitorias del Proyecto de Ley se contempla que todos los valores que están actualmente negociándose en el mercado podrán seguir haciéndolo hasta su vencimiento.

Se da acceso a la Comisión Asesora del Mercado a las Comunidades Autónomas con valores admitidos a negociación en el mismo y a los participantes del mercado.

Se separa la negociación del registro, compensación y liquidación. Todos los miembros podrán negociar, por cuenta propia o ajena, pero sólo una parte de ellos, las Entidades Gestoras, podrán registrar los valores de terceros.

Se contempla la posibilidad de que puedan acceder a la condición de Titulares de Cuenta a nombre propio tanto los organismos encargados de la compensación y liquidación de mercados secundarios oficiales (caso, por ejemplo, de MEFF para gestionar sus garantías) como los centros de compensación interbancaria (caso, si así lo decidiesen, de Cedel y Euroclear).

Se establece, como norma básica, y por paralelismo a lo que ya ocurre con los demás mercados oficiales, el Reglamento del mercado. Se señala que, en todo caso, dicho Regla-

mento deberá incluir normas respecto a la cotización; contratación, liquidación y compensación; obligaciones de información al Banco de España; publicidad y derechos y obligaciones de los miembros.

5. Se incluyen expresamente los mercados de futuros y opciones como mercados secundarios oficiales y se prevé que en ellos puedan negociarse, compensarse y liquidarse, o sólo negociarse o compensarse y liquidarse, otros instrumentos derivados. Se permite así, por ejemplo, que MEFF pueda compensar y liquidar contratos de permuta financiera, aunque la negociación se realice fuera del mercado.

5. Otras modificaciones de interés

1. Se ha aprovechado el Proyecto para incluir algunas modificaciones en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva:

a) Se ha agilizado su constitución, creando la "ventanilla única" en la CNMV.

b) Se ha incluido una nueva categoría de Instituciones, los Fondos de Fondos, que pueden invertir mayoritariamente en valores de otras Instituciones de Inversión Colectiva.

c) Se definen más claramente las posibilidades de las Instituciones de Inversión Colectiva para invertir en instrumentos derivados financieros, incluyendo, en los términos en que se desarrolle la norma, la utilización de derivados OTC. Se introduce así una mayor flexibilidad en la operativa con instrumentos derivados de las Instituciones ("permutas financieras", opciones "CAP", opciones "FLOOR", etcétera).

d) Se permite a las Sociedades Gestoras de Instituciones la comercialización de los valores representativos de las Instituciones y se les pasa a aplicar determinadas previsiones en materia de intervención y supervisión similares a las exigidas a las empresas de servicios de inversión.

2. Se abre la posibilidad de que puedan ser objeto de titulización participaciones de créditos hipotecarios vencidos, si bien con la debida seguridad jurídica y transparencia y bajo la supervisión de la CNMV.

6. Conclusión

A lo largo del artículo se ha hecho un resumen de los cambios más relevantes incluidos en el Proyecto de Ley de Reforma del Mercado de Valores, publicado el pasado febrero. Tales cambios afectan a la CNMV, a las entidades y a los mercados secundarios.

En términos económico-financieros lo más destacable es que se da un paso más en la apertura de nuestro mercado de valores, estableciéndose el libre acceso para entidades de la UE e incluso entidades de países terceros, ya sea mediante la apertura de sucursales en España o libre prestación de servicios.

Este hecho puede considerarse un reto para nuestras instituciones y mercados, que tendrán que hacer frente a un entorno más competitivo.

Es preciso, sin embargo, tener también en cuenta otro hecho que quizá sea más importante en términos competitivos para nuestro sistema financiero: la incorporación de España a la UEM y la adopción de la moneda única.

En efecto, la moneda única introduce dos condicionantes para las instituciones y mercados: por un lado, la desaparición del riesgo de cambio entre las divisas de la Unión Europea y la consecuente mayor sustituibilidad de los instrumentos financieros emitidos en tales países, reduciéndose significativamente el sesgo de los inversores hacia los activos denominados en su moneda local; por otro, la posibilidad de las entidades no residentes de captar financiación en la moneda que operan sus clientes, esto es, el Euro, en las mismas o mejores condiciones que las entidades españolas (cuestión especialmente importante en el ámbito de las entidades de crédito).

Pese a estos y otros condicionantes, nuestros mercados e instituciones poseen un mejor conocimiento de los inversores y emisores españoles, lo que les otorga cierta ventaja competitiva. Ello no implica, sin embargo, que sea no necesario adoptar medidas para ocupar un importante lugar en el nuevo espacio financiero que quedará definido en unos pocos años en la Unión Europea.

Entre tales medidas ya se pueden apreciar varias, que se irán consolidando a corto plazo. A modo de síntesis podríamos destacar tres:

1. Una mayor atención a la eficacia operativa por parte de las instituciones en lo que concierne a sus gastos de estructura, y por parte de los mercados, respecto al abarataamiento y mejora de sus mecanismos de negociación y a una mayor agilidad y seguridad de sus sistemas de compensación y liquidación.

2. Una mayor calidad y valor añadido de los servicios prestados, atendiendo a la mayor cualificación de la demanda. Esta cuestión es especialmente importante en lo que concierne al desarrollo de la inversión institucional en España (fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones), fruto del proceso estructural de desintermediación bancaria que experimentan todos los países desarrollados. Este hecho ha sabido ser aprovechado tanto por las instituciones, prestando los servicios que estos nuevos inversores requieren y constituyendo grupos financieros que incorporan tales entidades, como por los mercados, adoptando sus sistemas de negociación, liquidación y compensación a las nuevas exigencias.

3. Un mayor grado de internacionalización, destacando la operativa en el exterior y los acuerdos de colaboración con otras instituciones y mercados.

CRÓNICA DEL II ENCUENTRO ESTRATÉGICO DEL SECTOR: LOS RETOS DE LAS CAJAS DE AHORROS. EL DESAFÍO DE LA UNIÓN MONETARIA

El pasado 23 de abril se celebró en Madrid el II Encuentro Estratégico sobre "Los retos de las cajas de ahorros. El desafío de la Unión Monetaria", organizado por el Instituto de Fomento Empresarial y la Confederación Española de Cajas de Ahorros, con la colaboración de La Gaceta de los Negocios. Este encuentro supuso un notable esfuerzo de convocatoria, ya que ha reunido como ponentes a trece directivos de cajas de ahorros así como al Director del Banco de España. Este esfuerzo se vio correspondido por el elevado número de asistentes que ascendió al centenar entre representantes de cajas y otras instituciones financieras.

Los hilos conductores de la reunión fueron los del análisis del impacto de la Unión Monetaria sobre el negocio y comportamiento de las cajas; los de los cambios en la forma de hacer banca al por mayor y al por menor; los del papel de la eficiencia y calidad como filosofía de gestión; y los de los nuevos negocios, productos y canales de distribución. En torno a estos cuatro pilares se plantearon las ponencias del curso que pretendían discutir y orientar, en un contexto de adaptación estratégica a la moneda única, sobre las áreas de negocio y servicios a potenciar, sobre cómo programar las inversiones tecnológicas y la forma de acometer las mismas y cómo llevar a cabo las reestructuraciones del personal, los planes de formación y la determinación de futuros sistemas de retribución.

La conferencia de apertura, a cargo del Presidente de CECA, Braulio Medel, puso las bases de los principales aspectos a discutir durante la jornada. El hilo conductor de esta primera ponencia fue el papel y estrategias a desarrollar por las cajas de ahorros en el contexto de un sector financiero hipercompetitivo,

maduro y con exceso de capacidad de oferta como el de nuestro país. Las principales respuestas pasan por el reforzamiento de las fortalezas existentes y tradicionales, la reestructuración del negocio, la cuestión de la dimensión y el posicionamiento en materia de participaciones empresariales y las privatizaciones. En este último punto, el Presidente de CECA anunció el interés de las cajas en participar en el último tramo de la privatización de Argentina.

El advenimiento de la Unión Monetaria Europea supondrá un entorno aun más competitivo que el actual. En efecto, en primer lugar, los menores márgenes deben aumentar el interés por aumentar el volumen de negocio y, por lo tanto, debe estimular la competencia entre entidades financieras, incluso a nivel internacional, puesto que la denominación de las operaciones en una misma moneda favorecerá el grado de transparencia de los precios y demás condiciones de las operaciones entre países. En base a la evidencia de los últimos años en los que las presiones competitivas han sido también muy intensas, las cajas españolas parecen bien preparadas ante los retos de la Unión Monetaria. Así lo demuestra la evolución de sus cuotas de mercado y de su rentabilidad así como su capacidad de adaptación estratégica.

La implantación del euro implica amenazas y oportunidades. En los primeros años de vigencia de la moneda única, es muy probable que las amenazas superen a las oportunidades aunque, posteriormente, esta tendencia cambiará de signo. Es, por ello, muy importante un buen ajuste técnico para atenuar las amenazas del impacto inicial del euro y reducir el riesgo de "mortalidad" de la entidad. Asimismo, es necesaria una redefinición del negocio y del

ámbito de actuación. En el primer aspecto, habrá que reposicionarse en términos de gama de productos, que supondrá en algunos casos, una ampliación de la oferta y, en algunos otros, un repliegue (*outsourcing*). En el segundo caso, el reposicionamiento será en cobertura geográfica y en los nuevos canales de distribución. En todo caso, para el sostenimiento de las ventajas competitivas han de cumplirse requerimientos en estas tres facetas: calidad de las previsiones y análisis de sensibilidad, nivel de integración de actividades y capacidad para gestionar el cambio organizacional.

La introducción del euro tiene impactos operativos y estratégicos en materia de tecnología de las entidades financieras. En cuanto a los efectos operativos, los cambios en procedimientos y adaptaciones informáticas, la adaptación a los nuevos instrumentos monetarios y mercados y la convivencia y sustitución de moneda son los más destacables. Respecto a los estratégicos, los principales son el desarrollo de nuevos productos, la presencia en mercados y la búsqueda de eficiencias. En este contexto, la cooperación tecnológica se abre camino como una posibilidad que puede generar economías de escala y gama así como reducir riesgos en inversiones tecnológicas.

Uno de las cuestiones más específicas analizadas en las jornadas fue el posicionamiento estratégico de las cajas de ahorros españolas ante los canales alternativos de distribución. Los nuevos canales ofrecen una rentabilidad superior y mayor calidad para el cliente pero también facilitan la entrada de nuevos competidores. La redefinición de la estrategia hacia estos canales se basa en dos aspectos centrales: la asignación de recursos dentro de la entidad y el *timing* de implementación de estas innovaciones. Asimismo, supone el rediseño del *marketing*, de los sistemas de gestión y del enfoque del negocio, que pasa del "cliente/producto" al "cliente/canal/producto". En este contexto, una de las conclusiones de la jornada fueron que los clientes no utilizan los canales de forma excluyente, por lo que es conveniente la gestión coordinada y centralizada de las diferentes vías de distribución.

Las nuevas formas de hacer banca al por mayor y al por menor fueron otra cuestión importante. Dentro de la primera, cuyos principales negocios son los mercados de capitales, la banca de inversión y la banca de empresas,

cabe esperar un mantenimiento de la presión competitiva local con el papel de los competidores locales limitado a la distribución (Red) y a operaciones nacionales. Asimismo, en el segmento mayorista aparece un incremento potencial de las fusiones y adquisiciones de empresas (a nivel nacional y europeo) y de salidas a los mercados de capitales. Por último, las posibilidades de la banca de empresas fueron analizadas con mayor profundidad. Respecto a la banca al por menor, un elemento central parece la transformación de las oficinas en puntos de venta y de servicio eficientes, efectivos y de bajo coste. En el nuevo modelo de oficinas, la calidad y la actuación del empleado como asesor son dos rasgos fundamentales.

La nueva configuración del mercado y la introducción de nuevas tecnologías obligará a reformar la política de personal en las cajas de ahorros. Los ejes de estos cambios serán el redimensionamiento de las plantillas, la adecuación de las estructuras hacia un mayor peso de la red comercial en detrimento de los servicios centrales, mayor información y transparencia en las relaciones entre directivos y sindicatos, una actitud proactiva de los empleados y unos nuevos sistemas de retribución futuros y programas de formación.

El último gran bloque temático del II Encuentro Estratégico fue la captación de recursos a través de depósitos, fondos y cesiones temporales. Un primer punto de discusión fueron los factores determinantes del ahorro, entre los que se encuentran, algunos de carácter económico, político, personal, fiscal y sociodemográfico. Los niveles de renta y posesión de patrimonio, los tipos de interés, la situación laboral, el futuro de las prestaciones sociales y la fiscalidad de los diferentes instrumentos son factores de los que depende el nivel de ahorro y su colocación en diferentes activos. En cualquier caso, las previsiones apuntan a un notable incremento del ahorro de las familias. En este punto, la diferente fiscalidad de fondos y depósitos, de por sí ya discutible en sus fundamentos económicos, está generando significativas distorsiones competitivas entre los diferentes activos. Todo ello está llevando a una pérdida de predominio de los depósitos como primera fórmula de liquidez y ahorro de las familias. A pesar de ello, se espera un crecimiento sostenido y constante, aunque en términos más modestos, de los recursos ajenos en manos de las entidades de depósito, lo que

puede permitir crecimiento de los balances con menos tensiones de las que, en principio, podrían pensarse por el trasvase de depósitos a fondos. Por último, en los próximos años se espera el definitivo despegue de las fórmulas de ahorro-previsión.

La conferencia de clausura de la jornada corrió a cargo de Raimundo Poveda, Director General del Banco de España, que analizó las importantes transformaciones liberalizadoras que ha experimentado el sistema financiero español durante las dos últimas décadas, a las que los intermediarios financieros españoles se han adaptado bien. Asimismo, ofreció una panorámica de los principales cambios técnicos y competitivos que tendrán lugar con motivo de la implantación del euro. Aunque no se puede olvidar la potencial competencia extranjera en el segmento minorista, tampoco hay que dramatizar sobre la amenaza que aquélla pueda suponer para las entidades financieras

españolas. La principal conclusión de su intervención fue un mensaje tranquilizador sobre la incidencia de la moneda única sobre el negocio minorista de las cajas de ahorros de los próximos años siempre y cuando las entidades acometan adecuadamente la adaptación técnica al euro.

En suma, el II Encuentro Estratégico de la Cajas de Ahorros fue una reunión ambiciosa en su planteamiento y densa y sugerente en sus aportaciones. La adaptación dinámica de las cajas a los nuevos retos de la moneda única y de las preferencias de su clientela son los deberes a realizar tras los trabajos y previsiones discutidos en este encuentro. En cualquier caso, los resultados de la experiencia reciente de adaptación estratégica de las cajas de ahorros españolas a la liberalización y al Mercado Único son el mejor punto de partida para que estas entidades hagan frente con éxito a los desafíos de la implantación del euro.

Punto de Vista

EL EURO LLAMA A LA PUERTA DE BANCOS Y CAJAS

Ana Isabel Pereda
Directora de Actualidad Económica

¿Una oportunidad de negocio? ¿Un coste adicional? ¿Un escenario desconocido? ¿Un espaldarazo para el sector financiero? ¿Un pistoletazo de salida para nuevas fusiones? Todo esto representa para el sector financiero la llegada de la unión monetaria. El 1 de enero del año 2002, el euro comenzará a circular de forma paralela a la moneda española. Y a los seis meses, la peseta comenzará a ser objeto de coleccionistas.

La banca empezó a andar el camino hacia el euro, sin ser consciente de ello, y cuando no se atisbaba si quiera lo que sería Maastricht. Hace diez años, en marzo de 1987, se liberaron en España los tipos de interés de activo y de pasivo. Se abrió la puerta para competir de verdad en productos para captar ahorro y en el precio de los créditos. Y la competencia ha dado pasos de gigante en los últimos cinco años, en que bancos y cajas de ahorros han tenido que acomodar su gestión y sus productos a tipos de interés cada vez más bajos, los más reducidos desde que culminó la liberación financiera. La incorporación del euro será toda una revolución. Pero el sector financiero español ya ha dado muestras de su capacidad para innovar.

Unos tipos de interés en el entorno del 5% –el precio del dinero se situó en el 5,25% tras la bajada del 16 de mayo, por primera vez por debajo del tipo de referencia de Estados Unidos– y una inflación inferior al 2% –el IPC

interanual se situó en el 1,7% en abril– suenan por aquí a paraíso económico. Son magníficos datos para la economía española, pero también configuran un escenario muy distinto a aquel en que estaban acostumbrados a trabajar bancos y cajas. Las entidades financieras españolas se han tenido que adaptar a trabajar a niveles de tipos de interés que casi nadie recordaba.

De la liberización a los tipos bajos

La liberización financiera, que culminó en los años ochenta, coincidió con tipos de interés elevados, lo que facilitó el mantenimiento de márgenes relativamente amplios.

Desde que en 1946 el decreto Larraz impusiera una férrea regulación al sector financiero, el modo de hacer banca en España se había constreñido a unos cánones lejanos de los aplicados en otros países europeos, y marcó los hábitos del negocio. Los dividendos bancarios se liberalizaron en 1981; hasta entonces, los bancos no podían destinar a remunerar a sus accionistas más del 6% del capital y las reservas. La expansión también estaba reglamentada, con la adjudicación del número de oficinas que se podían abrir, según cupos. En la práctica, aparte de estimar lo que iban a crecer los recursos de acreedores, poca iniciativa se dejaba a las entidades, y las estructuras de las

cuentas de resultados de los diferentes bancos se parecían como gotas de agua.

Todo ha cambiado, y los modelos de gestión que las entidades financieras venían aplicando fueron dejando de servir desde principios de los noventa. Bancos y cajas han ido adaptándose a otro modo de hacer banca, ante una rentabilidad menguante sobre activos. Se acabaron los tiempos en que la amplitud del margen financiero permitía captar un volumen elevado de negocios sin preocuparse más de lo razonable por el aumento de costes como los originados por la apertura masiva de sucursales. Con márgenes volátiles, llegó el tiempo de transformar la estructura del negocio, vigilar los costes de plantilla y esforzarse en el diseño de los productos.

Un vuelco a las estrategias

Los bancos han aprendido de sus propios errores y han mejorado a marchas forzadas la gestión de riesgos, tras las traumáticas experiencias vividas en los mercados de deuda y en algunas operaciones con productos derivados. Los gestores han desarrollado sus habilidades para casar plazos en activo y pasivo. Han vigilado sus actividades de tesorería y, al hilo de su mayor experiencia, y siguiendo los consejos del Banco de España, han ido perfeccionando sus departamentos de control y sus instrumentos de medición de exposición al riesgo. Al mismo tiempo, y tras unos lógicos titubeos a principios de los noventa, desencadenados por las dudas sobre si la etapa de bajada de tipos e inflación decreciente iba a ser duradera, las entidades financieras españolas han tenido que dar un vuelco a sus estrategias a la vez que aumentaban sus provisiones e índices de cobertura de los riesgos morosos y dudosos.

La unión económica y monetaria (UEM) se está implantando en tres fases. La primera fase —de julio de 1990 al 31 de diciembre de 1993— impuso la libertad de movimiento de capitales dentro de la Unión Europea. La segunda fase —desde el 1 de enero de 1994— ha establecido el Instituto Monetario Europeo, ha eliminado el acceso privilegiado a las instituciones financieras por parte del sector público y el recurso a la financiación del Tesoro, y ha puesto las bases de la lucha contra el déficit. La tercera fase, que empezará el 1 de enero de 1999, representará la transferencia de las competencias moneta-

rias al Sistema Europeo de Bancos Centrales y la creación del euro.

Si los bancos y cajas españoles se han sabido acomodar con agilidad a la competencia —y lo han demostrado—, no deberían, en principio, tener nada que temer del euro. Las cuentas bancarias seguirán en moneda nacional hasta 1999. Entre 1999 y el año 2002, las cuentas podrán estar en euros o en pesetas. Y a partir del 2002, todas las cuentas bancarias serán pasadas a euros. La inversión será más internacional, y habrá una mayor orientación al largo plazo, favorecido por la baja inflación. El abanico de productos de inversión, en renta fija y variable, se abrirá hacia el área monetaria europea.

Habrà que sustituir los 1.450 millones de billetes y 15.411 millones de monedas que circulan en España, y revisar o modificar veinte millones de tarjetas y veintisiete mil cajeros automáticos. La informática tendrá su capítulo especial: a la temida llegada del año 2000, el euro sumará la necesidad de cambiar el 80% de los sistemas informáticos.

El mayor coste que para el sector financiero supondrá la adaptación a la moneda única será la adaptación de servicios y sistemas de pagos (un 27% del total), según un estudio de la Federación Bancaria Europea. Bancos y cajas han estimado en 170.000 millones de pesetas el coste mínimo de adaptación a la moneda única. El cambio de billetes y monedas supondrá un 12%; le siguen en peso la gestión de depósitos, préstamos y operaciones exteriores y tesorería, cada uno con un 10%; el resto lo absorberán las tarjetas (9%), el mercado de capitales (8%), los cajeros automáticos (6%) y otros gastos. Banco de España, Asociación Española de Banca Privada, Confederación Española de Cajas de Ahorros y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito han estudiado la implantación en sus aspectos teóricos y prácticos, aunque, según reconocen todas las partes, hay puntos que todavía hay que desarrollar a escala europea y de los que todavía no se conocen detalles.

Las fusiones que se avecinan

La implantación del euro favorecerá nuevas fusiones. El proceso de unión de grandes entidades, desarrollado en España desde finales

de los años ochenta, podría ofrecer nuevos capítulos. Además, la progresiva entrada en el accionariado de grandes grupos financieros o industriales extranjeros irá cambiando la configuración de los consejos de administración de las entidades y, por tanto, su esquema de poder. Los bancos medianos, con un mercado cada día más difícil, estudian diversas fórmulas para defender su terreno, y la era en que proliferaban pequeñas entidades ya pasó. Entre las cajas de ahorros, el proceso de modificaciones legislativas reclamadas por algunos expertos para favorecer las uniones entre entidades de diferentes comunidades autónomas y se logran superar condicionantes políticos en estas operaciones. Y se vaticina un periodo floreciente para las alianzas entre entidades de diferentes países.

La llegada del mercado único encuentra a bancos y cajas, especialmente a las mayores entidades, con un poder reforzado: no sólo tienen la llave de la financiación de empresas y particulares, también disponen de un poder decisivo en la Bolsa, han jugado un importante papel en el proceso de las privatizaciones y han tomado relevantes posiciones accionariales en algunas de las mayores empresas españolas.

Los bancos se irán adaptando a la pérdida de algunas fuentes de negocio, como los ingresos por comisiones en cambio de moneda, y la transformación adicional de su estructura de pasivo, con la marcha masiva de recursos de cuentas corrientes y depósitos a plazo hacia otros productos como títulos de renta fija y variable. Las entidades se han ido lanzando, con mayor o menor entusiasmo, a ofrecer a sus clientes —cada día más formados y exigentes— productos alternativos a la tradicional imposición, como fondos de inversión. Han tenido que cambiar, una vez más, la estructura de su cascada de resultados, que trata de recuperar vía comisiones las menguas en su margen de intermediación.

Productos más internacionales

El cliente particular se ha ido orientado hacia los instrumentos de inversión colectiva, como fondos de inversión, en un entorno de tipos fiscales e inflación más reducidos y estables, y de ventajas fiscales para estos productos. La inversión colectiva ha ido cambiando su mapa desde que en 1991 empezara a despe-

gar, en un terreno en el que, entonces, la letra del Tesoro era la reina de la inversión y los tipos a corto plazo presentaban unas rentabilidades que bien podía envidiar cualquier título a largo plazo. Tras unos años en que los fondos de inversión invertidos en renta fija o Bolsa han dado alegrías o disgustos, asistimos ahora en España a un prometedor despertar de la renta variable con producto atractivo para el partícipe. Con la unión monetaria, el próximo paso será la generalización de carteras que dirigen parte de su inversión a mercados europeos no españoles. Hasta ahora, la posición de fondos de renta variable que invierten en el extranjero ha venido siendo del 0,1% ó 0,2%, frente al 10% de otros países europeos. En productos de renta fija, la inversión de fondos españoles en instrumentos extranjeros es inferior al 1%, frente al 7% en Europa. Con la internacionalización que llegará de la mano del euro, la diversificación y el equilibrio de las inversiones se verán favorecidos, al tiempo que las gestoras, la mayor parte de ellas vinculadas a grupos financieros, deberán medir la rentabilidad de sus productos con otros fondos extranjeros.

Algunos bancos y cajas ya están preparándose para sacar jugo de los nuevos negocios que atisban. Parte de ellos han comenzado a asesorar a pequeñas y medianas empresas. Otros han decidido compensar lo que prevén como una pérdida de negocio futuro en el mercado español con su creciente presencia en otros mercados como Latinoamérica, o bien se esfuerzan en la formación de su personal para poder ofrecer productos europeos y en euros. Y, en general, todas las entidades quieren estar preparadas para defender su terreno y a la vez aprovechar lo que se confía que sean las ventajas de euro: desarrollar la propia actividad en un cuadro económico más estable, con un previsible impulso del comercio y la inversión, favorecido por la desaparición del riesgo de tipo de cambio. Una inflación y tipos reducidos favorecerán la planificación financiera y también la de las empresas clientes de bancos y cajas. Mayor competitividad y transparencia favorecerán el impulso del comercio y de la actividad económica.

El euro, nombre de la moneda europea, adoptado por el Consejo Europeo en su reunión de Madrid los días 15 y 16 de diciembre de 1995, también revolucionará el papel del Banco de España en cuanto autoridad monetaria y bancaria. La unión monetaria europea supon-

drá una política monetaria única dirigida por el Banco Central Europeo. Éste dispondrá de personalidad jurídica propia, tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes y será el guardián del cumplimiento de las tareas encomendadas al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Su Consejo de Gobierno estará compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo y por los gobernadores de los bancos centrales de los países del área del euro.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales tampoco se queda corto en sus competencias,

aunque muchos detalles quedan aún por definir. Su objetivo principal será mantener la estabilidad de precios, y sus funciones, definir y aplicar la política monetaria del área del euro, poseer y gestionar las reservas de los estados miembros, realizar las operaciones de cambio de divisas y promover el buen funcionamiento del sistema de pagos del área euro. También deberá contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

SEPI, a la americana

Con un despliegue multimedia más propio de una convención electoral norteamericana, el Grupo SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales) rindió las cuentas de 1996, en su primer ejercicio completo, ya que se constituyó en junio de 1995. Este grupo público, sociedad de cartera que agrupa la disuelta Téneo (empresas del INI desvinculadas de los Presupuestos del Estado) y las participaciones estatales en Repsol, Enagas y Gas Natural (anteriormente, del INH), obtuvo en el pasado ejercicio unos beneficios consolidados de 180.000 millones de pesetas, con unos ingresos, también consolidados, de 2,4 billones de pesetas.

Los resultados de explotación de este *holding*, importante pero más pequeño que el otro gran Grupo oficial, la SEPPA (Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales), alcanzaron los 426.000 millones de pesetas, lo que representa un margen sobre ingresos del 18%. El objetivo primordial de SEPI es, actualmente, no sólo controlar las participaciones de la Administración pública en las empresas industriales, sino preparar y desarrollar los procesos de desinversión (léase, privatización) de estas participaciones, en el marco del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial, aprobado por el nuevo gobierno del PP el 28 de junio de 1996.

Y en esta línea, con la anuencia del Consejo Consultivo de Privatizaciones, que tiene que velar por la publicidad, transparencia y concurrencia de las operaciones, se han privatizado: Repsol, cuyo último tramo se ha liquidado —vía Oferta Pública de Venta, OPV— el pasado 28 de abril; Enagás, vendida a Gas Natural; Auxini, cedida a OCP; Minas de Almagrera, al grupo irlandés Navan; Sodical, a la correspondiente Comunidad Autónoma, e longraf (enajenada

mediante un *management buy-out*). En estos momentos, están muy avanzadas las desinversiones en Inespal, Grupo Potasas, Elcano, In-foleasing y Musini, alguna de ellas con complicadas operaciones intermedias, como es en el caso de esta última, compañía aseguradora, en la que, como paso previo, se ha tenido que obtener la mayoría adquiriendo el 25% de las acciones a la Agencia Industrial del Estado (AIE), entidad que gestiona el tercer gran grupo de empresas públicas, el de las que reciben ayudas o subvenciones de la Administración.

Lo cierto es que, poco a poco, las privatizaciones, proceso que inició —no lo olvidemos— el gobierno socialista, adelantan, si bien es verdad que hemos empezado por vender, a centenares de miles de pequeños inversionistas bursátiles, Telefónica (Grupo Patrimonio—SEPPA) y Repsol, las "joyas de la corona", de las que cada vez nos quedan menos, salvo Endesa, la próxima en salir a Bolsa con el 25–30% de las acciones a ofertar, aprovechando la bonanza del mercado de capitales, y Argentaria, que necesita culminar su integración interna y mejorar las *ratios* de rentabilidad.

Ahora, cabe esperar que los succulentos ingresos conseguidos por las privatizaciones realizadas durante el primer año de la gestión popular, del orden de los 800.000 millones de pesetas, se estén aplicando, como ha prometido el Ministerio de Economía y Hacienda, a la reducción de la deuda pública, que sigue siendo nuestro baldón, junto a la elevada tasa de paro.

A todo gas

Mientras se consolida la estructura empresarial del sector gasista, con una concentración en torno a la empresa privada Gas Natural, que preside Duran Farrell, ha continuado la

expansión de esta fuente energética, con significativos crecimientos en ventas y el despliegue de un importante esfuerzo inversor, que hará posible que en este año 1997 llegue a todas las comunidades autónomas peninsulares.

Sin embargo, quizá no avance a tan buen ritmo la progresiva liberalización del sector cuando, a pesar del decreto que permite el acceso de terceros a la red gasista, el Tribunal de Defensa de la Competencia ha pedido una mayor liberalización. Para lograrla, el Ministerio de Industria y Energía está de acuerdo en rebajar el necesario límite de consumo a 25 millones de metros cúbicos anuales, ampliando así el número de clientes que pueden utilizar los gasoductos para comprar gas a otras compañías, y permitir la creación de comercializadoras que agrupen varias empresas para negociar conjuntamente el abastecimiento gasista y menores tarifas.

El monopolio casi total del que disfruta Gas Natural no debe impedir la baja general de precios, como ha ocurrido con la electricidad, ni la supresión de tarifas específicas que afectan a ciertos grandes consumidores (v. gr.: la industria azulejera), ni, incluso, plantear la conveniencia de crear un segundo operador, como se ha hecho en las telecomunicaciones.

En los últimos años, el peso del gas natural en el consumo total de energía primaria en España ha registrado un fuerte incremento, pasando de un 2% en 1980 a un 8% en 1996, pero aún falta un cierto esfuerzo para que se cumpla el objetivo del Plan Energético Nacional (PEN) de que el gas representa en el año 2000 el 12% del consumo total de energía, porcentaje todavía inferior a la media europea actual del 20%.

Entre tanto, las grandes empresas energéticas, como Endesa, se pelean por participar en el principal conglomerado formado por Repsol, Iberdrola y Gas Natural, que, con el pretexto de la cogeneración (producción y utilización conjunta de calor y electricidad), disfruta del monopolio de la red básica a través de Enagas, filial de esta última. Pero será en la reunión del 27 de mayo del Consejo comunitario de Ministros de la Energía en donde se dé el visto bueno a la directiva sobre la regulación del sector gasístico en el ámbito de la Unión Europea, a la que se habrá de adaptar la normativa española.

Recordemos que la entrada en servicio, en el verano de 1996, del gran gasoducto Magreb-Europa, de 1.400 kilómetros de longitud y mas de 300.000 millones de pesetas de coste, no sólo aumenta nuestra seguridad de suministro, sino que también nos obliga con el resto de los países de la Unión Europea, porque han ayudado a su financiación y porque constituye un elemento básico para la creciente diversificación de la estructura del aprovisionamiento gasista continental, que, como la nuestra, depende de ofertantes exteriores a la UE, como Argelia, Noruega y Rusia.

Telefónica, por las nubes

No estamos aludiendo a su cotización bursátil ni tan siquiera a sus tarifas, sino a los excelentes resultados del primer trimestre de este año. En él, ha facturado más de medio billón de pesetas, volumen que, desde luego, no está al alcance de cualquier empresa.

Los ingresos consolidados del Grupo Telefónica crecieron el 21%, hasta los 552.000 millones de pesetas, y generaron unos beneficios de casi 28.000 millones, lo que supone un incremento del 16% respecto al mismo período del año anterior.

En el conjunto de esa facturación, la telefonía básica aportó 368.000 millones, el 13% más que el año anterior; la telefonía móvil, 83.000 millones, con un crecimiento del 69%, y los negocios internacionales 108.500 millones, el 47% más. El número de clientes de telefonía móvil se duplicó, y se sitúa ya por encima de los 2,5 millones de usuarios.

Pero el acontecimiento más significativo ocurrido a Telefónica en lo que va de año es su alianza con la inglesa British Telecom (quinta operadora del mundo por facturación) y la norteamericana MCI (segunda compañía de larga distancia de su país), después de romper la que tenía con AT&T y Unisource, que, junto al pacto alcanzado con Portugal Telecom, ha desatado la "guerra de los teléfonos".

Con esta alianza, Telefónica conseguirá, si se mueve hábilmente, el liderazgo en Iberoamérica y la posibilidad de entrar en Méjico y en el mercado estadounidense de habla hispana.

Enfrente está, además de los cambios pro-

ducidos en el accionariado de Airtel, la pugna de tres consorcios multinacionales (BCH, France Telecom y Sprint; Endesa, Stet y varias cajas de ahorros; y Mannesman) para hacerse con la privatización del 60% de Retevisión, el segundo operador español de telefonía básica, concurso que sale con un tipo inicial de 45.000 millones, y que no se va a resolver hasta finales de junio, pero que promete ser interesante en cuanto a que Telefónica va a tener un competidor con una especial vocación multimedia.

Nuevas relaciones cajas–empresas

En los últimos meses, las cajas de ahorros están reforzando su vocación de inversión en participaciones empresariales, como dijo el presidente de la CECA, Braulio Medel, al presentar a la prensa los resultados del primer trimestre, que mejoraron un 19% respecto al mismo período del año anterior.

Según sus declaraciones, el sector había aumentado en un 33% su cartera de valores de renta variable, que al cierre de marzo se situaba en casi 1,5 billones.

Entre las operaciones más destacadas protagonizadas últimamente por las cajas, se podrían mencionar, sin pretensión de exhaustividad, las siguientes. La Kutxa, Caja Gipuzkoa San Sebastián, adquirió, a finales del año pasado, el 1,5% de Repsol por 20.000 millones; Unicaja, en marzo, se hizo con el 4,6% de la concesionaria de autopistas Aumar –hasta entonces en manos del BCH–; Caja de Salamanca y Soria compró, también en marzo, el 3,6% de Ebro, por un importe de 4.600 millones de pesetas; Caja España adquirió otro 0,9% de esta compañía agrícola por 1.200 millones, y las cajas de Vigo y de Orense aumentaron su cartera de valores con la toma del 7% y del 2,5%, respectivamente, de Adolfo Domínguez. La más reciente ha sido la de El Monte, Caja de Huelva y Sevilla, que ha igualado a la Caja San Fernando al completar hasta el 5% su participación en el grupo industrial sevillano Abengoa, que había salido a Bolsa el pasado diciembre, mediante la OPV realizada por el grupo que la controla, la familia Benjumea.

Esta política inversora de las cajas, aparte de revelar su inclinación hacia empresas con

arraigo regional, viene también determinada por la necesidad de invertir en renta variable, ante la caída generalizada de los tipos de interés.

Las ETT, un *boom*

Con sólo tres años de vida legal, las empresas de trabajo temporal han registrado un *boom* espectacular, llegando a facturar en 1996 más de 100.000 millones de pesetas, con 350.000 contratos formalizados.

Más de 400 empresas de todo tamaño, incluidas multinacionales como Adecco y Ransstad, tres asociaciones patronales y 175.000 trabajadores movilizados conforman un sector emergente, que ha venido a dar un vuelco a la historia de la contratación laboral española.

El crecimiento de dos fenómenos paralelos, la externalización de actividades (el famoso *outsourcing*) y el recurso al empleo temporal, han dado pie a la aparición en nuestro país de las ETT, que, con la cesión temporal de trabajadores suyos mediante un contrato de prestación de servicios, ayudan a las empresas en los momentos de acumulación de tareas o puntas de trabajo, en la sustitución de trabajadores con derecho a reserva de puesto (bajas laborales, maternidad, excedencia), etcétera.

Según los sindicatos, que han conseguido un nuevo convenio colectivo más protector, son la consagración de la precarización del empleo, pero lo cierto es que también tienen aspectos positivos para el trabajador, como que puedan ser una oportunidad para acceder al mercado de trabajo o para encontrar ocupación, en especial un primer empleo, que permita, además de engrosar su experiencia y *curriculum vitae*, estar informado de las demandas de trabajo.

En definitiva, las ETT articulan un fenómeno dinamizador del mercado que da respuesta a ofertas que, por su inmediatez, no pueden ser canalizadas por los sistemas tradicionales de reclutamiento y selección. Oportunidades que justifican el hecho de que el potencial para estas empresas se sitúe en torno a los 300.000 trabajadores, equivalente al 2% de la población activa.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

La clamorosa victoria del Partido Laborista ha atraído de tal forma la atención de los comentaristas que resulta ineludible dar a tal evento una prioridad indiscutible. El hecho, además, se presta a tantas interpretaciones y genera tal número de eventuales repercusiones –verosímiles o no, políticas o económicas– que obliga en cierto modo a dedicarle todo el espacio disponible.

Entre otras muchas circunstancias, choca, en primer lugar, que todas las tendencias políticas europeas hayan querido aprovecharse y sacar partido del triunfo laborista. Esto no puede sorprender en el caso de los grupos o entidades de inclinación centrozquierdista, pero sí llama la atención que dicha victoria electoral fuera, si no celebrada, sí valorada positivamente, en cierto modo, por bastantes órganos de difusión normalmente opuestos a los valores e ideología que tradicionalmente ha representado el laborismo británico. Esto es lo que ocurrió, v.g., con el archiconservador *Wall Street Journal* (13 de Mayo), el cual, en un editorial de fecha 13 de Mayo que se recoge en las páginas que siguen, atribuía la victoria laborista nada menos que a Margaret Thatcher, por el hecho de que Tony Blair hubiera anunciado en su programa electoral que respetaría, en caso de victoria, lo realizado durante los años de "revolución thatcheriana". En el mismo sentido, recuérdese que *Newsweek*, en la portada de su número de 28 de Abril (anterior, pues, a las elecciones), presidida por un gran retrato de Thatcher, aseguraba que, quienquiera que fuere el que ganara los comicios británicos, el único vencedor sería la Dama de Hierro. Son formas de consolarse.

Sea como fuere, es la actitud mostrada por los laboristas respecto a Europa lo que es de rigor subrayar aquí. Como se recordará, la impresión en los círculos integracionistas europeos era, con anterioridad al 1 de Mayo, fecha de las elecciones británicas, que la probable victoria –anticipada por las encuestas– del Partido Laborista apenas iba a modificar la posición del Reino Unido ante el proceso integrador europeo, lo que no impedía que se esperara una actitud menos obstruccionista, por parte británica, que la que se había manifestado durante los años de gobierno de Thatcher y de Major. Como referencia de tal esperanza, no ausente de escepticismo, se pueden evocar hoy los editoriales de *Le Monde* titulados, significativamente, "Blair antes que Major", recogido en las páginas que siguen, y "La prudencia europea de Tony Blair" (reproducido en el número precedente de *Cuadernos*), ambos anteriores, por supuesto, al triunfo laborista.

Compárense los juicios de entonces con los que se han estado emitiéndose tras la victoria de Blair. *Financial Times* lo expresó mejor que nadie en un editorial (8 de Mayo): "Cuán diferentes son las cosas cuando la victoria ha sido aplastante (*landslide*). La visita, ayer, del ministro británico de Asuntos Exteriores a París y a Bonn estuvo acompañada de una atmósfera de euforia... y es que el mandatario se vio en condiciones de cruzar el Canal llevando regalos. Su "posición negociadora" sobre la revisión en curso del tratado de Maastricht sigue siendo un tanto ambigua, como toda posición negociadora debe ser, pero la estrategia es clara. En vez de amenazar con bloquear cualquier acuerdo a que pudiera llegarse el próximo mes en la cumbre de Amsterdam, Kook

expresó su determinación de llegar a eso, a un acuerdo".

La misma opinión esperanzadora mostraba el propio *Le Monde* de 15 de Mayo, en un nuevo editorial sobre el tema titulado "Welcome Mister Cook" y en el que, entre otras cosas, decía: "Los primeros pasos europeos del gobierno de Tony Blair no han decepcionado... De la obstrucción casi cotidiana, del "no, no, no" de Londres, se ha pasado a una "voluntad de ser" europea que conforta... Lo que está ocurriendo no tiene precedente en los últimos veinte años, y esto es así, sin duda, porque la Cámara de los Comunes está compuesta, en sus dos terceras partes, más por eurófilos que por eurófobos... Sin poder hablar aún de "ménage à trois", la vieja pareja franco-alemana no puede dejar de felicitarse por el curso que están tomando las cosas", es decir, de la evolución de las relaciones con el Reino Unido.

Naturalmente, nadie sabe hoy a dónde conducirá la nueva actitud de las autoridades británicas, por lo que lo único que puede hacerse por el momento es difundir la buena nueva que es la actitud más colaboradora con el resto de Europa mostrada por las autoridades del Reino Unido. Otros periódicos abundaban en el mismo sentido señalado. "Labour Government Proceeds Swiftly to Mend Fences with the Rest of EU". Así titulaba *The Wall Street Journal Europe* de 6 de Mayo un comentario de Julie Wolf y según el cual, "sobre la moneda única, los nuevos ministros han prometido adoptar un punto de vista pragmático, no dogmático", lo que puede conducir, según el comentario, a que Gran Bretaña acceda a la UEM, no, posiblemente, con los primeros, pero sí un poco más tarde.

"Labour moves closer to EU". Éste era el titular, a cinco columnas de la primera página de *Financiam Times* de 5 de Mayo. "Britain Signals New Era with EU", subrayaba, por su parte *Herald Tribune* de 6 de Mayo. Otros titulares insistían en el mismo sentido.

Sea lo que fuere, pues, lo que resulte de todo ello, algo hay que muestra un cambio notable en la política británica, incluida la política económica, y, con ser importante, no es sólo respecto a Europa, por lo que habrá que ver cómo se actúa en materia de educación, de sanidad, de "devolution" (mayor autonomía para Escocia y Gales), etc. Por de pronto, ya se ha otorgado una semiindependencia al Banco de Inglaterra, el cual, en adelante, podrá establecer los tipos de interés sin interferencias del ministerio de Hacienda, lo cual, contra el parecer explícito del ex-ministro Kenneth Clarke (vid. su artículo en *Fi-*

nancial Times de 9 de Mayo), pero con el voto favorable de *The Economist* (vid. el editorial de la revista, de 10 de Mayo), según el cual "un banco central independiente puede prevenir una mayor inflación elevando los tipos de interés con mayor rapidez y por una cuantía menor de lo que sería el caso si la subida de los mismos se retrasara, de lo que resultan menores alteraciones en materia de inflación y de tipos, así como una menor tasa de inflación a plazo medio, lo cual debería estimular la inversión y el crecimiento".

Por supuesto, las elecciones británicas y las primeras actuaciones del nuevo gobierno Laborista no acaparan toda la actualidad, y mención debe ser hecha, de un modo especial, a las próximas y casi inminentes elecciones legislativas francesas. Los pocos cambios, sin embargo, que se esperan de las mismas, según las impresiones dominantes, hacen que este tema haya quedado relegado aquí. Por otra parte, no parece que esté en juego nada esencial por lo que se refiere a la economía y/o al proceso integrador europeo. Si acaso, podría subrayarse lo sorprendente que puede resultar que la inquietud y las dudas que se abrigaban sobre el "europeísmo" de Jacques Chirac en el momento de su elección como presidente, hace un par de años, han quedado eliminadas, no sólo por el curso de su actuación presidencial, sino también por la circunstancia de que, según puso él mismo de manifiesto al convocar las elecciones, esta convocatoria tiene sobre todo por objeto consolidar y afirmar el poder del gobierno francés de cara la creación de la Unión monetaria. Pero las inminentes elecciones francesas, por interesantes que puedan resultar desde el punto de vista de la política interna del vecino país, apenas suscitan expectación fuera de Francia. El interés ideológico de las mismas es acaso, por no decir nulo, y tampoco parece que hayan de resultar significativas para la evolución del proceso integrador europeo. Como decía *Le Monde*, en un editorial, el pasado día 17 de Mayo "Europa, que fue el pretexto inicial de la disolución del Parlamento, debería haber estado en el centro de los debates de la campaña electoral. Pero el caso es que no es así".

Otra será la situación, previsiblemente, más adelante, cuando vayan a celebrarse las elecciones generales en Alemania, en el otoño del próximo año, y es mejor no pensar, de momento, en lo que podría resultar para Europa de una derrota, entonces, de Helmut Kohl.

Prácticamente todos los artículos y editoriales de la prensa anglosajona y francesa seleccionados

en esta ocasión se refieren, de una u otra forma, al tema principal del comentario que precede.

* * *

Por lo que toca a la prensa en lengua alemana, especificamos seguidamente los temas en los que hemos centrado nuestra atención para hacerlos figurar en el presente número:

1. Los que se refieren a España, en dos artículos, uno sobre las privatizaciones y otro sobre el grupo Gas Natural.

2. La marcha de la economía alemana, analiza-

da en dos editoriales de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* y *Süddeutsche Zeitung*.

3. Como vendrá siendo inevitable a lo largo de esta etapa preliminar de la Unión Monetaria —y creemos que de interés y actualidad—, diversas facetas de la proyectada introducción del euro según el punto de vista vertido en algunos artículos de opinión aparecidos en los diarios alemanes.

4. Finalmente, un par de cuestiones tratadas en sendos análisis: el 40º aniversario del Tratado de Roma y las negociaciones entre Suiza y la UE.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
Adelante, Mister Blair	107
¿Se inspira Blair en el Continente?	107
"New Labour, new Europe"	108
La izquierda europea, sin brújula	110
Blair antes que Major	111
El precio del éxito económico británico	111
El temario de la UE va más allá de la UEM	113
El fin del "Ken and Eddie Show"	114
Helmut Kohl, decidido a respetar el calendario del euro	115
La convocatoria de elecciones en Francia	116
La apuesta de Chirac a favor de la Unión Económica y Monetaria	116
España y Portugal, buenos discípulos del euro	117
Expectación generalizada en la Europa continental ante la victoria laborista	118
La improbable influencia de la victoria de Blair en los países del Continente	120
España llena las arcas del Estado con el producto de las privatizaciones	121
Gas natural, rumbo hacia la expansión internacional	122
Últimas impresiones sobre la coyuntura alemana	122
El artículo ciento nueve	125
Confianza en el euro en los mercados del sur de europa	125
Cuando la estadística se convierte en una cuestión política	126
Entre el respeto a las fechas y las promesas de estabilidad	127
Un euro todavía no hace Europa	129
¿Tierra a la vista?	129

Adelante, Mister Blair

(Eric Le Boucher, en *Le Monde*, de 8 de Mayo)

Tony Blair no pierde el tiempo. El lunes, 5 de Mayo, apenas nombrado, su ministro de Asuntos Exteriores, Robin Cook, anunciaba que Gran Bretaña suscribiría la Carta Social europea. El martes, el ministro de Hacienda, Gordon Brown, presentó una reforma de los estatutos del Banco de Inglaterra, dándole a éste una independencia mayor frente a los poderes públicos. Unido todo esto a los nombramientos para importantes cargos ministeriales de personas consideradas como partidarias de la integración europea, las dos decisiones citadas muestran que la política de "constructive engagement" a favor de Europa prometida por el Nuevo Laborismo empieza a actuar. ¿Debe llegarse a la conclusión de que el nuevo gobierno parece decidido a emprender un cambio histórico destinado a conseguir que Gran Bretaña abandone su inclinación atlántica para aproximarse, poco a poco, pero firmemente, al Continente?

Lo que vaya a ocurrir en este campo es todavía incierto. Cook ha dicho que "se abre un nuevo capítulo de las relaciones entre el Reino Unido y Europa", pero los primeros pasos que son la firma de la Carta Social, tan criticada al otro lado del Canal, y la independencia del banco central, no bastan para acabar con la ambigüedad. Se sabe que el Partido Laborista comparte alguna de las reticencias de los Tories contra Bruselas, pero se desconoce aún cuales son menores y cuales son importantes. Las dos decisiones tomadas hasta ahora no son suficientes para dirimir la cuestión.

Blair somete su compromiso definitivo a favor de una Europa social... a la condición de que la Unión promueva la competitividad y la flexibilidad del mercado de trabajo. La reforma del Banco de Inglaterra es, ciertamente, un paso hacia Maastricht, toda vez que el tratado exige de los países participantes en el euro una separación de los poderes monetario y político. Pero la reforma presentada por Brown no representa más que una semi-independencia. Al revés que el modelo europeo que es el Bundesbank, el Banco de Inglaterra no ha obtenido el derecho de establecer por sí mismo el objetivo de la política monetaria (el nivel anual de inflación deseado). Es el ministro de Hacienda quien seguirá decidiendo sobre este punto.

Se trata, pues, de una semireforma, que no es del todo conforme ni con la letra ni con el espíritu del tratado, el cual pretende una separación neta de las actuaciones, con el fin de demostrar que la moneda es un bien demasiado importante para dejarlo a merced de la influencia y de las manipulaciones de los políticos.

Los observadores de los mercados financieros pueden preguntarse sobre ese semi-poder político que sigue pesando sobre la libra, y pueden también preguntarse cual va a ser el papel real de la autoridad monetaria: ¿quién predominará? ¿El banco central? ¿El Tesoro? Los puentes no se han cortado. La política de los laboristas conserva una parte del "wait and see" de los conservadores. Los bancos comerciales británicos, que se quejaban de las vacilaciones de su país respecto al euro, habrían

sin duda deseado recibir una mensaje completamente nítido que les hubiera permitido llevar a cabo sin dudas de ningún tipo los gastos considerables que exige la preparación (sobre todo en elementos informáticos) para el paso a la moneda única. La City ha quedado muy atrás respecto a sus competidores continentales, en este campo, y esto le inquieta enormemente.

Los británicos han establecido tres etapas en su proceso de aproximación a la UEM: primero, una decisión unánime del gobierno. Segundo, el voto favorable de los Comunes. Y tercero, la aprobación por referendo. Mientras no se superen estos trámites persistirá la duda sobre la decisión final que adopte el Reino Unido. Blair no puede ser por ahora más preciso. También es posible que no desee serlo. Mientras tanto, los otros países de la Unión están condenados a llevar a cabo un ejercicio delicado de interpretación del "blairismo".

¿Se inspira Blair en el Continente?

(Reginald Dale, en *Herald Tribune*, de 6 de Mayo)

Todo aquel que recuerde lo que fue Gran Bretaña al final de los años 70 deber ser perdonado por la inquietud que pueda suscitar en el país el hecho de que el Partido Laborista haya recuperado el poder. Gran Bretaña, en aquel entonces, se hallaba claramente en una situación de desmoronamiento económico, financiero y político, cautiva de unos sindicatos excesivamente poderosos y arrogantes.

La prosperidad británica de hoy ha sido el resultado del abandono de las viejas políticas del Partido Laborista —y de la domesticación de los sindicatos— que empezó tras la victoria de los Conservadores, dirigidos por Margaret Thatcher, en 1979.

Como resultado de ello, Tony Blair ha podido heredar una de las economías más libres del mundo, una economía que funciona más como la de Estados Unidos que como la de los consocios europeos del Reino Unido.

Sin embargo, a pesar de su compromiso con las políticas de tinte tatcheriano manifestado durante la campaña electoral, no es en absoluto seguro que ese sea el tipo de Gran Bretaña que Blair realmente desea.

Las intenciones de Blair han resultado oscurecidas por su correcto cálculo según el cual para ganar las elecciones tenía que silenciar a los viejos militantes de su partido y ofrecer unas generalidades tranquilizadoras, más que fórmulas precisas susceptibles de ser atacadas por sus oponentes.

Blair repitió, una y otra vez, que su "New Labour" no tiene la intención de volver a los años 70, y se puede pensar en la honestidad de su discurso. Después de todo, su ambición es permanecer en el poder más de una legislatura.

Aunque los sindicatos todavía juegan un importantes papel en la financiación del Partido Laborista y pueden ejercer una influencia mayor en la nueva situa-

ción, disponen de un poder mucho menor que antes, y así quiere Blair que siga siendo.

Pero eso no significa que las políticas económica y social del Nuevo Laborismo vaya a suponer simplemente una versión "lite" de las de los conservadores que le han precedido, como algunos han pretendido.

En realidad, en cierto sentido, Blair parece menos un político británico que un socialdemócrata continental, es decir, un creyente tanto en la economía de mercado como en la necesidad de moderar las actuaciones de éste, en aras de la compasión y de la cohesión social.

Tal interpretación significaría que el gobierno de Blair está más a favor del intervencionismo del Estado que los conservadores, los cuales piensan que el progreso social será más fácil de alcanzar disminuyendo las interferencias de los poderes públicos.

Se dice que los líderes laboristas han estado estudiando las políticas de los cristiano-demócratas alemanes, y que se han sentido preocupados por las rigideces del mercado de trabajo alemán y el elevado nivel de protección del empleo, que frena a los empresarios a la hora de contratar más mano de obra.

Pero Blair ha hecho más cosas que indican que sus actuaciones se aproximarán más a las del Continente. Su gobierno está dispuesto a introducir el salario mínimo y a firmar la Carta Social de la UE, relativa a la armonización de las políticas sociales.

Tanto una cosa como otra son anatema para los Conservadores, aunque no, naturalmente, para los socialdemócratas continentales. Pero ambas cosas entrañan riesgos serios para Gran Bretaña.

Un estudio llevado a cabo el año pasado por UBS Ltd. de Londres llegó a la conclusión que un salario mínimo británico, cualquiera que fuere su nivel, estimularía la inflación, obstaculizaría el crecimiento al incrementar los costes industriales y conduciría a una disminución de los puestos de trabajo en el sector privado.

La Carta Social, por otra parte, no es demasiado perturbadora en el presente. Pero refleja un compromiso con la ingeniería social que es contraria a la tradición anglosajona de libre mercado, muy aceptada ahora en Gran Bretaña.

La historia ha mostrado frecuentemente que lo que funciona en el Continente no es necesariamente bueno en el Reino Unido, y viceversa. Pero, hoy, es el Continente, con su enorme desempleo, el que debería aprender de Gran Bretaña, y no al revés.

"New Labour, new Europe"

Con este título publicó *Financial Times*, de 6 de Mayo, el siguiente artículo de Lionel Barber.

El gobierno del nuevo Partido Laborista británico

dio ayer un primer y cauteloso paso hacia Europa, al declarar que está dispuesto a suscribir la Carta Social de la unión Europea.

La declaración laborista representa más que un ligero cambio respecto a lo que ha sido hasta ahora la posición conservadora británica ante Europa. Tal declaración elimina una importante fuente de fricción con los gobiernos europeos, que veían en la actitud escasamente colaboradora del Reino Unido como un elemento destinado a mejorar la competitividad de éste rechazando unos niveles de asistencia social mínimos para los trabajadores.

Sigue sin estar claro si la política laborista de colaboración constructiva ("constructive engagement") con la UE significa o no algo más que la promesa de John Major en 1990 de situar a Gran Bretaña "en el corazón de Europa". Pero lo cierto es que el impacto inmediato de la declaración del gobierno Laborista da alas a la Conferencia Intergubernamental (CIG) sobre el futuro de la Unión, que vivirá momentos decisivos en la cumbre de Amsterdam, dentro de seis semanas.

Originariamente, la tarea de la CIG era revisar el tratado de Maastricht de 1991, firmado en el estado de euforia que siguió a la caída de Muro de Berlín. Maastricht fue siempre un compromiso inestable entre los defensores del Estado-nación tales como el mismo Reino Unido y Francia, por un lado, y países como Alemania y los del Benelux, que sueñan con una integración más estrecha y profunda, por otra.

El tratado estableció un calendario fijo para la unión económica y monetaria (UEM), que debía alcanzarse en 1999, y amplió los poderes del Parlamento europeo para que pudiera suspender o enmendar las leyes de la UE. Pero dejó las materias de seguridad interna o externa a merced de la cooperación aleatoria de los gobiernos nacionales.

Maastricht apenas logró ser ratificado por Gran Bretaña, Dinamarca y Francia. Y una cláusula del mismo que preveía la celebración de la Conferencia Intergubernamental destinada a completar lo que alguien llamó la 'sinfonía inacabada amenaza con resucitar las divisiones suscitadas por el tratado.

La conveniencia de una reforma institucional más profunda se intensificó con motivo de la decisión de la UE de ampliar ésta con la admisión de antiguos países comunistas de la Europa central y oriental, cosa que podría producirse ya entrado el próximo siglo. Por lo menos once países esperan acceder a la Unión, formada en la actualidad por quince miembros, lo cual hace apremiante la reforma de las instituciones y de los procedimientos de votación o de adopción de decisiones de la misma.

En vísperas casi de la reunión de Amsterdam, la principal cuestión es la actitud que adoptarán los diferentes países. En definitiva, ¿será posible un acuerdo?

Desde la inauguración de la CIG, que tuvo lugar hace 15 meses en una acondicionada antigua fábrica de coches en Turín, el ritmo de las negociaciones ha sido mortecino. La mayor parte de las críticas han

apuntado a la intransigencia del gobierno conservador británico, opuesto ideológicamente a toda profundización de la integración.

La gran victoria electoral de Blair altera fundamentalmente la dinámica de las negociaciones. La predisposición de los Laboristas a aceptar una extensión limitada de la adopción de decisiones por mayoría proporciona la posibilidad de negociar y de progresar. En adelante, las cosas pueden resultar mucho más interesantes.

Las primeras señales de que algo se mueve aparecerán en las próximas tres semanas. La actual presidencia holandesa debe dar a conocer el 23 de Mayo un borrador de tratado, que se discutirá en la cumbre que ha de celebrarse exactamente en la ciudad costera holandesa de Noordwijk. En ella se estrenará oficialmente Tony Blair como representante de un país de la UE.

Maastricht II será mucho más modesto que Maastricht I. Pero el diablo estará en los detalles. Varios son los puntos que pueden resultar substanciales. El primero se refiere a las políticas de seguridad y extranjería comunes. Las últimas propuestas que se han hecho sobre esta cuestión no son muy atrevidas, y casi se limitan a crear en Bruselas un departamento de planificación sobre las citadas cuestiones, lo cual puede entenderse como mera fachada.

Lejos de avanzar hacia un super-Estado federal, los grandes países europeos parecen preferir más y más ir cada uno por su cuenta en materia de política exterior. La negativa de Francia, Alemania, España e Italia a defender la posición, adoptada seis años atrás, de la UE criticando la política de China sobre derechos humanos confirma dicha tendencia. Lo mismo ocurre con la decisión de Gran Bretaña y Alemania de no unirse a la fuerza de estabilización enviada a Albania y encabezada por Italia y Francia.

Las mismas diferencias aparecen en la propuesta franco-alemana de proceder gradualmente a una fusión de la UE y de la Unión para la Europa Occidental, brazo armado de aquélla. Diez países están a favor de la idea, pero Gran Bretaña y los cuatro "neutrales" —Austria, Finlandia, Irlanda y Suecia— se oponen a que la UE se convierta en un rival de la OTAN. Por esto se habla de que el citado plan franco-alemán no tiene futuro.

La segunda gran prueba de la CIG es la acogida que se dé a la eventual ampliación de las facultades de la UE en materia de asilo, visados y asuntos internos. El panorama, aquí, no es nada claro.

La mayoría de los países ven en la cooperación la mejor y más eficaz manera de enfrentarse con el crimen organizado y con la inmigración ilegal, cosas ambas que se aprovechan de la libertad de movimientos que existe en el mercado único.

Esos países, dirigidos por Alemania, desean introducir también el voto por mayoría en dichas materias, ampliando además en ellas el papel de la Comisión y el de la Corte Europea de Justicia. La idea es eliminar las

barreras que dificultan la adopción de decisiones, así como reforzar el contenido democrático de la Unión.

El nuevo gobierno laborista es tan receloso como su predecesor conservador cuando se trata de ir más allá del modelo de Maastricht I, el cual descansa en el principio de una discreta cooperación entre gobiernos nacionales en materia de seguridad interna. Dicho gobierno teme perder el control de las fronteras del Reino Unido, las cuales, tratándose de una isla, requieren una vigilancia que resulta relativamente fácil de ejercer.

El posible compromiso es conceder a Gran Bretaña (así como a Irlanda, que disfruta de una área de desplazamientos común con aquélla) algún tipo de posibilidad de salirse de la regla. Esto dejaría intactos los controles fronterizos, permitiendo que otros países miembros siguieran adelante con su cooperación progresiva según el acuerdo de Schengen, que sería incorporado al nuevo tratado.

Este modelo de "integración flexible" podría servir también para otras áreas, aunque sujeto a reglas estrictas y a la supervisión de la Comisión Europea. La idea, defendida por franceses y alemanes, es evitar que todos los países de la Unión deban seguir el paso de los más reticentes.

El nuevo gobierno británico no es el único que se muestra receloso ante la eventual inclusión en el tratado y el posible uso generalizado de la llamada "cláusula de la flexibilidad". Italianos y españoles, por ejemplo, temen que pudiera ser utilizada por los países del norte para limitar el número de países que vayan a participar en el euro.

De ahí que el desarrollo de la "flexibilidad" vaya a depender de lo dispuestos que Gran Bretaña y otros países estén a ceder por lo que se refiere a la utilización de la facultad de veto.

Lo que Gran Bretaña pedirá a cambio será una mayor redistribución del poder de voto a favor de los mayores países en el Consejo de Ministros. Esto es esencial, no sólo porque la ampliación hacia el Este afectará principalmente a pequeños países sino también porque el poder desproporcionado de que dispondrán países con una población menor plantea problemas que tienen que ver con la democracia y la legitimidad.

Así, en los seis países originarios de la UE, se podían adoptar decisiones sólo con el apoyo de países que representaran el 70 por ciento del total de la población. Hoy, tal cifra ha descendido por debajo del 60 por ciento. En una Unión de 26 países, una mayoría cualificada podría imponerse a Francia, Alemania, España y Gran Bretaña. "Esto no es viable", ha dicho un embajador escandinavo.

El compromiso más probable es una "mayoría doble" en virtud de la cual las decisiones requerirían el apoyo de más del doble de los países miembros que también representarían por lo menos el 60 por ciento del total de la población de la UE. Pero los países pequeños querrán que subsista su derecho a disponer de un comisario en Bruselas.

Holandeses, finlandeses y luxemburgueses han amenazado con obstruir la CIG si no obtienen lo que pretenden en el sentido indicado. Y el caso es que su actitud obstruccionista parece estar dando sus frutos. Es probable que los grandes países pierdan a uno de sus dos comisarios, toda vez que el tope de los 20 comisarios actuales no será alterado. Los problemas, si acaso, se plantearán cuando el número de los miembros nuevos sea superior a cinco.

El canciller Kohl, el principal defensor de una Europa más integrada, reconoció los límites del cambio cuando habló de la necesidad de un Maastricht III, IV y V. Pero la idea de un nuevo debate constitucional no satisface ni a Francia ni a los países escandinavos, en especial si los resultados del mismo, o de los mismos, debe someterse a referendo. Éste podría constituir el principal estímulo para conseguir un acuerdo importante en junio, en Amsterdam.

Sin embargo, las palabras de Kohl van más allá. Lo que el canciller hace en realidad es advertir a la opinión pública alemana de que su vieja promesa de una unión política europea a cambio de la unión monetaria no será ya posible. Así lo entienden algunos expertos.

Desde el punto de vista del nuevo gobierno británico, esto significa que Maastricht II debería resultar aceptable. Lo malo es que Kohl parece más decidido que nunca a que la UEM sea una realidad en la fecha prevista. Blair ha ganado muchos puntos con su declaración de ayer, pero en la cuestión más importante —la unión monetaria— los Laboristas no ofrecen más que la voluntad de escuchar.

La izquierda europea, sin brújula

(Daniel Vernet, en *Le Monde*, de 4-5 de Mayo)

La victoria de Tony Blair en las elecciones generales británicas un mes antes de la segunda vuelta de las legislativas francesas crea para los socialistas una esperanza, si no un precedente.

El dirigente laborista ha demostrado que la izquierda puede recuperar el poder, aunque con principios y valores que proporcionan tantos argumentos a la derecha francesa como a Lionel Jospin y sus aliados. Y esto hasta el punto de que el Partido Socialista francés se ha desmarcado de los laboristas, al tiempo que se felicita del éxito de éstos, toda vez que frente a los comentarios caricaturescos que se refieren a Tony Blair como el heredero del thatcherismo, el líder laborista se presenta como el pionero de una izquierda europea que acepta la competencia económica internacional como un dato del que deben sacarse las correspondientes consecuencias y no como un mal del que los países se deben proteger.

Un observador privilegiado de la política británica, Lord Dahrendorf, ha resumido muy bien la actitud del New Labour. Antiguo comisario europeo nombrado por Alemania, Ralf Dahrendorf es hoy decano del St. Antony College, de Oxford, y par del Reino, después de

haber presidido la London School of Economics y de haber sido ennoblecido por la reina.

En una entrevista con el semanario "Die Zeit", Dahrendorf hacía una comparación entre su país de adopción y su país de origen. "Gran Bretaña ha encontrado el camino de la competitividad en los mercados globales y se halla ahora enfrentada con la restauración de una dosis justa de solidaridad social", dice aquél. "Alemania, en cambio, sufre de un exceso de solidaridad social pero todavía no ha encontrado el camino de la competitividad". Si este análisis es correcto —en gran parte, lo que se dice de Alemania vale también para Francia—, tiene dos consecuencias.

Por un lado, los británicos han dejado atrás la "revolución liberal", por lo que no le conviene en absoluto a Tony Blair plantear su validez. "Por esto buscará soluciones que reconozcan que tal revolución es una realidad y no hará un problema de ésta. Por otro, tal experiencia no es exportable, y los socialdemócratas alemanes se equivocarían si vieran en Tony Blair a un salvador, "toda vez que en el Continente la 'revolución liberal' todavía no se ha hecho".

O, en cualquier caso, dicha revolución no ha terminado aún. Los partidos de izquierda europeos (continentales) se preguntan si deben seguir esa estrategia de adaptación a mercado mundial cuando estén en el poder, o cuando lo recuperen. O bien, ¿pueden buscar vías intermedias que concilien imperativos contradictorios? ¿Deben eludir el problema y encontrar la salvación en Europa?

Se trataría entonces de llevar a cabo dentro de una Unión Europea dotada de poder político —un "gobierno democrático"— las políticas keynesianas que dejaron de ser inoperantes o, en cualquier caso, prohibidas en un marco nacional.

En Francia, la defunción del keynesianismo tuvo lugar hacia 1983. François Mitterrand se inclinó entonces hacia Europa, el Sistema Monetario Europeo —precursor de la moneda única— y la convergencia con Alemania, contra "la otra política".

Algunos gobiernos de izquierda han probado de eludir el corsé monetario imponiendo las indispensables reformas estructurales a través de una concertación entre el poder público, la patronal y los sindicatos. Tal fue el caso de los socialdemócratas suecos antes de su derrota en 1991. Vueltos al poder en 1994, adoptaron una política más conforme con lo que se hacía en el resto de Europa.

Con tradiciones bien distintas, eso es lo que intenta la coalición de centro-izquierda que ocupa el poder en Italia. Los antiguos comunistas del Partido Democrático de la Izquierda acogieron en 1996 a Tony Blair como un héroe de la vanguardia post-socialista. Con todo, si bien se esfuerzan por cualificar a Italia para la moneda única, evitan recortes del sistema de seguridad social, de las subvenciones y las prebendas del Estado del bienestar, para no enfrentarse ni con los sindicatos ni con los empresarios.

En Suecia, la política del compromiso de crisis

entre los interlocutores sociales ha fracasado. En Italia, cada día está más claro que el presidente del Consejo de ministros, Romano Prodi, y sus aliados del PDS, no podrán eludir la elección entre reformas dolorosas – que pueden alienarles el soporte de las clases populares– y la participación entre los fundadores del euro.

El dilema, para los socialdemócratas alemanes, se presenta bajo un prisma diferente, pero la cuestión de fondo es la misma. La elección allí, se plantea entre dos personalidades que, si bien pertenecen a la misma generación, se disputan discretamente el honor de dirigir a sus tropas contra el canciller Melmat Kohl. Oskar Lafontaine, Presidente del SPD y ministro–presidente del Sarre, representa a la tradición socialdemócrata renovada. Gerhard Schröder, este ministro–presidente del Land de la Baja Sajonia, es el campeón del pragmatismo. El primero estima que el SPD puede proponer una política económica original, basada en la ideología alemana de los años 80, que reconciliaba la economía y la ecología. Pero es el mundo del trabajo el que debe reconciliarse con la economía, dice el segundo.

No se puede aspirar a una buena política económica contra los medios económicos, dice Schroder. Para él, lo bueno, y lo justo, es lo que funciona. Por otra parte, no existe una política económica específicamente socialdemócrata.

Falta de brújula, la izquierda europea navega a ciegas entre la salvaguarda desesperada de ciertos viejos principios, mejor o peor actualizados, que tan bien habían funcionado durante los "treinta gloriosos" años, y el pragmatismo más crudo.

Esa impresión de flotación es todavía más manifiesta por la diferencias que se observan entre los partidos que ocupan el poder y los que están en la oposición. Dirigidos por Tony Blair, los laboristas británicos han roto con una tradición firme según la cual los socialdemócratas se sitúan a la izquierda para conquistar el poder, y en el centro para ejercerlo. ¿Tendrán los socialistas franceses la ocasión de respetar tal tradición?

Blair antes que Major

(*Le Monde*. Editorial de 28 de Abril)

Como ocurre siempre con nuestros vecinos del otro lado del canal de la Mancha, el tema es complejo. Diecinueve años de thatcherismo no se resumen fácilmente, ya se trate de la versión original de éste, ya de la versión edulcorada que ha encarnado John Major. La duración misma de ese largo reinado justificaría, sin más, la corriente de aire fresco que sería la llegada de los Laboristas al poder. Pero por bueno que sea este argumento, no responde a la verdadera cuestión. ¿Cuál es el balance del thatcherismo?

Gran Bretaña es un país que se ha reconciliado con el crecimiento económico y que ha reencontrado un dinamismo industrial y financiero, una creatividad artística y comercial que recuerda las de los años 60, y que

ha alcanzado unos niveles de empleo que son la envidia de no pocos de sus vecinos del Continente. No es poca cosa.

Pero la novia no es tan bella como el escaparate de algunos buenos indicadores macroeconómicos y la atmósfera del "Swinging London" pudieran hacerlo pensar. Ahí están, sobre todo, los rezagados del modelo; ahí están unos salarios que no se aceptarían ni en Alemania ni en Francia. Ahí están unos asalariados que han sido desposeídos de un buen número de sus derechos sociales y sindicales. Ahí está un sistema escolar de dos velocidades. En una palabra, en fin, he ahí una sociedad que puede calificarse como la que ofrece mas desigualdades de toda Europa occidental.

Sin embargo, se trata de una sociedad que parece atraída mayoritariamente por bastantes aspectos positivos del liberalismo thatcheriano. Los británicos no quieren volver a las viejas fórmulas laboristas de los años 70: un sector público obeso, paralizado por monopolios sindicales nada democráticos, todo sobre la base de una fiscalidad destructora de la clase media.

De ahí la aparición del "blairismo", la versión más ultraliberal de un proyecto social–demócrata desconocido en nuestra Europa. El "blairismo" es, según su inventor –el brillante (¿demasiado brillante?) Tony Blair, jefe del "New Labour"–, el precio que se ha de pagar –en términos de "aggiornamento" ideológico– para que una gran formación socialista europea recupere el poder en esta época de mundialización económica.

En este sentido, el "blairismo" interesa ante todo al Partido Socialista francés y a su homólogo alemán. El "blairismo" parte del principio de que la globalización, una realidad que se impone, representa, para Gran Bretaña, más aspectos positivos que negativos, y que, siendo esto así, es necesario encontrar un sustituto al Estado del bienestar concebido a la antigua usanza. Se trataría, así, de reelaborar una red de protección social que no supusiera un peso insoportable para el dinamismo y para la competitividad del sector privado.

John Major cree que el mercado es el mejor regulador que pueda existir. Tony Blair cree asimismo sinceramente en las virtudes del mercado, pero también en la absoluta necesidad de preservar un espacio de intervención pública que mantenga la cohesión social. En este sentido, su proyecto es más prometedor que el conservadurismo frío de Major.

El precio del éxito económico británico

(Joussef M. Ibrahim en *The New York Times–Herald Tribune*, de 30 de Abril)

En vísperas de las más importantes elecciones británicas en muchos años, los indicadores económicos del país están todos de color verde.

Después de mucho tiempo de reducción de nóminas salariales, de privatizaciones y de importantes recortes de las prestaciones sociales en el marco de la

revolución de Margaret Thatcher, la economía ha estado creciendo desde 1993. El pasado mes, el gobierno dio cuenta de que el paro se hallaba situado en un modesto 6,1 por ciento, cifra que debe compararse con la de dos dígitos de Francia, Alemania, Italia, etc., así como la de la misma Gran Bretaña de diez años atrás, que era el doble de la actual.

El pasado año, el crecimiento en el Reino Unido superó de hecho al de todos los demás países europeos, con un sólido 2,6 por ciento, con lo que se aproximó al de Estados Unidos.

Bancos extranjeros y empresas de todo tipo han invadido el país, lo que ha representado un estímulo importante para su economía. Atraídos por unos bajos impuestos de sociedades y por unos trabajadores cualificados con relativamente bajos salarios, centenares de bancos y legiones de empresas —entre las que figuran Compaq Computer, Northern Telecom y fabricantes de coches japoneses— se han instalado en Gran Bretaña.

Todo esto hace pensar en una etapa de prosperidad que debería haber proporcionado al Partido Conservador en el gobierno un respiro tranquilizador. Sin embargo, la verdad es que dicho partido ocupa el segundo lugar en las encuestas electorales. Mucha gente lo atribuye a 18 años de permanencia de los Conservadores en el poder, así como a una serie inacabable de escándalos.

Por otra parte, en un contexto centrado más en la personalidad de los candidatos que en la política, el liderazgo blando, carente de inspiración, de John Major, hace que Tony Blair y su Partido Laborista "nuevo" parezcan casi visionarios, a pesar de que Blair se limite a generalidades y a decir "podemos hacerlo mejor". Lo sorprendente es que sólo eso pueda ser suficiente para decantar el voto a su favor, según señalan las encuestas.

De hecho, sin embargo, ocurre que si bien los promedios nacionales reflejan una economía contemplada desde Londres, en realidad tales promedios ocultan la existencia en Gran Bretaña de otros dos mundos distintos, en los que las cosas han ido por otros caminos. Uno es el mundo de las fábricas cerradas, del desempleo crónico y de los problemas sociales no resueltos. El otro es el mundo de los reajustes, lentos, en busca de nuevos empleos, peor pagados.

Desde mediados de los años 80 ha habido un gran aumento del número de familias sin un solo perceptor de salario alguno, ha dicho Paul Gregg, un investigador de la London School of Economics. "La expansión ha sido notable, pero amplios segmentos de la sociedad han ido quedando sistemáticamente al margen del desarrollo". Desde que Lady Thatcher ocupó el poder, en Mayo de 1979, los ingresos de los pobres dejaron de subir o disminuyeron, al tiempo que las rentas de los ricos aumentaban un 62 por ciento. La diferencia de rentas nunca fue mayor.

En un extremo del espectro está el Londres brillante, en el que el mundo financiero es próspero. Sus mayores empresas se han vigorizado y son hoy grandes competidores mundiales. El turismo ha crecido es-

pectacularmente, y sus hoteles y restaurantes caros y lujosos están llenos de ejecutivos y de turistas.

Es fuera de Londres donde se encuentran los otros protagonistas de la historia, los británicos que han de luchar para hacer frente a las dificultades generadas por el thatcherismo. Algunas ciudades industriales del norte de Londres, tales como Birmingham, Manchester y Liverpool han quedado, simplemente, atrás. El desempleo es elevado y las esperanzas de mejora son inexistentes.

Lo mismo ocurre en Escocia, que perdió su industria naval, y en Gales, que perdió sus minas de carbón y su siderurgia en beneficio de los países de bajos costes de Asia y del este de Europa.

Finalmente, ahí está la Gran Bretaña que se adapta como puede a los rigores del revitalizado capitalismo. Ciudades tales como Bristol, Reading y Swindon se han beneficiado de las inversiones empresariales llegadas de fuera. Sus poblaciones no parecen inquietarse mucho por el hecho de que los nuevos empleos no sean tan substanciosos como los industriales que conocieron sus padres.

Ahora, esas tres Gran Bretañas han de juzgar el estado de la nación en unas elecciones generales que se celebrarán el 1 de Mayo.

Lo que los electores parecen querer es un gobierno que se comprometa a actuar a favor de los desvalidos, grupo social que los conservadores parecen haber ignorado. Una de las escasas diferencias concretas que se han manifestado entre John Major y el aspirante Tony Blair es que éste parece inclinarse por el restablecimiento del salario mínimo y de una serie de medidas protectoras del empleo, lo que conlleva la defensa de la Carta Social prevista por la Unión Europea.

Las tres Gran Bretañas apuntadas son éstas: la que sufre, la que lucha y la que se ha ido reajustando. Según Christopher Reeves, director de Merrill Lynch para Europa y el Oriente Medio, el mundo en que él vive en la City de Londres, el barrio financiero, parece confortablemente próspero. "Todo parece ir bien aquí", asegura Reeves, sentado en su sillón mientras contempla la puesta del sol desde su despacho situado en un rascacielos de cristal oscuro.

Londres ha sido siempre un centro financiero, pero a finales de los años 70 su dominio europeo encontró la competencia de Francfort y Zurich, entre otras ciudades. Durante los años de Thatcher, con todo, Londres volvió por sus fueros, empezando por la abolición por parte del gobierno de los controles de los movimientos de capital en 1979, que fueron seguidos por la supresión de regulaciones en el mercado de capital en 1986.

Todo eso, combinado con la proximidad del Reino Unido al Continente, con su idioma y con su capitalismo limitador del campo de acción sindical, dio lugar a una explosión de los centros de distribución, a la aparición de una industria ligera, a la llegada de abundantes inversiones extranjeras y, en fin, a la proliferación de los servicios financieros necesarios para atender las nuevas necesidades.

En los años 1980, Londres se convirtió en el mayor mercado cambiario del mundo. El 30 por ciento de las transacciones de divisas tenían lugar allí. Los servicios financieros llegaron a suponer el 20 por ciento del PIB, frente al 13 por ciento en 1983.

En Liverpool, la tercera ciudad británica y antes un gran centro de la actividad marítima, con un puerto de primera magnitud, el paro se sitúa hoy en el 20 por ciento de la población activa, por lo que lo que ocurre en la City se ve desde allá como un lejano espejismo.

Andy Potter, de 27 años de edad, no ha dispuesto de un puesto de trabajo desde que terminó sus estudios secundarios cuando tenía 16 años. Vive de la asistencia pública, ingresa el equivalente de 75'20 dólares a la semana como subsidio del paro y otros 59 dólares como ayuda para la vivienda. Además, no figura entre los que integran las listas de parados, puesto que está siempre inscrito en programas de formación profesional.

"He estado en muchos centros de aprendizaje oficiales, pero no se puede decir que haya aprendido oficio alguno. Se trata sólo de dar la cara".

Hubo tiempos en que Liverpool era un centro de gran actividad: había refinerías de azúcar, fabricaba neumáticos Dunlop, componentes para aviones Lockheed, cajas Metal Box para galletas, los coches deportivos Standard Triumph, etc. La mayor parte de esas actividades se realizan ahora fuera del país.

Swindon, una ciudad de 177.000 habitantes, situada aproximadamente a una hora de tren de Londres, es un brillante ejemplo de la "nueva Gran Bretaña". Y los economistas partidarios de la libertad de mercado se complacen en ponerla de ejemplo. Su política es la del Partido Laborista y ha atraído firmas nacionales y extranjeras. Aunque los salarios que allí se pagan son bajos, puede decirse que todo el mundo tiene un empleo. La tasa de desempleo ha bajado del 12 por ciento en 1993 al 3'5 por ciento actual.

Sin embargo, el caso, según un empleado del Trade Union Center de Liverpool, es que la política económica llevada a cabo por los Conservadores es como una bofetada a la cara del trabajador británico. "Al hacer del despido de la gente casi un símbolo de virilidad y de reforma; al quitarles las prestaciones sociales y al abandonarles y dejarles a merced de las fuerzas libres del mercado", dice aquél, "se crea una atmósfera en la que la decencia, la estabilidad y la esperanza dejan de aparecer en los libros de contabilidad.

El temario de la UE va más allá de la UEM

(Ian Davidson, en *Financial Times*, de 2 de Abril)

El gobierno británico ha concedido desde un principio escasa importancia a la Conferencia Intergubernamental (CI) destinada a reformar la Unión Europea. Gran Bretaña, de hecho, se opone a todas las reformas

propuestas por Alemania y otros países con vistas a fortalecer la integración política, y desearía que la Conferencia fuera un fracaso.

Superficialmente, todo podría dar a entender que tales deseos están siendo satisfechos. La Conferencia empezó sus actividades en Marzo de 1996, y no debe terminar más que con ocasión de la cumbre de Amsterdam, en Junio. Mientras tanto, poco es lo que, en apariencia, se ha avanzado. Lo que está claro es que los medios de difusión apenas han hablado del tema, y cuando lo han hecho ha sido para subrayar principalmente los defectos que según algunos caracterizan a la UE: su enorme complejidad y sus dificultades para respetar los calendarios. El observador no especializado puede así pensar que la CI se parece a lo que fue la negociación del tratado de Maastricht, sólo que más aburrida.

Sin embargo, el borrador de acuerdo elaborado por el gobierno holandés, que en el presente ostenta la presidencia de la Unión Europea, indica que el citado observador estaría equivocado. Las negociaciones, según todas las indicaciones, están dando sus frutos, pudiéndose esperar un orden del día del mayor interés para la cumbre de Amsterdam. El citado orden del día podría incorporar por lo menos tres puntos de relieve.

Primero, el borrador preparado por Holanda contiene propuestas para el desarrollo de unas políticas exterior y de seguridad comunes. Paralelamente, Francia y Alemania han estado trabajando en un plan para seguir progresando gradualmente hacia una política de defensa de ámbito europeo, con la vista puesta en la integración de la Unión de la Europa Occidental en la UE.

Segundo, hay en el borrador propuestas para avanzar hacia una cooperación más eficaz en materia de administración de justicia y otras materias internas ("home affairs"), en especial en el sentido de desarrollar políticas comunes europeas sobre libertad de circulación de personas, inmigración y derecho de asilo.

Tercero, y políticamente lo más significativo, el borrador holandés contiene un esquema sobre lo que se viene llamando "flexibilidad", la cual permitiría que una avandilla de los países miembros más entusiastas se integraran más estrecha y rápidamente que los otros. Esto significaría un gran cambio, toda vez que la Unión se ha basado hasta ahora en la idea de que todos los Estados miembros han de adoptar sus reglas al mismo tiempo. Si se adoptara tal propuesta, se abriría el camino hacia una unión de distintas velocidades.

Pero fue el inesperado plan franco-alemán sobre una posible fusión con la Unión de la Europa Occidental lo que más atrajo la atención hace pocos días. Lo que se conseguiría con tal fusión es más bien vago, pero la idea puede ser simbólicamente vigorosa.

En la actualidad, en efecto, la única coordinación europea en materia de defensa se realiza a través de la citada Unión, la cual, de hecho, ha delegado sus funciones a la OTAN. Así, v.g., ningún país europeo puede ser miembro de pleno derecho de la Unión si no es también miembro de la OTAN. Una fusión completa entre la UEO y la UE supondría el primer paso hacia una política

Europea de defensa independiente de la OTAN y de los norteamericanos.

Dudo que, en la práctica, Amsterdam presencie un progreso rápido hacia una política exterior o de defensa comunes. Una política exterior común no puede ser impuesta por un voto mayoritario. Por otra parte, cualquier medida que pudiera suponer la fusión de la UEO y la UE sería sin duda obstaculizada por los cuatro países miembros neutrales (Austria, Finlandia, Irlanda y Suecia), así como, debe suponerse, por Gran Bretaña.

En cambio, las cosas parecen estar preparadas políticamente para la adopción de medidas que pudieran llevar a una mayor integración en materia de administración de justicia y de asuntos internos. En el presente, tales materias son tratadas en una base intergubernamental, es decir, que cada uno de los países miembros puede vetar cualquier alteración que se sugiera. Esto significa que la cooperación sólo permite progresos muy lentos.

* * *

Sea como fuere, las propuestas recogidas en el borrador holandés parecen preparar enfrentamientos entre Gran Bretaña y el resto de los países miembros de la UE. Una amplia mayoría de éstos está a favor de una mayor integración europea en cuestiones de inmigración, asilo y libertad de circulación, pero todo esto contaría con la oposición del gobierno británico, tanto si éste está en manos de los Conservadores como si lo ocupan los Laboristas, tras las próximas elecciones.

El alineamiento de los países miembros de la UE parece ser similar en relación con las propuestas holandesas sobre "flexibilidad". La idea de una Europa de varias velocidades puede encontrar todavía una oposición mayor. En ese sentido, el borrador holandés parece más una receta para la "desintegración" que para una mayor integración.

Sin embargo, cierta "flexibilización" parece necesaria, aunque sólo fuere como forma de superar de algún modo la persistente oposición del Reino Unido a toda intensificación de la integración europea. La "flexibilización" puede resultar esencial si se ha de dar solución a no pocos problemas que se pueden ampliar en el futuro con el acceso a la UE de países mucho menos avanzados de la Europa central y oriental.

Por consiguiente, es muy probable que en la cumbre de Amsterdam una de las grandes cuestiones sea la de avanzar hacia un sistema que posibilite la integración a distintas velocidades. De lo que se trataría, por lo tanto, es de determinar de que manera y en qué condiciones sería esto posible. El gobierno conservador británico pretende reservarse el derecho de obstaculizar cualquier medida flexibilizadora que no sea de su agrado. Ahora bien, si el Partido Laborista gana las elecciones de Mayo, puede que acepte algún tipo de flexibilidad que permitiera que Gran Bretaña encontrara el lugar que mejor le convenga en Europa.

El fin del "Ken and Eddie Show"

(Peter Truell, en *The New York Times-Herald Tribune*, de 8 de Mayo)

Eddie se ha quedado solo. El caso es que los británicos, medio en serio medio en broma, solían denominar "El número de Ken y Eddie" al versallesco enfrentamiento público que durante algún tiempo estuvieron protagonizando Kenneth Clarke, el entonces ministro de Hacienda, por un lado, y Edward George, el gobernador del Banco de Inglaterra, por otro, a propósito del establecimiento del tipo de interés en Gran Bretaña. El "show" ha terminado.

En efecto, gracias a Gordon Brown, el ministro de Hacienda del recién constituido gobierno Laborista, George, un gobernador de peso, reputado por su fiabilidad y firmeza, tendrá más libertad en materia de reajustes de los tipos de interés, con lo que podrá conseguir una mayor estabilidad de los precios sin interferencias gubernamentales.

Según anunció ayer el ministro Brown, se ha concedido al gobernador George y al Banco de Inglaterra plena independencia operativa, algo que el banco ha estado deseando en silencio durante muchos años. "Ahora el banco podrá tomar las mejores decisiones en materia de tipos de interés", ha dicho un experto.

Edward George fue nombrado gobernador del Banco de Inglaterra, para un plazo de cinco años, en Julio de 1993, y se espera que utilice su mayor independencia para proseguir una política antiinflacionista vigorosa.

En más de una ocasión se produjeron fricciones entre el banco y el gobierno conservador a propósito de la oportunidad de modificar, en un momento dado, los tipos de interés, así como a propósito de la cuantía del aumento o de la reducción de los mismos. Cuando esto ha sucedido, George siempre consiguió poner de manifiesto a la vez su lealtad y su escepticismo.

Contrariamente a lo que ha ocurrido con algunos gobernadores que le precedieron en el cargo, George se abrió camino con su esfuerzo personal. Hijo de un funcionario de correos, obtuvo una beca para cursar segunda enseñanza en el prestigioso Dulwich College, de Londres, del que pasó a la Universidad de Cambridge, donde estudió economía. Después de licenciarse, en 1962, se incorporó al Banco de Inglaterra, en el que trabajó en las divisiones "internacional" y "mercados".

Se cree que la mayor independencia que acaba de darse al Banco de Inglaterra le situará a éste más en la línea seguida por el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos y por el Bundesbank alemán, los cuales se vieron libres de interferencias gubernamentales mucho tiempo atrás.

Hasta ahora, George y sus colegas han asesorado al Tesoro en materia de política de tipos de interés. A partir de ahora, y a través de un comité de política

monetaria, tendrán más libertad para operar por su cuenta en esas cuestiones.

"Se trata del establecimiento de un sistema similar al de la Reserva Federal", ha dicho un economista británico.

En especial a partir de la salida forzosa de la libra del SME, en Septiembre de 1992, George se ha mostrado muy cauto, por lo que se puede esperar que el gobernador utilizará su mayor independencia para sostener que debe haber una mayor convergencia de las políticas económicas nacionales antes de que Gran Bretaña pueda pensar seriamente en incorporarse a la Unión Monetaria Europea.

"Nuestra preocupación" —dijo George en un discurso pronunciado el pasado mes ante la Foreign Bankers Association, en Amsterdam— "es que una unión monetaria prematura (refiriéndose a la que pueda formarse entre países cuyos objetivos económicos no sean convergentes) supondría un riesgo innecesario para la prosperidad europea".

Tradicionalmente, los gobiernos británicos —conservadores o laboristas— se han entrometido en la política monetaria, generalmente para mejorar las perspectivas económicas y políticas a corto plazo, sin preocuparse demasiado por las consecuencias a largo plazo de las medidas adoptadas.

Esto —como decía George en la citada conferencia de Amsterdam— ha dejado en Gran Bretaña, después de la Segunda Guerra Mundial, un rastro incierto en materia de política monetaria, lo cual ha contribuido a que las fases de los ciclos económicos hayan resultado exageradas.

Helmut Kohl, decidido a respetar el calendario del euro

(Lucas Delattre, desde Bonn, en *Le Monde*, de 23 de Abril)

Dado que se inscribe en el marco de la lógica europea, el anuncio de elecciones anticipadas en Francia ha sido bastante bien acogido en los medios oficiales de Bonn. Para el canciller Kohl, que había sido informado personalmente de ello por Chirac cuando ambos se encontraron el 9 de Abril, junto con la voluntad, confirmada por París, de seguir adelante con lo previsto en Maastricht, la decisión de renovar el Parlamento francés le viene como anillo al dedo; a condición de que el presidente francés gane la apuesta, la decisión de Chirac complementa la de Kohl de volver a presentarse a las elecciones de su país. En Bonn se piensa, con más fundamentos que nunca, que Francia y Alemania estarán en excelentes condiciones cuando llegue la hora de designar a los países que han de participar en la creación de la UEM.

1 de Enero de 1999: nace la moneda única de la mano, como mínimo, de Francia, Alemania y los países del Benelux. Bonn está seguro de que esta hipótesis se realizará, aunque tal vez queden algunos rezagados,

entre los que puede figurar Italia, que se uniría a los demás en 2002. El canciller habla normalmente de "respetar los criterios", pero, contrariamente a su ministro de Hacienda, Theo Waigel, nunca ha utilizado la fórmula "el 3% es el 3%".

El canciller, por otra parte, está convencido de que el proceso hacia la moneda única no le impedirá ganar las elecciones del otoño de 1998. En su entorno parece incluso desearse que la oposición elija una actitud "anti-moneda única", con el fin de polarizar el debate alrededor de una opción clara. De ahí la importancia que tiene para Kohl el hecho de tener en Jacques Chirac un interlocutor "sólido y previsible" y que estos dos calificativos estén siendo empleados referidos al presidente francés.

La confianza del canciller se apoya en previsiones relativamente optimistas. El crecimiento, este año, será de alrededor del 2'25%, y del 2'75% en 1998, según el informe conjunto de los seis principales institutos alemanes para el análisis de la coyuntura que se hizo público el 22 de Abril. Por supuesto, el nivel de actividad previsto no será suficiente para reabsorber el paro, que seguirá siendo muy elevado, con 4'28 millones de solicitantes de empleo, como media anual. La influencia directa del paro en el presupuesto hará que sea más difícil el cumplimiento de los criterios de convergencia. Los seis institutos prevén que el nivel de los déficit públicos alemanes alcance un 3'2% del PIB en 1997 (en vez del 3% que sería de desear). Pero dichos economistas independientes no descartan que Alemania, haciendo un gran esfuerzo, consiga cualificarse a tiempo para la moneda única. Los rumores sobre una elevación de los impuestos sobre el petróleo a partir de 1 de Julio parecen ir en esa dirección.

El canciller, por otra parte, ha dejado entrever que el aplazamiento de la moneda única supondría consecuencias económicas y políticas inculcables, empeñando por una revalorización del DM, lo cual sería muy dañino para la industria alemana. Helmut Kohl, según parece, leyó con mucho interés un artículo reciente de André Leysen, la principal figura belga de la empresa Agfa-Gevaert. Según esta personalidad eminente europea, serían necesarios "por lo menos diez años" para recuperar la dinámica de la unión monetaria, si la creación de ésta fuera diferida. Diez años en el curso de los cuales —así lo piensa Kohl— la generación de los dirigentes que conoció la Segunda Guerra Mundial pasará el testigo a gente más joven y menos entusiasta por el proyecto de integración europea.

Convencido de que las cosas serían así, el canciller está decidido a no dejarse imponer por el Bundesbank una interpretación "fundamentalista" de los criterios. Es cierto que Hans Tietmeyer, el presidente del banco central, habla cada día más y más abiertamente de retrasar la Unión Económica y Monetaria, idea que, ciertamente, encuentra apoyos en medio del escepticismo generalizado de la opinión pública a propósito de la moneda única, pero que no impide que el 80% de los alemanes piense que el euro será una realidad.

La mayor parte de los grandes dirigentes de empresas y de bancos destacan que los preparativos para la

introducción de la moneda única han ido ya tan lejos que no puede aceptarse aplazamiento alguno.

La única inquietud verdadera, en adelante, se refiere al carácter duradero de la disciplina presupuestaria que mantengan los países que constituyen la UEM. "Lo que nos preocupa es que la tendencia a reducir los déficit a medio plazo es buena en Alemania, pero mas bien mala en Francia e Italia", dice el primer economista de la influyente Federación de las cajas de ahorro alemanas ("Sparkassen und Giroverband"). Dicho de otra manera, no es ya 1997 el año que debería plantear problemas, sino 1998 y los siguientes. A este respecto, el citado presidente del Bundesbank, Hans Tietmayer, no cesa de poner de manifiesto sus temores.

La convocatoria de elecciones en Francia

(*Financial Times*. Editorial de 21 de Abril)

En Francia, al igual que en Gran Bretaña, el jefe del Estado puede disolver el Parlamento antes de que termine el plazo de cinco años para el que fue elegido. Sin embargo, en Francia —cosa que no ocurre en el Reino Unido— la opinión pública entiende que tal cosa no debe hacerse salvo si existen "razones muy importantes".

Si se trata sólo de politiqueros de los políticos ("politique politicienne"), los franceses no entenderían que tal disolución tuviera lugar. Éste es, por lo menos, el punto de vista expresado por algún personaje francés.

También Chirac debe pensarlo así, razón por la cual, hasta mediados de la semana pasada, pocos eran los comentaristas dispuestos a dar crédito a los rumores que hablaban de unas elecciones adelantadas, dado que al presente Parlamento —en el que los partidarios de Chirac disponen de una gran mayoría— todavía le quedaba cerca de un año de vida.

Dos son las razones que, según se dice, podrían justificar el adelanto de los comicios. Una de ellas es que el vencimiento del plazo de cinco años del nuevo Parlamento que ahora se elija coincidirá, aproximadamente, con el fin de los siete de presidencia de Jacques Chirac. De este modo, si éste cree que sus partidarios tienen ahora más probabilidades de victoria que en Marzo de 1998, podrá evitar la pesadilla de tener de cohabitar durante cuatro años con un Parlamento y con un gobierno controlados por sus opositores.

La otra posible razón es que Chirac quiere liquidar las elecciones antes del invierno crucial en el que deberá quedar claro qué países se cualifican para la primera ola de la Unión Monetaria. Este argumento resulta especialmente persuasivo si, como sugieren algunos, va a ser necesario adoptar medidas fiscales contractivas para reducir el déficit presupuestario de forma que éste no supere los límites fijados en Maastricht. Cualquier gobierno preferiría anunciar tal tipo de medidas después de unas elecciones que con anterioridad a éstas.

En cualquier caso, los riesgos son considerables.

Unas elecciones como las anunciadas para Mayo alterarán el calendario, si no el resultado, tanto de la Conferencia Intergubernamental para la reforma de la UE como de la privatización —enormemente delicada— de la empresa Thomson.

Lo que está claro es que Chirac no puede permitirse perder la apuesta.

La apuesta de Chirac a favor de la Unión Económica y Monetaria

(Dominique Moïsi, en *Financial Times*, de 25 de Abril)(1)

La convocatoria por parte del presidente francés Jacques Chirac de elecciones parlamentarias nueve meses antes de lo previsto es un nuevo tipo de disolución del Parlamento en la historia de la quinta República de Francia.

Disoluciones anteriores estuvieron justificadas por circunstancias excepcionales. La disolución de 1962 se produjo después de que el general de Gaulle introdujera las elecciones directas para la designación del presidente. La disolución de 1968 tuvo lugar inmediatamente después de la desestabilización que resultó de la revuelta estudiantil, en Mayo de dicho año. En 1981 y 1988 se convocaron nuevas elecciones por François Mitterrand después de que éste hubiera alcanzado la presidencia y con el fin de conseguir en la Asamblea Nacional mayorías que le fueran favorables.

Pero la disolución, esta vez, se parece mucho más al modelo británico, en el que el primer ministro pueda elegir la fecha de las elecciones según lo que mejor le conviene. Y de conformidad con la tradición británica, representa un fortalecimiento del poder presidencial en Francia.

Sólo dos años después de haber sido elegidos, Chirac y Juppé, éste su primer ministro, acuden otra vez al pueblo en una nueva forma de referendo. Lo que piden es apoyo en la busca de un mayor impulso para llevar a cabo cambios, así como para obtener una renovada legitimidad para lograr la cualificación que le permita al país figurar entre los creadores de la Unión Monetaria

La paradoja es que Chirac ya cuenta con el soporte de una gran mayoría en la Asamblea Nacional. Sin embargo, está decidido a cambiarla por otra más reducida y más decidida, o, en cualquier caso, por una mayoría más compacta que elimine las divisiones dentro del campo conservador, y que elimine la división entre sus partidarios y los de Edouard Balladur, el antiguo primer ministro, al que derrotó para la presidencia hace un par de años.

El presidente también busca la oportunidad de aprovechar la debilidad electoral de la izquierda, y la falta de preparación de la extrema derecha representada por el Frente Nacional de Jean Marie Le Pen. Una mayoría nueva, reducida y, por consiguiente, más coherente le proporcionaría a Chirac, para los próximos

cinco años, una legislatura que le permitiría llevar adelante unas reformas muy necesarias, reformas que le permitirían recortar el papel del Estado y preparara a Francia para la Unión monetaria.

Tal visión es racional, atrevida y aguda, e incluso debería resultar popular. La mayoría del electorado parece apoyar la idea de unas nuevas elecciones, tal vez porque cree que es una nueva manera de salir del estado de pesimismo actual.

Da la impresión de que la política se haya convertido en Francia en un deporte nacional susceptible de mejorar el estado del espíritu del país; en algo parecido a un artilugio capaz de acabar con la situación de aburrimiento en que vive el país.

El plan, sin embargo, podría salir mal, si los franceses se niegan a representar el papel que se espera de ellos, cosa que no sería la primera vez que ocurre en Francia.

El resultado de las elecciones dependerá en último término de la misma campaña electoral. Pero lo cierto es que le ofrece a Francia la oportunidad de decidir cual ha de ser su futuro, de seleccionar a quienes han de dirigir sus destinos y, en definitiva, de si desean o no una nueva moneda, común a la del resto de sus socios europeos. De ahí que la iniciativa que acaba de tomar Chirac pueda tener importantes consecuencias para Francia y para la Unión Europea.

En una fase de creciente alienamiento entre la sociedad francesa y sus líderes, existe realmente el riesgo de que unas elecciones contempladas como una maniobra política agrave la separación entre la sociedad y sus dirigentes, y añada confusión al escenario europeo.

El país se halla sumido en una crisis de confianza en su futuro, y esto, de hecho, oscurece toda posibilidad de progreso. Tal pesimismo podría salir acentuado por la decisión del presidente, quien parece creer que la situación sería todavía peor dentro de nueve meses. Según como fueran las cosas, el Frente Nacional podría salir beneficiado de una maniobra concebida en parte para contenerlo.

Por lo que al Partido Socialista se refiere, parece querer distinguirse de los partidos del gobierno adoptando una posición "crítica constructiva" frente a Europa. Esto podría conducir a un debate aún más inestable sobre los objetivos de Maastricht y sobre la Unión Económica y Monetaria.

Puede pensarse, así, que Chirac podría encontrarse con una victoria pírrica, e incluso, tal vez, con una derrota. Una victoria discutible o, peor aún, un resultado sin un vencedor claro, debilitaría no sólo al presidente y a sus partidarios sino también a todo el proyecto europeo, y esto en el momento crucial en que la moneda única ha de ponerse en marcha.

Al revés de lo que ocurre en el Reino Unido, la mayoría de los electores franceses admiten que Francia esté en Europa y que no existe alternativa válida alguna a la Unión Europea. Con todo, aunque a favor de

la moneda común, el público no siempre entiende cómo el euro, fruto de un proyecto tecnocrático, contribuirá a la reducción del empleo, que es lo que más preocupa a la población. Los franceses, de hecho, parecen no saber ya lo que el proyecto europeo representa para ellos.

En 1995, Jacques Delors, el ex-presidente de la Comisión Europea, decidió no presentarse a la elección presidencial porque creyó que su participación en la campaña debilitaría la causa de la Europa unida en Francia. En 1997, Jacques Chirac ha convocado unas elecciones anticipadas para promover la causa de la unidad europea. Dentro de seis semanas sabrá si su iniciativa ha producido el efecto contrario.

NOTAS

(1) El autor es subdirector de Institut Français des Relations Internationales y director de "Politique Etrangère".

España y Portugal, buenos discípulos del euro

(Pierre-Antoine Delhommis, en *Le Monde*, de 14 de Mayo)

Espectadores privilegiados de la carrera hacia el euro, en la que participan los países de la Unión Europea, los mercados financieros tienen, desde el momento de la salida, sus favoritos. Pero las posibilidades que conceden a este o aquel país de acceder a la zona monetaria común desde el 1 de Enero de 1999 cambian rápidamente en función de las informaciones económicas o políticas.

Basta que, en un momento dado, aumente el déficit público de un país para que su calificación baje de inmediato. Si es lo contrario lo que ocurre, el país en cuestión presencia súbitamente un incremento de la entrada de capitales.

Ese simple juego de los pronósticos está particularmente de moda en los países del sur de Europa. Hace dos años, ningún operador financiero sensato habría apostado un céntimo a favor de Italia, España o Portugal, dadas la situación presupuestaria o la tasa de inflación que parecían condenar a dichos países a contemplar, desolados, cómo sólo sus socios del norte adquirían los títulos suficientes para formar parte de la UEM desde el primer momento de la futura creación de ésta. Más tarde, sin embargo, a medida que la situación de las finanzas públicas de los países del sur mejoraba espectacularmente, que el ritmo de la subida de los precios al consumo se ralentizaba y, todo hay que decirlo, que la situación de Francia y de Alemania se degradaba, los inversores empezaron a creer en las posibilidades de los países de la Europa del sur.

A los amantes del riesgo se les fueron agregando progresivamente los gestionarios más tradicionales, atraídos por las perspectivas de importantes ganancias. Tal evolución se tradujo, en los mercados financieros, por lo que los especialistas han llamado "conver-

gencia de los rendimientos de los bonos". En estas circunstancias, ¿por qué debía seguir exigiéndose una prima considerable por poseer títulos de los países latinos si éstos pueden entrar desde el principio en la zona euro y si, en adelante, no hay porqué temer depreciaciones de sus divisas? El diferencial de los tipos entre Italia y Alemania pasó así del 5% a principios de 1996 al 1,8% a principios de 1997. Una reducción de parecida magnitud se observó también en España y en Portugal.

Dicho movimiento, que constituyó el acontecimiento más significativo del año 1996 en los mercados financieros europeos, fue seguido, más adelante, de otra evolución llena de interés.

Después de haber considerado durante mucho tiempo que los países de la Europa de sur no formaban más que un bloque y que era inimaginable contemplar la entrada de uno de ellos excluyendo a los otros, los inversores empezaron a tener en cuenta las diferencias existentes entre aquéllos.

Como consecuencia de ello, la cotización de Portugal y España ha aumentado notablemente, mientras que la de Italia ha permanecido estable. La valoración, muy positiva, hecha el lunes 12 de Mayo en Bruselas por los 15 ministros de Hacienda, de la política económica llevada a cabo por Madrid y Lisboa debería suponer un afecto todavía mayor de los inversores hacia la península ibérica. Según encuestas realizadas en Abril por el banco Paribas entre inversores internacionales, sólo el 5% de éstos estimaba en Junio de 1996 que Portugal figuraría en la primera ola de participantes en la UEM. En Abril de 1997, dicho porcentaje había subido al 17%. En el curso del mismo período, las posibilidades de España aumentaron del 12 al 40 por ciento. Las posibilidades de Italia permanecieron estables alrededor del 17%.

Desde Abril, las probabilidades de España y de Portugal han mejorado probablemente todavía más, según los expertos. Estos dos países han contado recientemente con la publicación del juicio positivo de la Comisión Europea. Bruselas, en efecto, ha estimado que uno y otro complimentarían el criterio del déficit público exigido por Maastricht. En cambio, la misma Comisión ha calculado que el déficit presupuestario de Italia sería del 3,2% y que incluso aumentaría al 3,7% en 1998, año en que los déficit de España y de Portugal seguirían reduciéndose, quedando en el 2,7% y el 2,8%, respectivamente. Aunque las previsiones de Bruselas deban ser contempladas con cautela —pues parecen denunciar un optimismo excesivo— no por ello dejen de poner de relieve que los gobiernos portugués y español no se hallan en modo alguno sujetos a las mismas cargas de intereses que los responsables italianos. Las deudas públicas de España y de Portugal se sitúan en un 68,1 y un 64,1 por ciento, niveles muy inferiores a los de Italia (122,4%).

Además, el crecimiento es claramente mayor en Madrid y Lisboa que en Roma (2,8% y 3,2% previstos para 1997, frente a 1,2%), lo que se ha de traducir en unos ingresos fiscales muy diferentes. Finalmente, la estabilidad de los tipos de cambio impuesta por el tratado de Maastricht juega también a favor de España

y Portugal. La peseta y el escudo no se han salido de su curso de referencia desde su devaluación de la primavera de 1995, mientras que la lira no se reincorporó al SME más que en Noviembre de 1996.

"Portugal se halla ahora en una posición excelente para formar parte en Enero de 1999 del núcleo duro de la Unión Monetaria", decía hace poco Jacques Delors, ex-presidente de la Comisión Europea. Pero Delors no es el único que lo piensa. Incluso Bonn, según ciertas indiscreciones, estaría a favor de una adhesión rápida de Portugal. La ortodoxia monetaria y presupuestaria de Lisboa tranquiliza a los alemanes, muy agradecidos por el apoyo —inesperado y sutil— recibido de Portugal con ocasión de la negociación, a últimos de 1996, del pacto de estabilidad y de desarrollo. Para los alemanes, España dispone asimismo de buenas condiciones para entrar en la Unión Monetaria a partir de la creación de ésta. Bonn, en cambio, seguiría firmemente opuesto a la participación de Italia.

La ruptura del bloque del sur tendría importantes consecuencias. Sobre todo, eliminaría la probabilidad de una obstaculización institucional de la Unión Monetaria. Privada del apoyo de españoles y portugueses, admitidos en el examen de ingreso, Italia, "suspendida", no podría, con su solo voto, oponerse a la puesta en marcha de la moneda única.

Lo único que debería preocupar, en tal caso, sería la elección de una fórmula que permitiera el acceso posterior de Italia en una fecha fija, tratando así de evitar el sentimiento de una exclusión humillante para que el pueblo italiano, una crisis política de considerables dimensiones en Roma y la caída libre de la lira en los mercados cambiaríos.

Expectación generalizada en la Europa continental ante la victoria laborista

(Peter Norman y David Buchan en *Financial Times*, de 10-11 de Mayo)

Tony Blair pudo mostrarse muy británico, en ideas y en símbolos, en el curso de su campaña electoral, pero el caso es que los partidos políticos europeos continentales han creído que había mucho que aprender de la clamorosa victoria laborista y de la habilidad mostrada por Blair y sus colaboradores para generar un aumento del apoyo popular.

Partidos de la derecha y de la izquierda se apresuraron en adoptar un aire "blairista" y en aplicar un aspecto modernizador más o menos copiados de los que han llevado al Partido Laborista al poder después de haber estado 18 años apartados de él.

La victoria de Blair ha tenido un impacto particularmente notable en Francia, por haberse producido en plena campaña electoral francesa. Incluso antes del 1 de Mayo (fecha de las elecciones británicas), los dirigentes políticos franceses hicieron cuanto pudieron para aprovechar la imagen que estaba dando Blair, bien para identificarse con éste, bien para utilizarlo como

arma contra el adversario. Tras el 1 de Mayo, dichos políticos han redoblado sus esfuerzos para explotar "le Balirisme" para su propio provecho.

Los socialistas franceses han modificado ligeramente su posición respecto a las privatizaciones, siguiendo en parte el pensamiento de los Laboristas al respecto, el cual les llevó a aceptar las desnacionalizaciones de los años de la Sra. Thatcher. Saludando a Blair como un amigo, Lionel Jospin, el líder socialista francés, subrayó la promesa laborista de establecer un salario mínimo, así como de dar prioridad a la mejora de las atenciones sanitarias y de la educación.

También elogió Jospin –aunque no la derecha– el propósito laborista de suscribir la Carta Social de la UE, por la que se refuerzan los derechos de los asalariados.

En Alemania, el Partido Socialdemócrata (SPD), en la oposición desde 1982, ha visto en el éxito Laborista tanto una advertencia como un mensaje de esperanza. De lo que se trata ahora es de encontrar al "Tony alemán", es decir, "necesitamos un líder carismático, el líder adecuado para la era de la información", ha dicho un dirigente del SPD.

En sus primeras reacciones, la impresión que dieron los socialdemócratas alemanes fue que, a su juicio, la victoria de Blair ha sido parte de un proceso inevitable que ha de llevar a la caída del canciller Helmut Kohl tras las elecciones generales que se han de celebrar en Alemania en el otoño de 1998. "Dentro de 73 semanas nosotros haremos lo mismo que ha hecho Tony Blair. Felicidades, Tony". Estas palabras fueron las que aparecieron en una banderola colocada en las oficinas centrales del SPD en Bonn, al conocerse la victoria laborista.

Ahora bien, según algunos dirigentes socialdemócratas alemanes, Blair ha protagonizado una acción personal que llevó a que su partido aumentara espectacularmente el número de sus afiliados. Éste no es el caso con el SPD, que padece un acusado declive, especialmente entre los jóvenes.

Dichos dirigentes, entre los que destaca Elke Leonhard, quieren que la política del SPD sea "profesional, moderna, económicamente sensata y basada en principios claros". Blair "nos ha mostrado el camino que lleva al siglo XXI", camino que va más allá del programa de Godesberg, es decir, de la decisión adoptada en 1959 y según la cual el SPD alemán abandonó el socialismo para aceptar la economía de mercado y atraer el voto de la clase media.

Sin embargo, el caso es que el SPD tiene un problema de liderazgo, problema que es un reflejo de profundas divergencias internas sobre la política a seguir en materia de desempleo, competencia, tecnología moderna y medio ambiente. Esta situación se pone en evidencia cuando se contempla la rivalidad existente entre los dos principales contendientes: Oskar Lafontaine, el izquierdista primer ministro del Sarre, por un lado, y Gerhard Schröder, el "más liberal" primer ministro de Baja Sajonia.

Schröder es lo más parecido a Blair que se puede

encontrar en la política alemana, a pesar de que es casi 10 veces mayor que Blair. Schröder es antidogmático, telegénico y utiliza un discurso similar al del dirigente británico, en el que las palabras más repetidas son innovación, flexibilidad y sociedad competitiva.

Schröder fue el primero en felicitar al nuevo primer ministro británico. "La lección es que Tony Blair consiguió el triunfo combinando en su programa modernidad y justicia social", dijo Schröder en Seattle ante un grupo de periodistas alemanes que estaban haciendo un bien estudiado recorrido visitando empresas de alta tecnología como Boeing y Microsoft.

Lafontaine, en cambio, da la impresión de ser un político de los años 60 y 70. Partidario del aumento de los ingresos y de los gastos del Estado, cree en la coordinación internacional de una política de la demanda de tipo keynesiano, y defiende la reducción de la jornada laboral como solución al problema del paro alemán.

Nada se decía de modernización o de aliento para el SPD en el mensaje de felicitación a Blair encabezado con las palabras "querido Tony". El problema de Lafontaine fue muy bien resumido por el semanario "Die Woche", según el cual Lafontaine "ha conseguido hacer del partido un instrumento válido para actuar en la oposición... pero no en el gobierno".

En Italia, los dirigentes de la coalición de centro–izquierda que ocupa el poder –el Olivo– se llamaron a sí mismos "Blairistas" mucho antes ya de que Blair ganara las elecciones. En efecto, Walter Veltroni, viceprimer ministro, antiguo director de "l'Unita", el periódico comunista, tomó la palabra en la asamblea del Partido Laborista celebrada en Blackpool en Octubre último para decir que Italia se hallaba en la vanguardia del nuevo movimiento obrero, toda vez que su partido – Partido Socialista Democrático–, el más importante de los que forman la coalición gubernamental, ocupaba ya el poder. Pues bien, Veltroni fue el primero en celebrar el triunfo de Blair, que más tarde fue aplaudido por prácticamente todos los líderes políticos, tanto de la izquierda como de la derecha. Entre estos últimos figuraron los dirigentes de la coalición que lidera Silvio Berlusconi, el antiguo primer ministro e importante gurú de los medios de comunicación. Berlusconi ha hecho un gran esfuerzo para deslizarse hacia el centro, hasta el punto de haber sido llamado "Blairusconi".

En Francia, Alain Juppé, el primer ministro gaullista, sacó una conclusión más agresiva de la victoria laborista. Juppé, efectivamente, dijo que el triunfo de Blair había sido debido a que "había roto con el socialismo".

Más sutilmente, Alain Madelin, el ex–ministro de Hacienda de un gobierno presidido por Juppé, habló de la conveniencia de un "travallisme à la française" (un laborismo de estilo francés), destinado a conseguir el progreso social sobre los fundamentos de una economía de mercado.

Madelin elogió también a Blair "por lo que ha prometido hacer y por lo que ha dicho que no haría", con lo cual se refería probablemente a las intenciones de Blair de no hacer marcha atrás en materia de privatiza-

ciones y de reforma de los sindicatos, es decir, de algo llevado a cabo por los equipos de Thatcher/Major.

Madelin dijo también algo que después se ha subrayado y que podría perjudicar seriamente a los socialistas franceses: "Entre Tony Blair y Robert Hue (el líder comunista francés), Lionel Jospin (el máximo dirigente socialista de Francia) se ha decidido por Robert Hue".

La llegada de Blair al poder en Gran Bretaña, unida a la reelección de Clinton para un segundo mandato en Estados Unidos, puede hacer más fácil la comunicación de los franceses con los "anglosajones", e incluso podría conducir a que aquéllos dejaran de utilizar agresivamente el término "capitalismo" (también llamado "capitalismo brutal").

En un artículo publicado en *Le Figaro*, Christian Gérodeau —fundador de una reciente Asociación para el Entendimiento del Mundo Anglosajón— señaló que, contrariamente a lo que suele creerse en Francia, Estados Unidos tenía un sistema de seguro de enfermedad. También hizo notar que el salario básico en el Reino Unido —incluso antes de que Blair establezca el salario mínimo— era sólo un poco más bajo que el existente en Francia.

Hasta ahora, la victoria de Blair ha tenido un impacto muy reducido en el partido de los cristiano-demócratas de Helmut Kohl, así como en su hermana, la Unión Cristiano Social de Baviera. El canciller estaba ausente de Alemania mientras se producía el triunfo laborista, y no regresará más que hoy o mañana.

Sin embargo, en un momento u otro Kohl puede darse cuenta de que la decisión laborista de conservar intactas las principales reformas llevadas a cabo por los conservadores deja a Gran Bretaña con un gobierno que se sitúa a la derecha del cristiano-demócrata alemán, y con un programa económico más flexible que el del propio Kohl.

El canciller alemán ha sido normalmente hostil al capitalismo anglosajón, el cual, a su juicio, contrasta negativamente con el "sistema del mercado social alemán". Pero con un alemán de cada nueve en situación de paro, Kohl ha debido reconocer que otros países han tenido más éxito que el suyo por lo que se refiere a la modernización de sus economías.

Si la victoria de Blair sirve para persuadir a otros políticos europeos para que contemplen con mayor flexibilidad los puntos más fuertes —y más débiles— del modelo británico, la influencia de aquél puede alcanzar mucho más allá de las playas del Reino Unido. En tal caso, la elección que han hecho los ciudadanos británicos puede resultar muy justificada.

La improbable influencia de la victoria de Blair en los países del Continente

(*The Wall Street Journal Europe*. Editorial de 13 de Mayo)

La gran victoria del Partido Laborista en Gran Bre-

taña ha despertado el interés del resto de Europa. Con el pensamiento puesto en sus próximas y respectivas elecciones, los partidos socialistas de Alemania y Francia pretenden ofrecer la imagen de "Blairistas". Ahora bien, una mirada más atenta de las políticas de éstos muestra que se encuentran todavía muy lejos de los programas de un thatcherismo diluido de Blair.

Para los no iniciados, cualquier comparación entre el Continente y Gran Bretaña resulta falsa. Ni Alemania ni Francia han tenido una revolución thatcheriana. Después de todo, fue Margaret Thatcher quien hizo posible el fenómeno Blair.

Pero hay algo más que la ausencia de un legado Thatcher lo que hace que los Socialdemócratas alemanes y el Partido Socialista Francés se parezcan más al Partido Laborista de antaño. Contrariamente a lo que ocurre con Blair, los líderes de aquellos dos no están dispuestos a transformarse radicalmente o a abandonar sus credos socialistas. El SPD alemán todavía confía en el Estado del bienestar y en el aumento de los impuestos que gravan a los ricos. Por su parte, los socialistas franceses —a juzgar por el programa que presentan con ocasión de la actual campaña electoral— están todavía más arraigados al pasado.

Mírese por donde se mire, el SPD no se parece en nada al Partido Laborista de Blair. Una de las máspreciadas cartas de los laboristas es la posición preeminente e indiscutida que ocupa el mismo Blair a la cabeza de su partido. En cambio, tras 15 años en la oposición, el SPD todavía no ha encontrado a la figura que pueda destronar a Helmut Kohl. En efecto, el SPD aún no ha decidido cual de los dos máximos contendientes —Lafontaine, un socialista ortodoxo, o Gerhard Schröder, más liberal— ha de ocupar la jefatura del partido. Lafontaine parece ser el favorito del aparato de éste. Schröder, por su parte, es popular, pero no gusta a los mandos socialistas.

Pero el liderazgo no es el único problema que tiene el SPD. Blair obtuvo votos del centro con su aceptación de las reformas pro-mercado llevadas a cabo por los Conservadores y con la promesa de no volver para atrás. El SPD no está dispuesto a ir tan lejos. De momento, las reuniones entre gobierno y oposición sobre la reforma fiscal están sus pendidas, lo que es grave si se tiene en cuenta que Kohl necesita el apoyo de los socialdemócratas, puesto que son éstos los que controlan la cámara alta. Pero Lafontaine se opone a que se recorten los impuestos de los ricos —lo que supondría que el tipo superior del impuesto sobre la renta pasara del 53% actual al 39%— por lo menos en tanto en cuanto el gobierno insista en eliminar ciertas desgravaciones que favorecen a los asalariados. En Gran Bretaña, el tipo superior del impuesto sobre la renta está ya situado en el 40%, y Blair ha prometido no elevarlo.

Y si los socialdemócratas alemanes no están dispuestos a imitar a Blair en su giro hacia el centro político, el caso de los socialistas franceses todavía es peor, puesto que pretenden dar marcha atrás. Por de pronto, todo indica que desean aliarse con el Partido Comunista, como lo hicieron en 1981, bajo la dirección de Mitterrand. Como señaló hace poco Alain Madelin,

antiguo ministro de Hacienda, en la elección entre Tony Blair y el líder del Partido Comunista, Robert Hue, Lionel Jospin, el máximo dirigente socialista, se ha inclinado por Hue.

Ese estado de cosas se ha visto confirmado en Francia por el programa electoral socialista, claramente decantado hacia la izquierda. Jospin desea aumentar el impuesto sobre la riqueza, reducir el tiempo de la jornada laboral, incrementar los salarios del sector público, frenar las privatizaciones y "estabilizar" la carga impositiva. Promete crear 700.000 puestos de trabajo, de los cuales la mitad en el sector público, sin tener en cuenta el impacto que esto podría suponer para el déficit presupuestario.

Los proponentes de esa política absurda pueden pretender calificarse de "Blairistas", pero con ello no benefician ni a Blair ni a ellos mismos. La lección real del fenómeno Blair no aprovechará ni a los socialistas de Alemania ni a los de Francia. De ahí que, si los socialistas de esos dos países desean triunfar, deben ir a la fuente de la victoria de Blair: Margaret Thatcher.

España llena las arcas del Estado con el producto de las privatizaciones

(Frankfurter Allgemeine Zeitung, de 4 de Marzo)

España ha iniciado el mayor programa de privatizaciones de su historia. Según datos del Ministerio de Industria, este año se encuentran a la venta participaciones empresariales del Estado por un valor de aproximadamente 20.000 millones de DM. El Ministro de Industria español Josep Piqué califica de "liquidación ordenada" las enajenaciones proyectadas: una "Oficina de Privatizaciones" establecida al efecto organizaría el proceso de retirada del Estado de cada una de las empresas. Piqué reconoce que la política de privatización no sólo se impone desde el punto de vista de la política de ordenación, sino que también es un instrumento para el saneamiento del presupuesto. Al parecer en el año decisivo de 1997 Madrid quiere mejorar las finanzas públicas con el producto de las privatizaciones con el fin de que España pueda ser admitida en tiempo en la Unión Monetaria Europea.

La primera gran operación acaba de concluir con la privatización total de Telefónica. El paquete estatal del 21% del capital del grupo ha producido 607.000 millones de pesetas (7.200 millones de DM). Como informa ahora el Ministerio de Hacienda, de esta cantidad se aplican 4.500 millones de DM directamente a la reducción de la deuda del Estado. El importe equivale aproximadamente a un 1% de la carga de deuda total. El Estado obtiene, además, más de 2.000 millones de DM que directamente ayudan a disminuir el déficit presupuestario corriente. Esto sucede por la vía de un pago de impuestos que la *holding* industrial estatal Seppa —que tenía en su cartera las acciones de Telefónica— ha de pagar ahora a la Hacienda después de realizar el beneficio de la venta. Aparte de esto, se retiran unos 650 millones de DM con destino a un fondo especial para financiar proyectos estatales de infraestructura.

También esto ahorra al Estado las correspondientes inversiones directas. El Secretario de Estado competente ha comentado este procedimiento de financiación, diciendo que "cambiamos acciones por kilómetros de autopistas".

Mientras tanto, en medios diplomáticos se critica, calificándola de "manipulación" y de "aritmética presupuestaria creativa", la apenas encubierta utilización del producto de las privatizaciones para sanear el presupuesto. España querría de esta forma conseguir con astucia el cumplimiento del criterio de Maastricht referente al déficit. El Gobierno español replica que hasta ahora la Comisión de la UE en Bruselas todavía no ha planteado oficialmente ninguna objeción frente a esta modalidad de saneamiento presupuestario. De ahí que se considere esto como un procedimiento correcto. Según datos provisionales, los déficit presupuestarios han alcanzado en 1996 un volumen equivalente al 4,4% del producto interior bruto. El Tratado de Maastricht prevé como límite de tolerancia un 3%. Con las medidas de austeridad adoptadas hasta ahora apenas podría alcanzarse en 1997 este objetivo y esta es la razón por la que ahora se privatiza aceleradamente y en gran escala (cuadro núm. 1).

La participación restante del Estado, del 10%, en el grupo petrolero Repsol (valor en bolsa, 2.000 millones de DM) ha de sacarse en Abril a la venta, igual que la empresa de telecomunicación Retevisión (valor estimado, 1.000 millones de DM). Por el 24% en Tisa (Telefónica Internacional) podría obtener a continuación el Estado por lo menos 1.500 millones de DM. Las negociaciones de privatización en torno al consorcio comercial Aldeasa permiten esperar que se alcancen los 500 millones de DM. Por último, para el segundo semestre del año está proyectada la venta de un paquete de acciones (25%) en el consorcio eléctrico Endesa por un importe de 6.000 millones de DM. A estas grandes transacciones en firme hay que añadir este año otras con resultados inciertos. Se piensa así dar salida a valores accionariales del grupo del sector de la construcción Auxini, del consorcio del aluminio Inespal y de

CUADRO NÚM. 1
CANDIDATOS A LA PRIVATIZACIÓN EN ESPAÑA

EMPRESA	SECTOR	Participación del Estado en Porcentaje	Valor de mercado en m.m. de DM
Endesa	Suministr. Energía	66,9	20,8
Telefónica	Telecomunicaciones	21,2	7,2
Argentaria	Banca	26,1	2,0
Repsol	Petróleo	10,0	2,0
Tisa	Telecomunicaciones	24	1,5
Tabacalera	Tabaco	52,4	1,5
Retevisión	Telecomunicaciones	100	1,0
Transmediterránea	Transporte	95,2	0,2
Ence	Papel	51,0	0,2
Aldeasa	Comercio	80,0	0,5
Indra	Armamento	63,33	0,5
Total.....			37,0

Fuente: Argentaria.

la aseguradora Musini. Están ya muy avanzadas las correspondientes negociaciones.

Gas natural, rumbo hacia la expansión internacional

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*, de 5 de Marzo)

El grupo energético español prosigue su ambiciosa expansión. El pasado año los activos del consorcio se han incrementado en un 51%, pasando a 905.600 millones de pesetas (10.700 millones de DM). En este proceso desempeña un papel decisivo la inclusión en balance de la sociedad del oleoducto del Sahara. La conducción, cuyo coste asciende a 3.500 millones de DM, transporta directamente desde hace tres meses gas natural, partiendo de los desiertos de Argelia, hasta Marruecos y, bajo el estrecho de Gibraltar, hasta los consumidores finales de Europa. El Presidente de Gas Natural, S.A., Pere Durán Farrell ha manifestado en Madrid que después de la iniciación de la actividad del oleoducto gigante su empresa en modo alguno va a iniciar el camino del saneamiento. Más bien se estarían preparando nuevos proyectos de gran envergadura en Latinoamérica. En Brasil, Méjico y Argentina se desearía alcanzar una posición destacada en el suministro de gas. Además, de Buenos Aires se trataría en el futuro de proveer de gas también a Río de Janeiro, Sao Paulo, Méjico ciudad y Bogotá. Se estaría considerando, además, la posibilidad de construir un gran oleoducto que uniera Argentina, Bolivia y Paraguay.

Durán, con su pretenciosa estrategia expansiva, se siente estimulado por los magníficos resultados. Así en el año ya transcurrido Gas Natural ha mejorado sus beneficios netos en un 35%, consiguiendo que lleguen a 48.500 millones de pesetas (570 millones de DM); el volumen de ventas ha crecido en un 14%, pasando a 330.000 millones de DM (3.900 millones de DM).

Naturalmente que también ha registrado un crecimiento espectacular el endeudamiento de Gas Natural (de nada menos que un 53% el año pasado) y se sitúa actualmente en los 263.400 millones de pesetas (3.100 millones de DM). Parece que dentro del mundo de los analistas y de los accionistas esto apenas si parece hasta ahora perturbar a nadie. La acción de Gas Natural más bien figura entre las experiencias acompañadas de gran éxito de la bolsa española. En sólo dos años su cotización se ha más que triplicado desde valores en torno a las 10.000 pesetas hasta las 31.000 pesetas de ahora.

Gas Natural prevé para los próximos años un crecimiento impetuoso. En efecto, España proyecta duplicar lo más rápidamente posible la cuota de gas en su suministro energético, situándola en el 12%. El Gobierno se ha decidido básicamente a retirarse de la energía nuclear y a seguir a largo plazo el ejemplo de Italia que saca ya ahora intensamente partido de la proximidad a los yacimientos de gas norteafricanos, cubriendo el 27% del consumo de energía primaria con gas natural barato. Gas Natural se aprovechará especialmente de su situación de casi monopolio y cuenta hoy ya con una

clientela de 3,6 millones de consumidores de gas siendo interesante consignar que en 1996 se han incorporado a este contingente 200.000 nuevos demandantes. Además, la canalización de los suministros del Sahara supone para Gas Natural lucrativas oportunidades de negocio. Hasta 1992 no nace el consorcio como resultado de la fusión de los dos suministradores regionales de gas que eran Catalana de Gas Y Gas Madrid. La economía española más bien modesta, del gas adquiere con el proyecto del oleoducto del Sahara una dimensión completamente nueva. Para aunar las fuerzas existentes en España en este sector Gas Natural ha podido absorber en 1994 al segundo suministrador de gas en importancia del país (el estatal Enagas). Surge con ello, de improviso, uno de los mayores consorcios de Europa en el campo del gas. Los mayores accionistas individuales del grupo son hoy el grupo petrolero Repsol y la gran caja de ahorros La Caixa.

Últimas impresiones sobre la coyuntura alemana

(Extractamos los dos editoriales publicados por *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, de 24 de Abril y *Süddeutsche Zeitung*, de 3/4 de Mayo, con la visión más reciente sobre la marcha de la economía alemana).

Avanzando poco a poco con esfuerzo.

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*)

Lo ha puesto de manifiesto el indicador de la coyuntura de FAZ y lo han confirmado el Bundesbank, los institutos de investigación económica, las encuestas llevadas a cabo entre las empresas y el desarrollo de la mayor parte de las ferias de primavera: se ha superado el débil momento de la coyuntura y la economía vuelve a encontrarse en proceso de expansión. La recuperación será, de momento, contenida debido al pasado agudo estancamiento de la inversión. De todos modos, los institutos creen que hay buenas posibilidades de que los factores expansivos trasladen el próximo año su acción desde la exportación a las inversiones y al consumo privado, con la consiguiente ligera mejoría de las perspectivas en el mercado de trabajo.

En la Feria de Hannover, el mayor certamen industrial del mundo, los expositores y la dirección se han mostrado satisfechos y han expresado su confianza en que las operaciones derivadas se desarrollarían de forma positiva.

El sector más importante dentro del campo de los bienes de inversión, el de construcción de maquinaria e instalaciones, ve confirmadas sus expectativas: después de la paralización del año anterior, se espera un crecimiento de la producción del 3%. La Asociación de Fabricantes de Maquinaria está convencida de que en verano finalizará la contracción de las plantillas. Los buenos resultados exportadores en otros campos como los de las industrias química y del automóvil, repercutirían favorablemente en el terreno de la maquinaria. De acuerdo con el test coyuntural del IFO, el sector considera que ha mejorado su posición competitiva sobre

todo en los mercados ajenos a la Unión Europea. Después de haberse incrementado a principios de año las entradas de pedidos provenientes del extranjero, en los tres meses que van de Diciembre de 1996 a Febrero de 1997, las órdenes se apoyan básicamente en la demanda interior.

La Asociación Central de las Industrias Electrotécnicas ha expresado en Hannover su apreciación de que se superará ya la paralización de pedidos. Si se mantienen el ritmo de las exportaciones y la recuperación en la tendencia inversora, se considera alcanzable un 3% a un 4% de aumento en la producción en este campo. De todas formas, el número de personas ocupadas en esta industria, que en 1996 ha vuelto a disminuir en 42.000 personas, quedando reducido a 866.000, volverá a reducirse ligeramente en 1997. En los dos primeros meses del año los pedidos del interior han sido en torno a un 2% más bajos que en el mismo período de 1997. Sin embargo, la demanda del extranjero ha recibido un impulso gracias a su incremento en un buen 10%. En cuanto a la producción, se puede decir que se ha expandido en un 2% en un año.

En la Auto Mobil de Leipzig, tanto los expositores, como los visitantes han visto satisfechas sus expectativas. El Instituto IFO confía que en el año en curso la producción aumente con un 5% aproximadamente a un ritmo parecido al de 1996. Según la asociación sectorial en turismos, los pedidos han estado a un nivel superior en un 9% a hace un año y ha continuado, en el caso de las órdenes desde el extranjero, con mayor intensidad el movimiento al alza. Mientras que los pedidos del interior para vehículos industriales se han estancado, la demanda procedente del exterior ha sido para este subsector más elevada.

Los expositores de la Feria de Productos Sanitarios, Calefacción y Climatización de Francfort no han estado esta vez en condiciones de esperar señales alentadoras del ámbito de la construcción. Esta rama de actividad más bien cuenta con sus aproximadamente 40.000 empresas y medio millón de personas empleadas con una nueva caída en las ventas del 5% originadas por la persistente recesión. En cambio, se confía en recibir impulsos apreciables de las técnicas medioambientales y de ahorro de energía, así como de las exigencias derivadas de las necesidades de renovación.

Los alrededor de 350 expositores de la Feria Interstoff de Textiles para Confección de Francfort se han declarado en general satisfechos. Después de cinco años de recesión la industria textil cree, de acuerdo con el sentir de su asociación sectorial, que puede haber una ligera recuperación. Aunque en los dos primeros meses del año han bajado un 6% respecto a 1996 los pedidos del interior, los del extranjero se han incrementado en un 7%.

En cuanto a los certámenes de artículos de consumo celebrados en la presente primavera, han estado caracterizados por dos notas: aunque por un lado han acudido a ellos más expositores que a las ediciones precedentes, el clima, de acuerdo con la persistente atonía de la coyuntura, se ha mantenido dentro de límites moderados. Por ello, no sorprende que las en-

cuestas relativas a la propensión a consumir vuelvan a señalar para Marzo una cierta tendencia al empeoramiento. Los institutos de investigación no prevén que vuelva a haber mejores perspectivas para el consumo privado hasta el año próximo para el que se pronostica un ligero aumento del empleo e incrementos algo más fuertes de los salarios.

Con todo, el mensaje razonablemente esperado que se desprende de los informes recientes de los institutos de investigación refleja una impresión en general positiva, la de que después de una fase prolongada de estancamiento la economía vuelve a ponerse en movimiento, aunque sólo lentamente, de momento. Las condiciones marco han mejorado paralelamente, dado que por la progresiva recuperación de la economía mundial podría reforzarse aun más la excelente demanda exterior. Coincidiendo con un nivel reducido de tipos de interés, elevaciones salariales moderadas y mejores perspectivas de beneficios, son excelentes las perspectivas para una consolidación de la tendencia inversora.

Una expansión moderada.

(Helmut Maier-Mannhart en *Süddeutsche Zeitung*).

La expansión está teniendo lugar, pero apenas si hay quien lo perciba. Llega sobre suelas demasiado silenciosas y las huellas que deja en el entramado económico son poco marcadas. Ni siquiera puede impedir un nuevo incremento del desempleo. Es improbable que se quede sin aliento y también lo es que gane substancialmente en velocidad. En comparación con la marcha de la coyuntura de ciclos precedentes, se trata esta vez de un proceso falto de ímpetu. Y con él se corresponde el clima del país: escéptico, sombrío, expectante, sin rastro alguno de movimiento claramente al alza.

A la luz de los fríos datos económicos, esto significa que, según el informe de primavera de los institutos de investigación económica, el PIB crecerá ese año un 2,25%. Ello sería incluso algo menos que el 2,5% inicialmente pronosticado y por el que sigue apostando el Ministerio Federal de Economía.

No obstante, lo previsible es que el ritmo de crecimiento frente a 1996 (1,4%) se acelere, pero que a pesar de ello vuelva a aumentar en cientos de miles, hasta alcanzar los 4,3 millones en promedio anual, la cifra de desempleados. Hasta el año que viene, en el que pueda llegarse a una tasa de cerca del 3%, no podrá contarse con un retroceso modesto del ejército de parados.

La industria de la construcción, por los suelos.

Y esto ¿a qué se debe? Primeramente, a que el progreso técnico, y con él la productividad, sigue dando grandes saltos en el campo de la economía industrial. Esto hace posible alcanzar cifras crecientes de ventas con plantillas cada vez menores y quien no se ajuste a estas opciones de la economía de la empresa pronto se arruinará.

Después está la industria de la construcción, uno de los sectores intensivos en empleo clave de la economía, que después de los años de auge coincidentes con la unificación alemana se encuentra en un profundo bache, con pocas perspectivas de mejorar aceleradamente. En cambio, en el comparativamente poco desarrollado sector de los servicios no se crean suficientes puestos de trabajo para compensar, al menos aritméticamente, la reducción de plantillas en el campo industrial. Si Alemania tuviera hoy ya una estructura económica similar a la de los Estados Unidos, donde los servicios tienen una participación mucho mayor en el producto interior bruto, las cifras de paro en nuestro país se reducirían a la mitad.

Dado, sin embargo, que toda clase de posibles factores han frenado el cambio de estructuras en esta dirección, Alemania se apoya todavía hoy en una cuota relativamente alta de puestos de trabajo industriales amenazados. Y en esta situación no queda otra alternativa que confiar en un sólido despegue de la coyuntura industrial.

Para ello, se echan naturalmente de menos las correspondientes señales. Alemania continúa sumida en una situación depresiva caracterizada por una coyuntura interior marcada por la debilidad y unas operaciones con el exterior favorecidas por la devaluación del DM frente al dólar. Que las cosas no cambiarán mucho lo demuestran las instantáneas estadísticas que respaldan los pronósticos para todo el año. La industria transformadora ha podido contabilizar en Enero y Febrero, en comparación con los dos meses del año pasado, un incremento del 3,3% en las entradas de pedidos. En tanto que las órdenes provenientes del extranjero aumentaron en un buen 10%, las procedentes del interior incluso se redujeron ligeramente en un 0,7%.

Varias son las causas que hacen que no arranque la coyuntura interna. La demanda global no crece a un ritmo lo bastante fuerte como para que se dé lugar, en un grado considerable, a inversiones de ampliación. Esto se debe sobre todo al casi estancado consumo privado que, según los institutos de investigación, sólo se expansionará en un 1% este año. Lo frenan las rentas reales en descenso de los trabajadores, resultado exclusivo de la presión persistentemente creciente en materia de gravámenes. La exportación, que evoluciona de forma dinámica —se espera se incrementen en un 8% las ventas al exterior— puede sólo en parte cubrir este vacío de la demanda. El origen de esto lo ilustra un vistazo a la contabilidad nacional. Mientras que la exportación es responsable de aproximadamente la quinta parte del producto nacional del país, la participación del consumo privado en el PIB es del 58%.

Aunque, debido a las persistentemente favorables condiciones marco —bajos tipos de interés y una política salarial moderada, que tiene como consecuencia unos costes salariales unitarios en descenso— la actividad inversora podría aumentar este año un 4,5%. Este crecimiento queda sin embargo muy por debajo del volumen de inversiones de ciclos coyunturales anteriores. En esto radica la verdadera raíz del problema.

Por primera vez en la historia de la República Fe-

deral ha dejado de encajar en los años noventa el modelo clásico de expansión que tiene la siguiente configuración: unas exportaciones en aumento desencadenan mayores inversiones que, a su vez, generan un incremento del consumo. La cadena de reacciones se interrumpe, porque a los pedidos de exportación que entran se les puede hacer frente por la vía de la racionalización y no es necesaria por ello ninguna ampliación de las instalaciones productivas.

Los problemas de crecimiento con los que ha de luchar Alemania en su conjunto se agudizan en los estados federados nuevos. En ellos se ha paralizado el proceso de recuperación después de unos años de tasas de crecimiento sustancialmente más elevadas. Seis años después de la unificación el PIB por habitante ha alcanzado en estos *länder* la mitad del valor correspondiente a la parte occidental del país, no siendo de momento de esperar otro movimiento de aproximación.

Los institutos de investigación explican también por qué es esto así. El problema fundamental de la economía del Este de Alemania —así figura en su informe de primavera— es la —insuficiente competitividad de las empresas. Ello se desprende de los correspondientes indicadores. La productividad del trabajo de las empresas del Este está aproximadamente en el 58% del nivel de las del Oeste y recíprocamente los costes salariales unitarios son un 30% más altos. En opinión de los institutos, sólo hay un camino para salir de esta situación y es que con más inversiones privadas en el Este de Alemania sólo se podrá volver a contar cuando sea patente que el aumento de los salarios no se come cualquier avance en el campo de la productividad.

Para la política financiera de Bonn esto significa que durante muchos años habrá que contar con pagos de transferencia de cuantías similares a los de años pasados si no se quiere aceptar el derrumbamiento económico del Este alemán. Pero esto limita mucho la política financiera, aspecto éste que también ha de desempeñar un papel en la ulterior discusión en torno a la reforma fiscal.

Reducción de la cuota del estado.

Haciendo abstracción de los problemas especiales de los nuevos estados federados, si en Alemania el tren de la coyuntura no se queda sin presión ello no se debe a las condiciones económicas marco mismas. Apenas si cabe imaginar una mejor constelación que unos tipos de interés bajos, una tasa de inflación reducida (1,5% en Abril) y una economía exportadora favorecida por los tipos de cambio. Si, además, se parte de que no caben incrementos de salarios sustanciales por razones basadas en la competitividad internacional, entonces no queda más que una vía abierta hacia un mayor crecimiento y empleo y es una política consecuente tendente a la reducción de la cuota del estado que deje a disposición de los ciudadanos una proporción mayor de sus ganancias brutas.

Éste sería exactamente el objetivo de la reforma fiscal que, sin embargo corre el riesgo de quedar atascada en la maraña de los intereses particulares. Si

resultara que no se produce la exoneración neta porque nadie esté dispuesto a redefinir los cometidos del estado, se habrá perdido una gran oportunidad para crear nuevos puestos de trabajo, una oportunidad que ya han aprovechado los demás países del entorno. Por ello dichos países están hoy bastante mejor que Alemania.

El artículo ciento nueve

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*, edit. del 11 de Marzo)

¿Quién puede todavía esperar que la Unión Monetaria se inicie, según está previsto, el 1 de Enero de 1999? En cualquier caso, Alemania en ese momento —si una palabra de Canciller es una palabra de Canciller— no estará en condiciones de tomar parte en ella. Porque parece seguro que el criterio del tres por ciento del déficit presupuestario quedará claramente rebasado el año en curso. Ésta es la apreciación del Comité de Expertos Económicos y así lo confirma el último pronóstico del Instituto de Economía Internacional de Kiel que apuesta por un 3,5%. Y esto tampoco lo puede cambiar en ninguna medida cualquier bloqueo presupuestario que acometa la Federación. ¿Qué hacer, pues? El Canciller debería familiarizar a la inquieta opinión pública con el artículo 109 del Tratado de Maastricht. En él, en su apartado j, párrafo 4, se dice que "si antes de finales de 1997 no se ha fijado la fecha de comienzo de la tercera fase, ésta se iniciará el 1 de Enero de 1999".

A la inversa, esto significa que no hay un automatismo de fechas, ni tampoco hay la alternativa de "en 1999 ó nunca". Si el comienzo ha de retrasarse conforme al Tratado, esto puede y debe suceder antes del final del presente año por virtud de una decisión del Consejo. El establecimiento de la Unión Monetaria es una empresa política. Cae dentro del arte del liderazgo político el elevar ahora el ciento nueve a la conciencia de la opinión pública.

Confianza en el euro en los mercados del sur de europa

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung*, de 11 de Abril)

Después de semanas de incertidumbres ha vuelto la "euroeuforia" a las bolsas del Sur de Europa. Ha finalizado, con la cumbre de los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales de la UE celebrada la semana pasada en la ciudad holandesa de Noordwijk, la discusión de días anteriores en torno al aplazamiento. Los analistas del Sur consideran decidido el comienzo de la Unión Monetaria Europea dentro de 20 meses. Al mismo tiempo, está muy extendido en Madrid y en Lisboa el convencimiento de que España y Portugal van a tomar parte desde el primer momento en el conglomerado del euro. En esta parte de Europa se valora, como una garantía más del comienzo de la Unión Monetaria ajustado a los proyectos iniciales, el anuncio, hecho por el Canciller Federal alemán y vehe-

mente partidario del euro Helmut Kohl, de que el próximo año se va a presentar una vez más a las elecciones al Parlamento Federal.

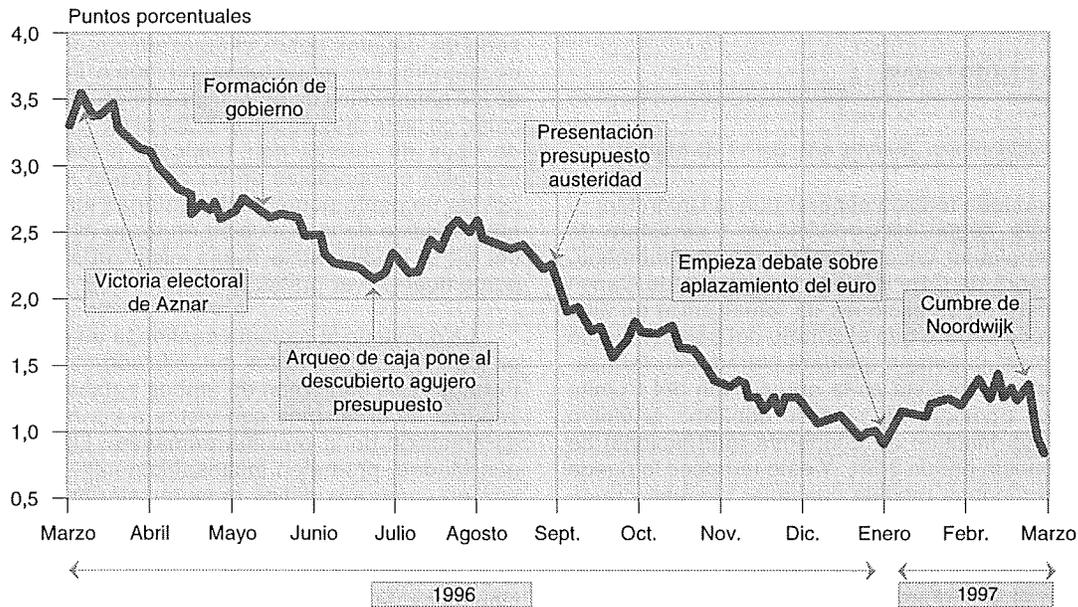
Aprobado el último fin de semana por los ministros de finanzas de la UE el Pacto de Estabilidad, se han iniciado en España y Portugal compras especulativas en gran escala, puesto que ahora ya nadie toma en serio los debates sobre el aplazamiento desarrollados de momento con inquietud en Alemania. La rentabilidad de los empréstitos estatales españoles a largo plazo ha caído en siete días desde el 7,3% al 6,8%. El diferencial de tipos de interés con respecto a los empréstitos federales comparables se ha contraído así hasta menos de un punto porcentual (semanas atrás, en el momento álgido de la discusión en torno al aplazamiento del euro, la diferencia había alcanzado 1,40 puntos porcentuales (ver gráfico).

La causa de la reciente confianza en el euro reside en los continuados éxitos estabilizadores de España y Portugal. Los gobiernos de ambos países se muestran seguros de sí mismos con vistas a las negociaciones de admisión de la próxima primavera. Lisboa, al igual que Madrid, prometen incansablemente, reducir en el año en curso sus déficit presupuestarios hasta el 3% del PIB exigido por el Tratado de Maastricht. Los dos países cumplen ya ahora, y para el asombro de algunos analistas del Norte de Europa, criterios relativos a inflación, tipos de interés y tipos de cambio. Los gobiernos están persuadidos de que a los estados ibéricos —contrariamente a los casos de Italia o Grecia— ya no se les puede negar, con este testimonio de estabilidad, la participación inmediata en la Unión Monetaria. Lisboa y Madrid consideran que no son obstáculo los endeudamientos globales por encima del valor límite, puesto que apenas hay país europeo que satisfaga con carácter estricto esta exigencia del Tratado y los iberos están también en este punto en una situación más sólida que la mayor parte de los demás.

En los círculos bancarios y financieros españoles la confianza en el euro se ve consolidada por los últimos datos sobre inflación. Así, en estos momentos las tasas de incremento de los precios de los estados ibéricos se aproximan a la marca del 2%, lo que a principios de año ni los más optimistas analistas habrían imaginado. Para Marzo —las cifras de inflación se dan a conocer este viernes— se espera en España un récord histórico en materia de estabilidad. Para los expertos es incuestionable una nueva rebaja de los tipos de interés por parte del Banco de España. Anticipándose a ello, el Tesoro ha rebajado esta semana hasta el 5,45% para títulos de la deuda a seis meses. Éstos se encuentran ya 0,30 puntos porcentuales por debajo del tipo básico del banco de emisión.

Con el reciente descenso de intereses en España y Portugal los empréstitos ibéricos (con una escasa rentabilidad de menos del 7%, en el caso de 205 plazos de vencimiento largos) han dejado de ser atractivos para los inversores alemanes. La prima mínima de rentabilidad de menos de un punto porcentual apenas si podría ya compensar el riesgo de un contrato en pesetas o en escudos. Los analistas llaman la atención sobre el hecho de que, mientras tanto, se pagan rentabilidades más altas en el supuesto de empréstitos a

GRÁFICO NÚM. 1
DESAPARECE LA PRIMA DE RIESGO DE ESPAÑA
Diferencial de intereses de empréstitos estatales españoles
a diez años frente a los federales



Fuente: Ministerio de Hacienda español.

largo plazo en dólares que en el de los antiguos empréstitos de elevados tipos de Madrid y Lisboa.

Cuando la estadística se convierte en una cuestión política

(Edit. de Andreas Oldag en *Süddeutsche Zeitung*, de 1/2 de Marzo)

El euro se tambalea. Debido a la decaída coyuntura y al paro creciente está resultando cada vez más difícil para la mayor parte de los países de la UE alcanzar la necesaria cualificación para la Unión Monetaria Europea (UME). En la primavera del año que viene la Unión Europea decidirá, en base a los datos actuales correspondientes a 1997, acerca de quién estará capacitado, a partir del 1 de Enero de 1999, para informar parte del club del euro.

Con una interpretación estricta de todos los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht, sólo Luxemburgo podría conseguir un aterrizaje puntual. Sin embargo, en tal caso, la Unión Monetaria sería un niño nacido muerto. Ciertamente que el Tratado admite determinado grado de interpretación. Mientras que Luxemburgo, como primero de la clase, puede esperar al examen de reválida con serenidad, el nerviosismo hace cada vez más presa en los demás países. Ya no son suficientes los drásticos planes de austeridad para pre-

pararse para la Unión Monetaria. Los candidatos intentan maquillar las cifras con toda suerte de trucos.

La receta se llama contabilidad creativa. La estadística se convierte en una cuestión política. Las trampas podrían tener consecuencias fatales para el euro. Y es que ¿cómo va a aumentar la confianza en la moneda única si ya ahora se juega con cartas marcadas? No sin motivo previene la Comisión de la UE, en su informe económico anual correspondiente a 1997, contra las actuaciones por una sola vez destinadas a comprimir el déficit presupuestario. En el informe se dice que "resulta claro que, con tales medidas de efectos transitorios, no se mejoran las posiciones fundamentales del presupuesto".

De acuerdo con el Tratado de la UE, la Comisión de Bruselas supervisa el desarrollo de los presupuestos públicos y el cumplimiento de los criterios de convergencia. Los datos necesarios para la valoración los suministra la dirección general competente, es decir, la Eurostat, que es la Administración Estadística de la UE en Luxemburgo.

La base operativa la constituye el Manual de Contabilidad Nacional (MCN) del año 1979. Para 1999 está prevista una nueva versión

Como se trata de la estricta comparabilidad de las estadísticas, el proceso de armonización es costoso. En sus decisiones la Eurostat se apoya en el Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanzas de

Pagos (CMFB) en el que, al más alto nivel, se reúnen representantes de los bancos centrales, de las administraciones nacionales de estadística, así como del Instituto Monetario Europeo y de la Eurostat. El CMFB hace recomendaciones. Sin embargo, la Eurostat no está vinculada a estas tomas de posición y debe emitir sus juicios exclusivamente de acuerdo con "criterios objetivos científicos".

Ahora, otra cosa es que, en la práctica, se atienda siempre a esta sublime exigencia. Así, con motivo de la debatida decisión en torno a los pagos de la France Telecom al Estado, ha habido especulaciones en el sentido de que el responsable de la Eurostat Yves Franchet ha prestado demasiada atención a los intereses del Gobierno de París. El caso France Telecom pone de manifiesto que, por lo que se refiere a los métodos de cómputo estadístico, hay por lo menos que contar con una zona gris.

En el año en curso la sociedad estatal de telefonía transferirá al Gobierno francés 37.500 millones de francos (11.000 millones de DM). Con este dinero parece que se pagarán futuras pensiones al personal de Telecom. Para París esta transferencia tiene un efecto grato, cual es el de reducir el déficit presupuestario en 0,3 puntos porcentuales, con lo que Francia tendrá la posibilidad de comprimir el endeudamiento nuevo por debajo del límite del 3% del producto interior bruto marcado por Maastricht. La Eurostat ya ha aprobado el cálculo de France Telecom. De todos modos, en el CMFB ha habido ya oposición, sobre todo por parte de los alemanes. Según el punto de vista francés, se trata de un pago de transferencia sin contraprestación que, de consiguiente, reduce el déficit. En cambio, se ha objetado que es un pago anticipado que el Estado habrá de restituir en los próximos años, como si de un crédito se tratara. Según las reglas del MCN, un proceso puramente financiero de esta naturaleza no debería reflejarse en el saldo de financiación del estado. A pesar de todo, la Eurostat se ha adherido al punto de vista francés.

Así que definiciones diferentes de los procesos de contabilización pueden conducir a resultados totalmente distintos en el cómputo de los déficit. Un ejemplo similar se ha planteado en torno al llamado euroimpuesto en Italia. Este impuesto especial sobre reclamaciones de indemnización produce al Estado ingresos por valor de unos 3,5 billones de liras, lo que equivale al 0,19% del producto interior bruto. Para los estadísticos de Luxemburgo se ha planteado ahora la cuestión de si este impuesto ha de considerarse un pago anticipado —que desde un punto de vista de técnica contable es neutral con respecto al déficit— o un nuevo impuesto —que reduciría el déficit—.

Aunque el Gobierno italiano había anunciado que, en general, el impuesto es objeto de devolución, los funcionarios de la Eurostat, en su decisión, sólo han querido ajustarse a la letra del texto legal y en ella en ningún sitio se menciona la devolución. Por tanto, se trata de un impuesto nuevo que, en consecuencia, reduce asimismo el déficit.

También otros candidatos a la UME practican la cosmética de balances, con resultados diferentes en

cada caso. Bélgica compró en 1996 unas 200 Tm. de reservas de oro. A esto hay que añadir un importe de varios miles de millones producto de las privatizaciones. Para la Eurostat tales transacciones no plantean problemas en la medida en que se apliquen a la reducción de la deuda acumulada del Estado. Ésta, conforme al Tratado de Maastricht, no debe rebasar el 60% del PIB. Sin embargo, los ingresos derivados de la enajenación de empresas estatales no pueden destinarse a la disminución del déficit presupuestario del año en curso. En este contexto, el comité de expertos de la Eurostat ha decidido que las deudas traspasadas al Estado alemán procedentes de la antigua Administración Fiduciaria (Treuhandaanstalt) deben adscribirse en su totalidad a la deuda del Estado.

Entre el respeto a las fechas y las promesas de estabilidad

No son convincentes los argumentos contrarios al aplazamiento de la Unión Monetaria.

(Joachim Starbatty en *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, del 10 de Abril)

El Gobierno Federal ha manifestado a menudo que "la estabilidad va antes que el calendario". Con ello se quieren significar dos cosas: que la estabilidad es prioritaria y que una Unión Monetaria puesta en marcha con precipitación entraña riesgos de estabilidad. De ahí que el Presidente del Consejo Científico del Ministerio Federal de Economía Manfred Neumann y el Presidente del Comité de Asesores Económicos Hertert Hax se muestren partidarios de un aplazamiento. El consultor de empresas Roland Berger teme que la Unión Monetaria se inicie con un disenso fundamental en el campo de la política monetaria y financiera: "si el euro no se consagra ello puede realmente significar el final de la unificación europea".

La Unión Monetaria amenaza con fracasar si una política monetaria y financiera diferenciada —anteriormente contrabalanceada a través de las diferencias en los tipos de interés y las modificaciones de los tipos de cambio— provoca conflictos profundos en su seno. Para prevenir esto los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht sólo deberían permitir el acceso a países de cuya política se pueda esperar que están interesados en la armonía comunitaria en el campo de la política monetaria y financiera. Los criterios de convergencia político financieros prevén que el endeudamiento corriente no suponga más del 3% del producto interior bruto y el endeudamiento acumulado no rebase el 60%.

Sin embargo, el Tratado permite excepciones. A fin de que no se utilicen de forma extensiva estas posibilidades el Parlamento Federal ha impuesto al Gobierno Federal, en su decisión del 2 de Diciembre de 1992, una interpretación "ajustada y estricta". El Tribunal Constitucional Federal atribuye una gran importancia a esta interpretación. El Ministro de Finanzas afirma: "tres significa tres". Esto quiere decir que no hay excepciones.

No obstante, es bastante dudoso que el Gobierno Federal pueda por sí mismo mantener, en la realización del presupuesto de 1997, el endeudamiento por debajo del 3%. En estos momentos las estimaciones giran en torno al 3,5%. El autor es Profesor de Economía Política en Tubinga y Presidente de la Comunidad de Acción Economía Social de Mercado hasta el 4%. Incumpliendo el criterio del endeudamiento mal se puede poner de patitas en la calle a otros estados miembros. Tampoco se discute desde las instancias políticas que Bélgica pueda participar desde el primer momento, aun cuando en el caso del endeudamiento corriente sólo con balances maquillados pueda situarse en las proximidades del 3% y para el endeudamiento acumulado incumpla, con mucho, con un 127%, el objetivo aun recurriendo a la interpretación más generosa.

Como, con excepción de Gran Bretaña, Dinamarca y Suecia, todos los estados miembros quieren pertenecer a la Unión Monetaria y como el Consejo Europeo decide sobre los participantes, basándose en la mayoría cualificada, hay que suponer que lo más probable será que la Unión Monetaria inicie su andadura como grupo formado por muchos países. Pero después, los ciudadanos tendrán que temer que, debido a las agobiantes hipotecas financieras, la Unión Monetaria, podría resultar ser una Unión Monetaria débil, por lo que los políticos han manifestado con demasiada frecuencia que se toman muy en serio los criterios de convergencia.

Cuando ante estos riesgos de estabilidad, se hace la propuesta de aplazar el comienzo de la Unión Monetaria se dice que "aplazar significa suspender". También significa que asumimos los riesgos de estabilidad, porque de lo contrario no vendrá el euro. Pero con esto no es compatible la constatación de que el euro será tan estable como el DM.

Por motivos legales se objeta al aplazamiento que infringe el Tratado de Maastricht. Éste permite —en palabras del portavoz del FDP Manfred Haussmann— una anticipación de la fecha pero no un retraso. Ahora bien, las partes firmantes del Tratado han fijado las fechas para acelerar los esfuerzos de saneamiento en materia de política financiera y para crear seguridad informativa para los ciudadanos, pero no para introducirlos en una aventura de política monetaria.

Por tanto, si la Unión Monetaria sólo pudiera comenzar con un abuso de confianza o sólo con Luxemburgo e Irlanda entonces tiene que ser imaginable y legalmente posible un aplazamiento. El Tribunal Constitucional Federal ha declarado expresamente: "la República Federal de Alemania no se somete, con la ratificación del Tratado de la Unión, a ningún 'automatismo' —imprevisible, no controlable ya en su curso— en pos de la Unión Monetaria".

Ciertamente que es determinante otro motivo: en el caso de un aplazamiento —lo manifiesta Wim Duisenberg, Presidente designado del IME— todos los países querrían modificar algo más que las fechas. Ésta también es la razón por la que a las suaves disposiciones del Tratado de Maastricht encaminadas a disciplinar las políticas financieras nacionales no se les confiera ma-

yor rigor a través de retoques, sino por la vía del Pacto de Estabilidad que, en comparación con el Tratado, es de inferior calidad desde el punto de vista del Derecho Internacional. Si en la Conferencia Gubernamental se hubiera negociado sobre el endurecimiento —es lo que dice el Presidente de la Comisión de la UE Jacques Santer —se habría abierto con ello la caja de Pandora: "todas las cuestiones litigiosas estarían de nuevo sobre la mesa".

Si esto es así —y sin duda lo es— la Unión Monetaria arranca evidentemente con un disenso fundamental encubierto en lo que se refiere a su evolución futura. Otro motivo de aplazamiento estaría en que los países miembros podrían flaquear en sus esfuerzos de saneamiento. El antiguo Canciller Federal Helmut Schmidt ha dicho sin rodeos que "aplazamiento significa suspensión. Quien crea que se puede retrasar la fecha tendría que imaginar cómo tendría que manipular el señor Waigel otros dos años con su tres por ciento que no puede alcanzar".

Esta afirmación contradice la versión de que los países sanearían por propio impulso sus presupuestos para descargar en general a las empresas y a los ciudadanos, con el fin de aumentar así la competitividad de su economía. Si esto fuera cierto también en el caso de un aplazamiento proseguirían en interés propio. Si no ¿cómo sabe entonces esperar que puedan, después de acceder a la Unión Monetaria, preocuparse de la disciplina financiera cuando ni siquiera la perspectiva de la Unión Monetaria ha podido disciplinarlos? Y es que en la Unión Monetaria de la política financiera contraria a la estabilidad no responde el país causante a través de intereses más altos y devaluación, sino toda la Unión Monetaria. En el caso de un aplazamiento posiblemente queda claro que la contención de los déficit presupuestarios se deba no a un cambio estructural en el comportamiento presupuestario, sino a la contabilidad creativa.

De esto se desprende que cuando un gobierno promete que "el euro será tan estable como el DM", se ve obligado al aplazamiento a fin de clarificar y eliminar los riesgos de estabilidad previsible. Sin embargo en caso de aplazamiento ¿no se comportarían de forma disparatada los mercados? En este contexto, sirve de ayuda un vistazo al fenómeno fundamental para apreciar lo que podría suceder. Si los políticos manifestaran que proceden al aplazamiento para poder iniciar la marcha sin trucos financieros y en claro acuerdo sobre la unión de estabilidad ¿serían entonces inadecuadas las decisiones adoptadas hasta ese momento por los inversores? No. Por tanto ¿qué motivos deberían tener para distanciarse de las decisiones correctas?

Si, en cambio, el aplazamiento no sirviera para una actuación sensata, sino que desencadenara realmente las reacciones temidas por los políticos, entonces hay naturalmente que esperar que los participantes en el mercado no cuenten ya con la Unión Monetaria y modifiquen sus decisiones. Pero esto siempre sería mejor que ir a la Unión Monetaria con un disenso fundamental y arriesgarse a un derrumbamiento posterior.

Un euro todavía no hace Europa

(Edit. de Winfried Münster en *Süddeutsche Zeitung*, de 7 de Abril)

Helmut Kohl viene afirmando ya desde hace años que no está pegado a su sillón, que lo que le preocupa es la unidad europea y lo que le retiene en Bonn es la tarea de asegurarla de forma irreversible.

Quien siempre haya creído que el Canciller coque-teaba habrá quedado desengañado lo más tarde la semana pasada. Con toda seguridad que Kohl sabe exactamente que corre el riesgo de cambiar de nombre dejando de ser conocido como Canciller de la Unidad para pasar a popularizarse como Canciller del Paro. Sin embargo, con una honestidad realmente ingenua ha puesto no la lucha por los puestos de trabajo, sino el proceso de la unificación europea y la ampliación al Este de la OTAN en cabeza de sus motivos para ocupar por quinta vez la Cancillería. Es verdaderamente el tío de Europa; para los días que corren, el idealista un tanto extravagante, como él mismo a veces se define. A los ministros de finanzas de la UE, que el fin de semana han vuelto a atormentarse en Noordwijk con el Pacto de Estabilidad para el euro, probablemente les ha infundido impulso con su candidatura. Pero en Bonn cada vez encuentra menos simpatizantes.

La UE, con su Mercado Interior y su Unión Monetaria, así como la OTAN, ampliada por el Este, conforman el perfil de su visión. Es la visión de una Europa sin fronteras, de una Europa cuyos estados ya no se pueden manifestar en aires nacionalistas simplemente porque ya no son capaces de aislarse unos de otros: una Europa en la que hayan desaparecido los límites nacionales será pacífica y libre, acomodada y próspera. Kohl y Hans-Dietrich Genscher —su nombre forma también parte de esta historia— quieren y quieren simplemente dar la vuelta a la historia alemana reciente. Genscher dijo una vez con osadía que la meta de la política alemana era transmitir a vecinos el sentimiento de felicidad de saber a Alemania entre ellos.

Kohl posee sensibilidad para la política, pero desconoce los secretos de las leyes económicas. Es incapaz de ponderar las consecuencias de carácter económico y es carba desvalido, porque en la política europea se ha dejado arrastrar demasiado lejos en los ámbitos de la economía. El proceso de unificación europea se ha reducido casi totalmente a la Unión Monetaria, cayendo así *de facto* en la paralización. Y es que en todo caso el euro tiene ampliamente algo que ver con la integración europea. La Unión Monetaria se origina en motivaciones nacionalistas. Ha devenido necesaria no porque sus futuros países miembros persigan el objetivo de una Europa unida, sino porque Francia —y nada más que Francia— ya no puede soportar la supremacía del Banco Federal en el campo de la política monetaria, cambiaría y de tipos de interés. Kohl y Genscher habrían tenido que retener necesariamente el euro en Maastricht como prenda de aquello que el proceso de unificación europea realmente necesita y que por sí sólo garantiza que nunca se volverán a trazar fronteras ni líneas de demarcación, a saber, la Unión Política, con una política exterior, de defensa, económica, finan-

ciera e interior común. Pero no habrá tal Unión Política. En Maastricht se ha renunciado a ella. En la conferencia sobre Maastricht II no se consigue forjar entramados de repuesto. En realidad, Maastricht marca el final —cuanto menos transitorio— del proceso de unificación europea, por mucho que el continuo *tam tam* en torno a la Unión Monetaria pueda dar la impresión contraria.

Naturalmente que por doquier se sabe bajo qué presión y coerción se encontraban Kohl y Genscher en Maastricht. No cabía conseguir la Unión Política y, por lo que se dice, sólo al precio de renunciar al todopoderoso DM, tampoco la reunificación. Esto está bien, pero en nada modifica el que la Unión Monetaria no sea una Unión Política y el que tampoco funcionará si no se la encastra en un orden de tipo estado federal. Sencillamente no ayudan los recursos argumentales como el que sostiene que la Unión Monetaria refuerza el Mercado Interior y, en consecuencia, una Europa libre sin fronteras. Quedan eliminados —y ello con o sin euro— los estados miembros soberanos que no resistan indefinidamente la competencia en el Mercado Interior o cuyo sistema político experimente un vuelco. No encajan Unión Monetaria y soberanía política ilimitada.

Pero ¿no tiene el Canciller quizá la suerte del ver-sado? La economía entra justamente en la era de la globalización. El mercado hace saltar el orden estatal. Los capitanes de empresa, como el antiguo Presidente de Mercedes Helmut Werner, declaran perjudicial vincular la Unión Monetaria a una Unión Política. Más bien es la globalización la que condiciona la Unión Monetaria. Las dos serían instrumentos excelentes para transformar las industrias europeas en una economía de la competencia con capacidad de respuesta. Werner se equivoca. En la competencia hay vencedores y vencidos. Éstos se desprenden tarde o temprano del conglomerado político que ha perdido su consistencia; o bien hacen de un euro fuerte un euro débil. La presión de la competencia origina resistencia. Incluso aunque la Unión Monetaria tuviera la posibilidad de funcionar, esta resistencia se orientaría hacia el euro, dado que la globalización no brinda ninguna meta.

Esto significa que el euro necesita un orden estatal europeo estable.

¿Tierra a la vista?

En torno a las negociaciones entre Suiza y la UE.

(*Neue Zürcher Zeitung*, edit. de 8/9 de Marzo)

Las negociaciones bilaterales con la Unión Europea han rebasado ya el "point of no return". Incluso en el debatido capítulo del "transporte terrestre" se vislumbra en Bruselas y en Berna un cierto movimiento en unas posiciones que estaban en vía muerta. Hay tan poco motivo para la euforia en torno a esta evolución positiva de las cosas como lo había para condenar anticipadamente al fracaso estas difíciles negociaciones. Sin embargo, es perceptible la voluntad de concluir en los próximos meses las discusiones y buscar una determinación política. El Consejo de Transportes de la

UE volverá a ocuparse en los días venideros del transporte terrestre. Y el 29 de Abril sería una primera oportunidad para la "larga noche" de las últimas decisiones, cuando se reúnan en Luxemburgo tanto los ministros de asuntos exteriores, como los de transportes de la UE.

Hay cuatro puntos del capítulo de transportes entre la UE y Suiza pendientes todavía de acuerdo: el sometimiento de los camiones a gravamen, el acceso anticipado al mercado de los camiones de 40 Tm, las cláusulas de salvaguardia recíprocas y la oferta suiza de transporte por ferrocarril. Estos cuatro temas tienen distinto alcance e importancia para las dos partes.

Puede que la coincidencia más rápida se consiga en la cuestión de las cláusulas de salvaguardia, ya que se trata de medidas temporales para situaciones excepcionales. Suiza necesita un freno de emergencia de esta naturaleza si con las tasas fijadas no se consigue satisfacer, de acuerdo con la Constitución, el artículo relativo a la protección de los Alpes. Por su parte, la Unión Europea quiere evitar precios prohibitivos en el ferrocarril.

La necesaria oferta de una vía rodante es fundamentalmente una tarea de técnica ferroviaria para Suiza, con independencia de la construcción obligada de terminales en suelo alemán e italiano. La UE no tiene motivo para dudar de la buena disposición de Suiza para cumplir con sus compromisos. En el transporte combinado Suiza facilita, de acuerdo con el Tratado de Tránsito, las capacidades necesarias. De ahí que hasta ahora, con el modelo actual, no haya tenido que otorgar ni diez permisos excepcionales para camiones de 40 Tm.

En cambio, Italia, por ejemplo, lleva ya un retraso de varios años en la construcción de la vertiente Sur de la línea del Simplon prevista en el Tratado trilateral. En la vía rodante Suiza está también ligada a que Alemania e Italia establezcan en los plazos previstos los necesarios terminales en Basilea y en Domodossola.

Más espinoso que los puntos anteriormente mencionados es para Suiza la pretensión de la UE de que se establezca anticipadamente un contingente de desplazamientos de 40 Tm –contra pago de las tasas pertinentes– en y a través de Suiza. Los países de la UE, ellos mismos en desacuerdo en esta cuestión, han modificado en diversas ocasiones sus exigencias. Ahora demandan un pasillo de tránsito y el acceso a la Suiza central. Esto equivale, agudizada, a una reivindicación maximalista como mínimo común denominador de los estados de la UE. El que las negociaciones sobre el transporte terrestre hayan avanzado tan lentamente hasta ahora se debe también a los intereses contrapuestos de los diferentes países de la UE.

Dando por supuesta la entrada en vigor del acuerdo bilateral lo más pronto en el año 1999, un régimen transitorio de esta naturaleza se limita a unos cinco años. El Tratado de Tránsito en vigor, con el llamado modelo de desbordamiento, permite ya hoy condiciones restrictivas, un máximo de 30.000 desplazamientos de tránsito en ambas direcciones al año. De ahí que, con relación al límite de las 28 Tm., se pueda tender a la eufemista interpretación de que lo que en el Tratado de Tránsito con la UE sólo está garantizado hasta el

año 2004, y de todas formas desaparece antes del 2005 en un acuerdo bilateral, debe ser sin gran perjuicio cedido ya antes en partes por Suiza, con las correspondientes contraprestaciones del lado de la UE. La mala experiencia de Austria recomienda cautela.

En lo que respecta al acceso anticipado para camiones extranjeros, se plantea, además, para Suiza el problema de cómo puede evitar la discriminación de su propia industria de transportes que, como se sabe, está sujeta al vigente límite de las 28 Tm. Bruselas no puede pedir de buena fe a Suiza lo que choca contra un principio fundamental de la UE y es la discriminación de todo un sector. Por lo tanto, los transportistas suizos deben, por su parte, obtener contingentes para el tráfico por tres países, así como para el tránsito en base a 40 Tm en el interior.

Una dimensión distinta a este régimen transitorio, soporte del sistema de la política de transporte de Suiza, es la fiscalidad. En este punto Suiza debe mantenerse en su punto de vista basado en una tasa ligada al coste.

Como aspecto positivo hay que retener, de momento, que la pequeña Suiza ha conseguido hasta ahora convencer a la gran UE de las bondades del sistema de tasa sobre el transporte pesado ligada a la productividad y de derecho sobre el tránsito a través de los Alpes. La UE reconoce el principio del cálculo de costes acorde con el mercado. Suiza puede por esta vía justificar internacionalmente la defensa –importante desde el punto de vista de la política interna– de la región alpina con los instrumentos de la economía de mercado. Esto no es poco si se recuerda qué ducha fría recibió, uno por uno de sus colegas en Europa después de aceptarse en 1994 la iniciativa alpina.

De todas formas, los planteamientos relativos al precio de esta defensa de los Alpes están todavía muy distantes unos de otros. Para la tasa sobre el transporte pesado ligada a la productividad y el derecho sobre el tránsito a través de los Alpes la UE pretende fijar un tope superior vinculante. Para Suiza constituye esto por una parte, un riesgo financiero considerable y, por otra, una ingerencia en su autonomía fiscal que, por lo demás, por supuesto que no admitiría cualquier estado de la UE. Ahí está Gran Bretaña.

Al partir Suiza, con este techo de 600 francos, y la UE, con 200 francos no hay por una vez una vía áurea intermedia. Más bien son los costes reales del tránsito ferroviario los que han de determinar el nivel de esta tasa si lo que se quiere conseguir es el desplazamiento –también propugnado por la UE– del transporte de mercancías desde la carretera al ferrocarril, utilizando para ello los instrumentos de la economía de mercado. Un precio político dictado por la UE obligaría a Suiza a la subvención permanente del tránsito de mercancías por ferrocarril y se contrapondría al principio, aceptado por las dos partes, del precio de mercado.

Son todavía importantes los obstáculos que se oponen al libre tránsito de mercancías. Precisamente en esta fase de incertidumbre general para Suiza puede parecer evidente la tentación de atrincherarse frente a Bruselas –invocando la autonomía de la Confedera-

ción en materia de transportes terrestres—tras la barrera de las 28 Tm, a cambio del fracaso de las negociaciones bilaterales en su conjunto. La perseverancia en esta barrera no debe impedir reconocer que Suiza, como país de tránsito que es en el corazón de Europa, ha de solucionar también en ausencia de un acuerdo bilateral, sus problemas domésticos de transporte. Incluso el partido SVP, nada sospechoso de servidumbre a la UE, reconoce que Suiza, en un "círculo vicioso de coerciones creadas por ella misma", ha llegado a un punto muerto en materia de política de transportes. Sin embargo, no se puede acabar con este problema, sometiendo de nuevo debidamente aderezada y aguada, la iniciativa alpina a consulta de la población, tal y como el SVP quiere que acepte el Parlamento.

La construcción de una o más transversales a través de los Alpes, la aplicación no discriminatoria de la iniciativa alpina y el reconocimiento internacional de la tasa sobre el transporte pesado basada en la productividad y del derecho sobre el tránsito a través de los Alpes sólo los podrá alcanzar Suiza de acuerdo con sus vecinos europeos y no contra su voluntad.

Las negociaciones bilaterales se prolongan ya más que las relativas al Espacio Económico Europeo, aunque para ambas partes estén en juego menos derechos y obligaciones. En unos momentos de estancamiento económico y de incertidumbre política (exterior) a Suiza le podría hacer falta un éxito en forma de un acuerdo bilateral con la UE.

Tema del Mes

LA REFORMA DE LA OCM DEL ACEITE DE OLIVA Y EL FUTURO DEL SECTOR

Manuel Parras Rosa
Universidad de Jaén

Desde que el pasado año se filtrase el documento de propuesta de reforma de la OCM (Organización Común del Mercado) del aceite de oliva elaborado por la Comisión Europea, surgieron manifestaciones en contra del mismo desde las distintas Administraciones y organizaciones representativas del sector, con el único objetivo de frenar la reforma propuesta en el documento porque se entendía que era perjudicial para los intereses españoles. Posteriormente, un conjunto de acontecimientos, todos ellos con epicentro en la modificación de la actual OCM del aceite de oliva y su influencia sobre el futuro del sector oleícola se han venido sucediendo. Los medios de comunicación, por otro lado, se han hecho eco ampliamente de todo cuanto acontecía relacionado con la reforma de la OCM del aceite de oliva. La oposición a la propuesta de reforma ha sido unánime, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Comunidades Autónomas, productores, industriales, organizaciones agrarias, organizaciones profesionales y sindicales, etc., han formado un grupo compacto en defensa de los intereses de los productores españoles.

Esta fuerte oposición provocó que el 7 de septiembre de 1996, la Comisión decidiera, en reunión de Jefes de Gabinete de los Comisarios, paralizar la aprobación de la propuesta sobre la reforma de la OCM del aceite de oliva,

con el fin de proceder a una reflexión más profunda. Se encargó a los Servicios Técnicos de la Comisión que estudiaran a fondo si está justificada la necesidad de la reforma de la OCM actual y, en todo caso, que llevaran a cabo un análisis económico más detallado del sector. Este análisis debería contemplar las distintas alternativas posibles y la valoración de las mismas para proponer una solución que sea aceptable para todos los sectores interesados. El nuevo documento que el equipo del Comisario Fischler habría de presentar tendría que contemplar dos opciones: el mantenimiento de la ayuda a la producción y la incorporación de la ayuda al árbol. Finalmente, el pasado día 12 de febrero, el Ejecutivo de la Unión Europea aprobó el documento de reflexión sobre la reforma de la OCM del aceite de oliva, de tal manera que de seguir la tramitación normal establecida en la UE haría que la nueva OCM del aceite de oliva entrara en vigor en la campaña 1988/1989.

La aprobación del denominado documento de opciones ha provocado un debate en torno a la repercusión de la propuesta de reforma sobre el sector. En éste nos proponemos examinar los mecanismos de regulación contemplados en la actual OCM del aceite de oliva, las alternativas u opciones de reforma que se plantean y su repercusión sobre el sector oleícola.

1. Mecanismos actuales de regulación del sector: la presente configuración de la Organización Común de Mercado del Aceite de Oliva

El Reglamento (CEE) número 136/66, de 22 de septiembre de 1966 del Consejo, es la norma básica o marco de la Organización Común de Mercados (OCM) del sector de las materias grasas. En este caso, como en todos los del capítulo agrícola, la CEE elaboró una OCM que incluía un conjunto de medidas que se consideraban necesarias para alcanzar los objetivos fundamentales que inspiran y conforman la Política Agrícola Común, definidos en el artículo 39 del Tratado de Roma.

Los considerandos del 3 al 11 del preámbulo de la exposición de motivos del Reglamento (CEE) número 136/66 vienen a subrayar las características o peculiaridades del sector del aceite de oliva: en primer lugar, se reconoce que el consumo del aceite de oliva puede resentirse como consecuencia de los bajos precios de los aceites concurrenciales; en segundo lugar, se afirma la importancia del cultivo del olivar y de la producción de aceite de oliva en ciertas regiones comunitarias al tiempo que se recuerda que, para importantes categorías de consumidores, la principal y tradicional fuente de suministro de materias grasas es el propio aceite de oliva.

Los elementos básicos de regulación del sector de los aceites de oliva son los siguientes:

Régimen de precios

Para cada campaña —la OCM establece como fecha de comienzo y fin de campaña el 1 de noviembre y el 31 de octubre del año siguiente, respectivamente—, el Consejo establece los precios(1) comunes o parámetros de regulación siguientes:

— *Precio indicativo a la producción*: se establece a un nivel equitativo (sic.) para los productores, teniendo en cuenta la necesidad de mantener el volumen de producción deseado. La OCM del aceite de oliva se deriva en todos sus elementos de este precio institucional. En definitiva, es el que se fija para asegurar a los productores una remuneración justa.

— *Precio de intervención*: es el que los Organismos de Intervención pagan por los aceites de la calidad tipo que le son ofertados. El precio de compra se modula cuando la calidad del aceite presentado a los organismos de intervención difiere de la calidad normal. Su valor se fija para que no estimule las ofertas a la intervención.

El período de compras por el organismo de intervención quedó reducido desde julio de 1987 a los cuatro últimos meses de la campaña, esto es, del 1 de julio al 31 de octubre.

— *Precio representativo del mercado*: se fija a un nivel que permita la comercialización normal de la producción de aceite de oliva, teniendo en cuenta las perspectivas de evolución del mercado de las materias grasas vegetales. Es el que se pretende, por lo tanto, que tenga el aceite en el mercado mayorista para dar salida a la producción con normalidad y dentro de la competencia con los otros aceites.

Régimen de ayudas

Ayuda a la producción, que el artículo 5º del Reglamento (CEE) nº 136/66 indica que "está destinada a contribuir al establecimiento de una renta equitativa para los productores. Es una subvención directa al productor y tiene por finalidad compensar la diferencia de precios entre el nivel deseable de precios en el mercado y los precios de producción, de modo que los aceites de oliva puedan competir con los productos sustitutos. El importe de la ayuda a la producción se establece del siguiente modo:

a) La ayuda a los oleicultores que producen como mínimo 500 Kg. de aceite de media por campaña se concede sobre la base de la cantidad real de aceite producido en una almazara autorizada.

b) La ayuda a los pequeños productores —los que producen menos de 500 kg. de aceite de oliva de media por campaña— se concede sobre la base del número, de la producción potencial y del rendimiento medio durante 4 años de los olivos que cultivan (este último parámetro se establece a tanto alzado por zona de producción homogénea). Por otra parte, es necesario que las aceitunas producidas se hayan transformado en una almazara autorizada. En la práctica, esto significa que la ayuda concedida a los pequeños productores para una campaña dada no corres-

ponde a la cantidad de aceite realmente producido sino al importe obtenido mediante la aplicación, al número de árboles en producción, del rendimiento medio fijado por árbol para las cuatro campañas precedentes por zona de producción homogénea. Este factor explica, en buena parte por qué la producción que puede acogerse a la ayuda no equivale a la producción real, sobre todo, en países como Grecia e Italia, en los que el porcentaje de pequeños productores es elevado.

Además, el Consejo fija un estabilizador o *cantidad máxima garantizada* de aceite de oliva a la que se aplica la ayuda a la producción. Este estabilizador se fijó en el Reglamento 1916/87 por un periodo determinado y por primera vez para las campañas 1987/88 a 1990/91 en 1.350.000 toneladas para el conjunto de la Unión Europea. Esta cantidad incluye el aceite de orujo de oliva crudo, fijado a tanto alzado en el 8 por 100 de la producción de aceite de oliva virgen. El estabilizador se prorrogó posteriormente y es el que está vigente actualmente, funcionando del siguiente modo:

— Si la cantidad de aceite efectivamente producida(2) en una campaña es inferior a la cantidad máxima, la diferencia observada se añadirá a la producción máxima a la que se aplique la ayuda unitaria fijada para la campaña siguiente.

— Si la cantidad de aceite efectivamente producida en una campaña es superior a la cantidad máxima garantizada para dicha campaña, la cuantía de la ayuda unitaria es modulada por un coeficiente que es el resultado de dividir la cantidad máxima garantizada por la cantidad efectivamente admitida al beneficio de la ayuda. Esta reducción de la ayuda a la producción no se aplica a los pequeños productores. Además, desde la campaña 1990/91 se ha ampliado el mecanismo estabilizador al precio de intervención del aceite de oliva. Así, en caso de registrarse un excedente, el precio de intervención se reduce proporcionalmente, si bien esta reducción no puede superar un 3 por 100.

La ayuda al consumo: se introdujo en la Unión Europea a partir de 1989, por el Reglamento (CEE) nº 1562/78 del Consejo de 29 de junio de 1978 y el 1 de diciembre de 1990 en España. La ayuda se concede para el aceite comercializado en la Unión Europea a las empresas envasadoras autorizadas, en función de

las cantidades envasadas en recipientes de hasta cinco litros. Su finalidad es que los aceites de oliva estén en los establecimientos minoristas a unos precios competitivos, reduciendo la diferencia de precios entre los aceites de semillas y los aceites de oliva.

La Comisión propuso suprimir la ayuda al consumo en su "paquete de precios" para la campaña. 1994/1995. No obstante, el Consejo no aceptó la propuesta y decidió trasvasar la mayor parte de la ayuda al consumo a la ayuda a la producción.

Disposiciones en materia de almacenamiento

Régimen de intervención

El sistema de precios y ayudas descrito, para alcanzar eficacia, requiere que exista la posibilidad de ofertar el aceite de oliva al correspondiente Organismo Oficial que compra los aceites ofertados —siempre vírgenes— al precio de intervención, con sus correspondientes bonificaciones y depreciaciones por calidad cuando la denominación o la calidad del aceite ofrecido a la intervención no corresponda a la fijada por el precio de intervención, durante el período establecido que es el comprendido entre los meses de julio a octubre, ambos inclusive, en cada campaña.

Contratos de almacenamiento

La Comisión puede, en caso de que las existencias de aceite de oliva en el mercado originen una escasa fluidez del mismo, conceder unas ayudas a tanto alzado a determinadas asociaciones de productores que se comprometen a inmovilizar temporalmente su aceite de oliva, suscribiendo al efecto los denominados contratos de almacenamiento con los correspondientes organismos de intervención. Este sistema fue utilizado en tres ocasiones en la última década.

Restitución a la producción de aceite de oliva utilizado en la elaboración de ciertas conservas

La ayuda a la utilización del aceite de oliva en conservas vegetales o de pescado es una restitución que la Unión Europea concede a la

industria conservera que utiliza aceite de oliva o una suspensión total o parcial del arancel a la importación. La Comisión establece cada dos meses el importe de la ayuda, teniendo en cuenta, para los aceites producidos en la Unión Europea, el importe de la ayuda al consumo.

Régimen de intercambios con terceros países

De forma muy resumida, el comercio exterior se fundamenta en la existencia de un doble mecanismo de protección: aranceles y restituciones o desembolsos a la exportación, todo ello supeditado a lo acordado en el marco de las negociaciones multilaterales de la Ronda Uruguay. Estos mecanismos permiten elevar en frontera los precios exteriores cuando se trata de importaciones, y rebajar los precios interiores hasta el nivel de los mundiales cuando se trata de exportaciones, todo ello con la finalidad de que los productos de la Unión Europea tengan la posibilidad de participar en el mercado mundial y con el fin de dar salida a los excedentes.

Las importaciones de aceite de oliva están supeditadas a la presentación de un certificado de importación y al pago de una exacción. En virtud del GATT, estas exacciones se reducirán un 20 por 100 durante el período que finalizará en el año 2000. En el marco del acuerdo de cooperación especial celebrado con Túnez, puede importarse de este país un contingente anual de 46.000 toneladas de aceite de oliva con derechos reducidos. Este contingente representa la mayor parte de las importaciones habituales de aceite de la Unión Europea. Las exportaciones, por su parte, están supeditadas a la presentación de un certificado de exportación y pueden ser objeto de una restitución, como indicábamos anteriormente. En virtud de los acuerdos del GATT, las cantidades que pueden acogerse a restituciones por exportación no deberán exceder de un máximo de 115.000 toneladas para la campaña 2000-2001.

La cifra media de ayudas recibidas en los últimos años por los productores de aceite de oliva españoles ha oscilado entre los 110.000 y 120.000 millones de pesetas. Junto a estas ayudas están las procedentes del FEOGA-orientación, esto es, las ayudas para la mejora de las explotaciones agrarias, en las que no nos detenemos debido al objetivo fundamental de este artículo.

En definitiva, el sistema de precios garantizados y ayudas hace que, en el peor de los casos, un oleicultor español tenga aseguradas 525 pesetas por kilo de aceite -226 pesetas de ayuda a la producción más 299 pesetas que es el precio de intervención. Los pequeños productores perciben un poco más. Si, además, envasan el aceite que producen en envases de 5 litros o inferiores perciben alrededor de 20 pesetas más por kilo de aceite envasado.

La actual OCM ha servido para que el olivar español sea más eficiente y los aceites de oliva producidos de mayor calidad que hace años debido, sobre todo, a la modernización de las almazaras. Y este último aspecto es relevante, porque la apuesta por la calidad de los aceites es una cuestión irrenunciable para el desarrollo del sector, tanto más cuando las ayudas tienden a disminuir, algo que va a ocurrir se modifique o no la actual OCM.

2. Argumentos esgrimidos por la Comisión Europea para modificar la actual OCM del aceite de oliva

La Comisión Europea esgrime una serie de argumentos por los que considera necesaria la reforma de la actual OCM. En primer lugar, menciona la necesidad de simplificar los mecanismos y evitar el fraude, para lo que propone ayuda al árbol, porque el mínimo de árboles es más fácil de controlar.

El fraude proviene fundamentalmente del mecanismo de distinta ayuda a la producción para pequeños productores y grandes productores. En efecto, los pequeños productores cobran a tanto alzado en función del número de olivos y se estima que han producido una cantidad determinada de aceite que es la que se tiene en cuenta a efectos de estimar la cantidad con derecho a ayuda. Sin embargo, los pequeños productores pueden vender su aceituna a un determinado operador que la declara como propia y esta producción cobra la ayuda dos veces. Por esto se sobrepasa muchos años la cantidad máxima garantizada cuando las cosechas no han sido muy elevadas en los países productores. Es evidente que con la ayuda al árbol se evitaría este fraude, pero también con la ayuda a la producción real para todos los productores eliminando la distinción entre pequeños y grandes productores. Además, en cualquier caso este fraude se da más en países

donde el número de pequeños productores es muy elevado, como es el caso de Italia y Grecia. Pero hay más, en España, el gran arraigo del cooperativismo agrario evita, en parte, la práctica de vender la aceituna a un privado, sino que lo que es más habitual es depositarla en la cooperativa, con lo que el control es total.

Por otro lado, la Comisión argumenta que ha resultado imposible controlar la multitud de almazaras existentes, algunas de las cuales a menudo no funcionan más que unas cuantas semanas al año, durante el período comprendido entre noviembre y junio. Tanto los productores como los dueños de las almazaras tienen interés común en declarar elevadas cifras de producción. Las declaraciones de producción de aceite pueden exagerarse y justificarse, por ejemplo, mediante la puesta en funcionamiento de las máquinas vacías para simular una actividad que aparece reflejada en las facturas de la electricidad y el agua. Volvemos a insistir en España el alto número de almazaras cooperativas hace que estas prácticas no sean frecuentes.

Una razón más para la reforma es de tipo presupuestario. A mi juicio es ésta la auténtica razón de la reforma. La Comisión manifiesta que sea cual sea el sistema de regulación del sector escogido, deberá ser neutro en términos presupuestarios. Hay 2.200 millones de ecus -2,4 por 100 de su presupuesto de Organizaciones Comunes de Mercado- que es el montante presupuestario de apoyo al sector y como se indica desde la Comisión no es posible pagar por producción real aumentando la cantidad máxima garantizada, como se propone desde distintos estamentos de la administración y de los representantes de los agricultores, porque se dispararía el gasto. No obstante, el sector lácteo le cuesta a la UE un 11,6 por 100 del presupuesto, el vacuno de carne, un 13,2 por 100 y el de cereales, un 39,5 por 100.

Una tercera razón para la reforma es la imposibilidad de compatibilizar la ayuda a la producción real con el Acuerdo sobre Agricultura recogido en el Acta Final en el que se incorporan los resultados de la Ronda Uruguay de negociaciones multilaterales en los que se especifica que el objetivo a largo plazo consiste en prever reducciones progresivas sustanciales de la ayuda y la protección a la agricultura. Se trata de conseguir que los agricultores se orienten más al mercado. El proceso de aper-

tura comercial promovido por las rondas del GATT es incompatible, en suma, con la fuerte protección arancelaria y la subvención a la producción.

Una cuarta razón esgrimida por la Comisión es que cuando las nuevas plantaciones de olivar empiecen a ser productivas, el estabilizador de la ayuda a la producción protegerá al presupuesto en lo que respecta a tales ayudas, pero no podrá resolver el problema de la acumulación de excedentes. El tema de los excedentes fue la razón fundamental para la configuración de la "nueva PAC", pero no es un argumento válido para el aceite de oliva que no es un producto excedentario actualmente, como lo reconoce la propia Comisión. Es cierto que con las nuevas plantaciones habrá más producción, pero no es menos cierto que está aumentando el consumo de aceites de oliva en mercados extracomunitarios con elevado poder adquisitivo. En cualquier caso, la UE sí que debe destinar más recursos de los que hasta ahora destina a campañas de promoción de los aceites de oliva, que es la mejor vía para que los excedentes no aparezcan.

En cualquier caso, una cuestión recogida en el documento de opciones sí me parece oportuna, me refiero a la necesidad de fomentar la calidad de los aceites de oliva.

3. Alternativas de reforma de la OCM propuestas por la Comisión Europea

Las dos opciones principales que propone la Comisión son las siguientes:

a) *Mejora de la actual Organización Común de Mercados.*

Esta solución supondría: ayuda a la producción para todos los productores basada en la producción real; una cantidad máxima garantizada (a escala comunitaria o nacional); un aumento de la ayuda al consumo o, de forma alternativa, su total supresión; medidas de intervención (con límites cuantitativos o cualitativos); programas de promoción y aumento de la calidad un régimen de importación y exportación; restituciones por enlatado.

Una variante de este sistema podría consistir en una ayuda a la producción basada en las cantidades de aceite realmente embotelladas o

enlatadas y comercializadas Este modelo no concedería ayuda al consumo.

b) *La opción de la ayuda por árbol.*

Las dos formas de ayuda a la producción (a tanto alzado y real) que se aplican actualmente se suprimirían. Se sustituirían por una ayuda por árbol que se abonaría teniendo en cuenta los rendimientos históricos por zona. Los Estados miembros gozarían de libertad para modular la ayuda por árbol de acuerdo con los diferentes métodos de producción y regiones. Además, podría estudiarse la posibilidad de establecer una relación entre la ayuda y determinados criterios socioeconómicos, regionales y ambientales.

Se suprimiría la ayuda al consumo, y los controles de calidad que constituyen actualmente parte de su funcionamiento se sustituirían por un sistema de control de la calidad reforzado en el que participaría la industria.

La intervención pública y las "existencias reguladoras" se eliminarían y sustituirían por un sistema de almacenamiento privado que actuaría sólo como red de seguridad.

Se crearía un sistema de control integrado informatizado para controlar el número de árboles y comprobar las solicitudes de ayuda.

Los programas de fomento de la calidad se ampliarían con el fin de incorporar la comercialización y la producción del aceite de oliva. Las medidas de promoción seguirían protegiendo y ampliando el consumo tanto dentro como fuera de la Unión Europea.

4. El futuro del olivar y del sector oleícola de conformidad con las opciones propuestas por la comisión

En este apartado, haremos referencia a los aspectos más relevantes de las opciones propuestas y no a todos y cada uno de los puntos que se recogen en las mismas.

La primera de las opciones consiste en una ayuda a la producción real eliminando, además, la distinción entre pequeños y grandes productores. Esto evitaría gran parte del fraude y las cifras de producción serían más acordes con lo producido realmente. Se mantendrían,

además, los incentivos para producir y los productores verían sus esfuerzos recompensados. Sería de plantearse así, una OCM mejorada. Sin embargo, hay un grave problema para los intereses españoles que surge de la posibilidad –cada vez más fuerte– de que la cantidad máxima garantizada sea contingentada por países. Se trata, en este caso, de asignar a cada país productor una cantidad máxima garantizada. En este caso, para España, se baraja una cantidad de en torno a las 600.000 toneladas, una cifra alejada de las producciones reales de España en condiciones normales. Esta cosecha pasada ya se han producido 900.000 toneladas y cuando las nuevas plantaciones empiecen a producir a pleno rendimiento esta cifra se elevará. En Bruselas se ha estimado la producción media anual en función de campañas pasadas cuando la sequía ha afectado a las producciones. Sin embargo para Italia, donde las producciones de todos los años son muy semejantes, debido a que un gran número de productores son pequeños y, en consecuencia, la estimación de aceite producido es a tanto alzado, Bruselas maneja una cifra de 500.000 toneladas, aproximadamente. Obviamente, de aplicarse una reforma con este mecanismo –posibilidad que cada día toma más fuerza–, hay que reajustar las cifras de las cantidades máximas garantizadas por país, teniendo en cuenta no sólo datos históricos sino tendencias.

Con el sistema descrito surge el debate olivar tradicional en zona de secano–olivar de regadío. Cuando este último esté a pleno rendimiento, obtendrá una mayor parte de las ayudas, en detrimento del olivar tradicional que, precisamente, es el que cumple una mayor función medioambiental, algo que cada vez se valora más desde la Administración comunitaria.

La discusión en torno a la reforma de la OCM del aceite de oliva se ha centrado más que en la primera opción, en la segunda. En efecto, el principal debate se ha centrado en ayuda árbol versus ayuda producción real. La ayuda al árbol tiene dos ventajas manifiestas: de un lado, evita el fraude, lógicamente, los árboles son más fáciles de controlar que las cifras de producción de aceite de oliva; de otro lado, posibilita que los productores tengan una ayuda segura, que es interesante en años de sequía donde los productores han tenido que cultivar el olivar, con el correspondiente coste

que las labores agronómicas conllevan, pero no reciben ayuda alguna.

Sin embargo, la ayuda al árbol tiene varios inconvenientes. El primero es de tipo psicológico: cuando hay ayuda segura, es más fácil relajarse y no cuidar los olivares con la pérdida de jornales que ello conlleva y su repercusión sobre la calidad de los aceites de oliva obtenidos. De otro lado, el hecho de que el 66 por 100 de los propietarios de olivar no viva de los ingresos del olivar puede provocar que decidan cobrar la ayuda segura por árbol y no interesarse por la producción, con la pérdida de producción de aceite, de jornales de cultivo del olivar, de recolección y de transformación. Las estimaciones acerca de la repercusión negativa de este sistema en el empleo son diversas, pero se apuntan unas cifras cercanas a la pérdida de entre 10 y 15 millones de jornales. Si el número de los oleicultores que viven directamente del cultivo del olivar fuese mayor, este impacto no sería tan negativo, sin duda.

La pérdida de calidad a la que hemos aludido es contradictorio con lo manifestado por la Comisión en el sentido de que "La orientación general de la OCM, cualquiera que sea el sistema de ayuda a los productores que se escoja, deberá seguir acompañada de una política específica de calidad y de medidas de promoción. La imagen de calidad del aceite de oliva y su posición predominante en la cultura mediterránea son sin duda alguna los factores que le permiten competir con otros aceites a pesar de la diferencia de precios" (Comisión, 1996, p. 6). No nos parece que la ayuda al árbol fomente la calidad de los aceites de oliva, en mayor medida que la ayuda por producción real. Y la pérdida de calidad desalienta el consumo, sobre todo, de aceites caros —como son los de oliva— en comparación con sus competidores, los aceites de semillas.

Hay, también, un problema importante. La Comisión contempla ayuda al árbol para 167 millones de árboles, cuando se estima que en España hay en torno a 230/250 millones y las cifras más pesimistas lo sitúan en 215. Éste es un primer escollo; no se sabe exactamente el número de árboles. En segundo lugar, parece claro que es superior al que contempla la Comisión. En tal caso, surge la pregunta ¿qué árboles quedarán sin ayuda en España?, o todos la tendrán pero la ayuda global se repartirá por árboles y, en consecuencia, cada árbol

recibirá una parte menor de ella. La conclusión es obvia: lo primero que hay que hacer es inventariar los árboles que realmente hay en los países productores, si se plantea una ayuda no a la producción real sino al árbol.

Una cuestión, a mi modo de ver importante, se ha escamoteado en el debate acerca de la reforma. La propuesta menciona ayuda por árbol en función de producción. Obviamente, en este caso, los olivares tradicionales serían los que recibirían más ayuda y no los que se han plantado últimamente, algunos de ellos en régimen de regadío, que son más productivos, pero aún con producciones bajas por su juventud. Sin embargo, cuando estas plantas estén a pleno rendimiento, serán los más beneficiados si se mantiene la ayuda a la producción real. Habría que idear algún sistema que compense al olivar tradicional que es, por otro lado, el que desde el punto de vista medioambiental es más interesante.

En cualquier caso, se ha dejado en un segundo plano en el debate en torno a la reforma de la OCM una cuestión, a mi juicio clave y la más importante. Me refiero a la posibilidad de eliminar o reducir el mecanismo de intervención y, por tanto, el precio garantizado. Creo que este es el punto en el que la administración española no puede, ceder. Las ayudas, sean al árbol o a la producción real —personalmente prefiero este sistema—, ayudan a eliminar la intervención, y esto teniendo en cuenta la forma de actuar del sector productor, que vende la mayor parte de sus producciones a granel a las grandes empresas del sector y depende de ellas —el aceite más demandado en el mercado es el aceite de oliva, para cuya obtención se requiere de refinerías que son propiedad mayoritariamente de las grandes empresas— puede ser desastroso para el sector. Piénsese que actualmente, las empresas compradoras, en campañas con gran oferta ofrecen un precio por encima, igual o ligeramente inferior al precio de intervención, pero si éste no existe o se limita, se elimina o aminora el "colchón de seguridad", la "red del trapezista", y los precios en origen pueden caer en picado. Y este escenario no es utópico. Es cierto que en años anteriores de sequía los precios en origen han estado mucho más altos que los de la intervención, pero en años venideros, con las perspectivas de grandes cosechas, la situación puede cambiar. Como prueba, tenemos lo que está pasando este año.

Finalmente, una cuestión de interés es tratar de mantener el precio de intervención, pero sin penalizar al traspasar la cantidad máxima garantizada, ya que con las nuevas producciones el precio de intervención caería año tras año y tendría los efectos que hemos mostrado en el párrafo anterior. En consecuencia, habría que defender el mantenimiento de los precios de garantía, pero independientes de la producción y no vinculados a la cantidad máxima garantizada. Ésta sería otra opción de reforma que es la que defendemos: dejar la actual OCM y desvincular el precio de la intervención de la producción cuando se sobrepase la cantidad máxima garantizada. Aun así, esta situación acarrearía menores ayudas al sector al tener que repartir el mismo montante financiero entre más producción. Y, sobre todo, se debería de tratar de conseguir la prohibición de mezclar aceites de oliva con aceites de semillas, otro aspecto clave para el desarrollo de la demanda de aceites de oliva y que, sin embargo, ha quedado relegado a un segundo plano en el debate sobre la reforma. Pero por encima de todo, el sector productor debe concienciarse y dar el salto definitivo hacia una mayor participación en la comercialización de sus productos. De esta forma, sería menos dependiente de los mecanismos reguladores de la Unión Europea, sea cual sea la dirección que tome la OCM del aceite de oliva. En algunas ocasiones lo hemos dicho, y lo reiteramos ahora: el futuro del sector está en "las sartenes", y en la medida en que el sector productor se convenza de esta máxima, su bienestar y su futuro dependerá menos de lo que suceda en Bruselas, aunque, en las circunstancias actuales, hay que defender lo que hemos expuesto líneas arriba.

En resumen, creo que el documento de opciones es confuso. Pero en cualquier caso, considero que se ha de acordar un período transitorio que sirva para clarificar las cifras del sector. No entiendo una reforma que trate de evitar el fraude pero que se base en cifras que se sabe que no son reales. En definitiva, la reforma de la OCM del aceite de oliva no es ni urgente, ni oportuna, ni deseable, ni necesaria. Es conveniente dejar en suspenso la decisión para estudiar con más profundidad las ventajas y los inconvenientes de las nuevas fórmulas y, sobre todo, no es entendible que si se quiere evitar el fraude se trate de calcular el reparto de fondos europeos con base en los datos históricos desfasados y no reales. En el caso español, estos datos están infravalorados. Por

lo tanto, es oportuno generar, en primer lugar, unas estadísticas reales acordes con la realidad del sector antes de afrontar cualquier tipo de análisis de éste. Dejemos las cosas como están y demos un plazo prudencial para poder efectuar todos estos análisis.

NOTAS

(1) Todos los precios comunes se fijan en el ámbito del comercio mayorista y para una calidad tipo, que corresponde a un aceite de oliva virgen corriente, a granel, con una acidez, expresada en ácido oleico, de 3,3 gramos por 100 gramos. Para las restantes calidades de aceites existe un sistema de bonificaciones o depreciaciones.

(2) En realidad, se trata de la cantidad de aceite de oliva admitida al beneficio de la ayuda a la producción, que se calcula del siguiente modo: la cantidad realmente producida por los grandes productores, más la cantidad de aceite no real sino que se estima que han producido los pequeños productores, más el 8 por 100 de la suma de las dos partidas anteriores, que es lo que se estima que se produce de aceite de orujo de oliva crudo.

BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Europea (1997), *Nota al Consejo de Ministros y al Parlamento Europeo sobre el sector de la aceituna y el aceite de oliva (incluidos los aspectos económicos, culturales, regionales, sociales y ambientales), la actual Organización Común del Mercado, la necesidad de reforma y las alternativas existentes. Estudio de las opciones posibles*, VI/C/4; VI/7812/ES Rev. 4.
- IFA (1992), *Industria del aceite de oliva. Programa Operativo del Sur y Este de Jaén y Norte de Granada 1991-1993*, IFA-Junta de Andalucía-Fondo Europeo de Desarrollo Regional, Sevilla.
- Lamo de Espinosa, Jaime (1997), "Reflexiones sobre el olivar", *Vida Rural*, nº 43, 15 de abril, pp. 3 y 4.
- Parras Rosa, Manuel (1996), *La demanda de aceite de oliva virgen en el mercado español y las posibilidades de su crecimiento: un enfoque de marketing estratégico*, Madrid, Mapa, Serie Estudios, nº 119.
- Tió Saralegui, Carlos (1997), "El aceite de oliva en la economía de las materias grasas", *El País*, 11 de abril, p. 71.
- Torres Ruiz, Francisco José (1997), *La comercialización en origen de los aceites de oliva: el caso de las cooperativas jiennenses*, Tesis Doctoral, Universidad de Jaén.
- Torres Ruiz, Francisco José; Parras Rosa, Manuel y Fuentes Moreno, Francisca (1995), "La distribución comercial de los aceites de oliva vírgenes. Análisis de los flujos comerciales de los aceites producidos por el sector cooperativo en la provincia de Jaén", *Mercacei*, nº 34, 22/28 de mayo, pp. 14 y 15.

Gráficos del Mes

LA CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA

La Comisión Europea ha estimado cómo se situará en 1997 el cumplimiento de los criterios acordados en Maastricht para cada uno de los países miembros. En los gráficos del mes que se incluyen aparecen representados los distintos países que hoy forman la Unión Europea. Como se sabe existen algunos países que no han decidido en firme su integración en la Unión Europea y Monetaria (UEM), a pesar de que cumplan los criterios establecidos.

En principio todos los países, con la excepción de Italia y Grecia, se espera que cumplan con el criterio de inflación (precios de consumo) en la medida que el IPC armonizado en una media anual del año 1997 no rebasará al 2,6% que se estima será el dato de referencia para su cumplimiento. Grecia con una previsión del 6% no tiene posibilidad de alcanzar el objetivo del 2,6%. Pero Italia con el 2,7% es posible que termine cumpliendo dicha condición. En cuanto a España con una previsión del 2,4%, que probablemente resultará menor, parece que cumplirá sin dificultad dicho criterio.

En cuanto a los tipos de interés, en la medida que la condición establecida va a resultar alta al computarse dos puntos por encima de la media de los tres países con una menor inflación, que no son necesariamente los que registran unos tipos de interés más bajos, no va a ser un obstáculo para ninguno de los países que cumplan el criterio de inflación.

El límite establecido como criterio para el Déficit Público, es que no deberá superar en ningún país el 3% del PIB del año, en este caso referido a 1997. Grecia e Italia con una previsión del 4, y 3,2% serían los únicos países que no alcanzarían el objetivo. Cinco países, Alemania, Francia, Portugal, Austria y España se estima ajustarán sus cuentas públicas para quedar estrictamente en el 3% acordado. Lo que, sin duda, entraña algún riesgo. Es evidente que si Alemania y Francia no logran el objetivo de déficit público, habrá que aplazar la fecha de examen ya que es inconcebible la creación de la UEM sin estos dos países centrales. Para España lograr que el déficit público no supere al 3% del PIB en 1997 sigue siendo un reto importante que exigirá una considerable contención del gasto público en lo que resta de año.

El criterio de que la Deuda Pública de los países miembros no supere al 60% del PIB, solo lo cumplirá, según las previsiones de la Comisión Europea, Francia, Luxemburgo, Reino Unido y Finlandia. Se situarán por debajo del 70%, Alemania, Portugal, Dinamarca, España, Irlanda y Austria. La Deuda Pública superará el 100% de su PIB en Bélgica, Italia y Grecia. En la medida que el criterio establecido prevé que se dará por cumplida la condición de Deuda Pública si se observa una tendencia a su reducción, solamente Alemania dejaría de cumplirlo. Pero en este caso, se tratará de un

**GRÁFICO NÚM. 1
CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE. PREVISIÓN AÑO 1997**

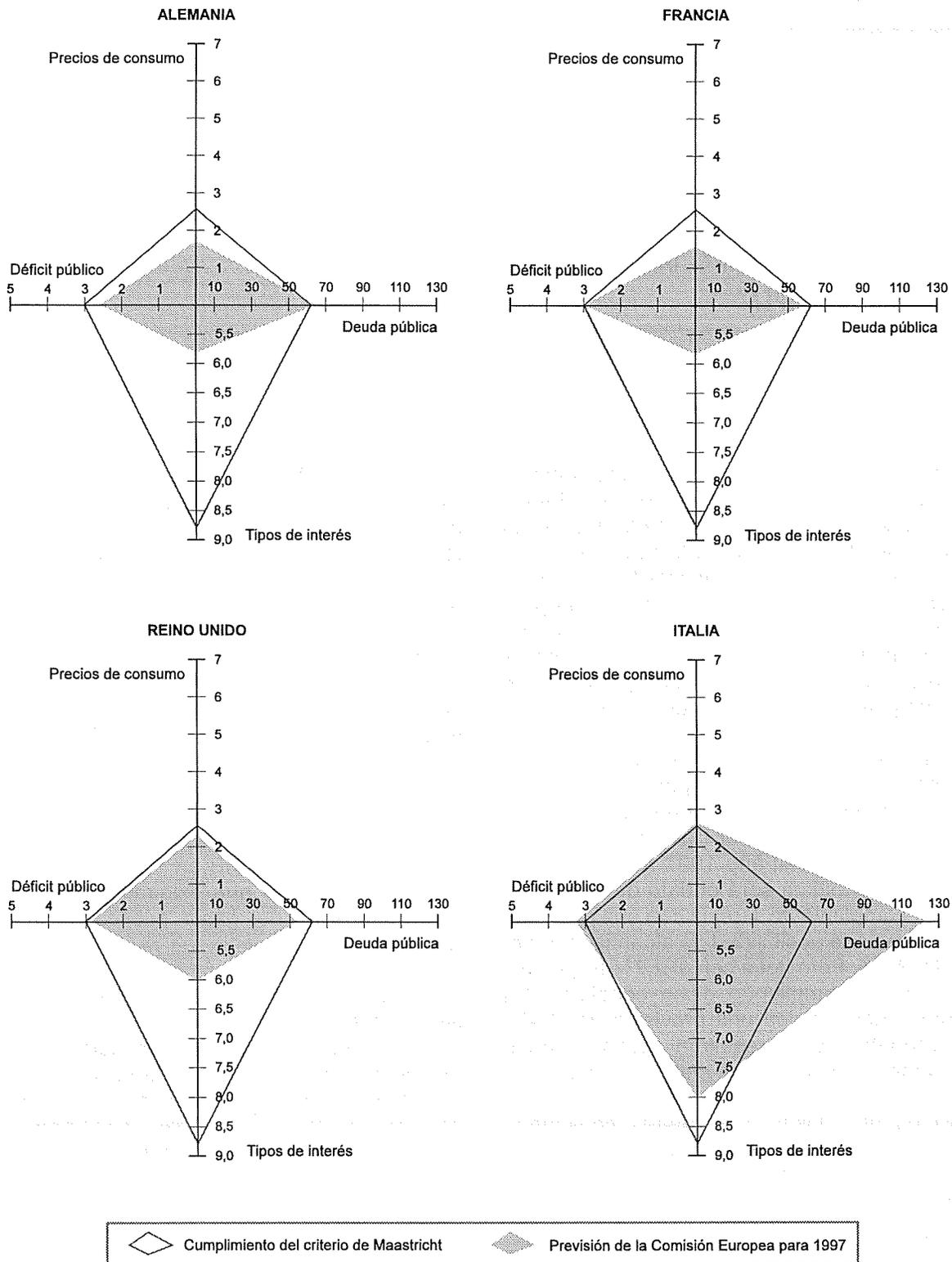


GRÁFICO NÚM. 1 (continuación)
 CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE. PREVISIÓN AÑO 1997

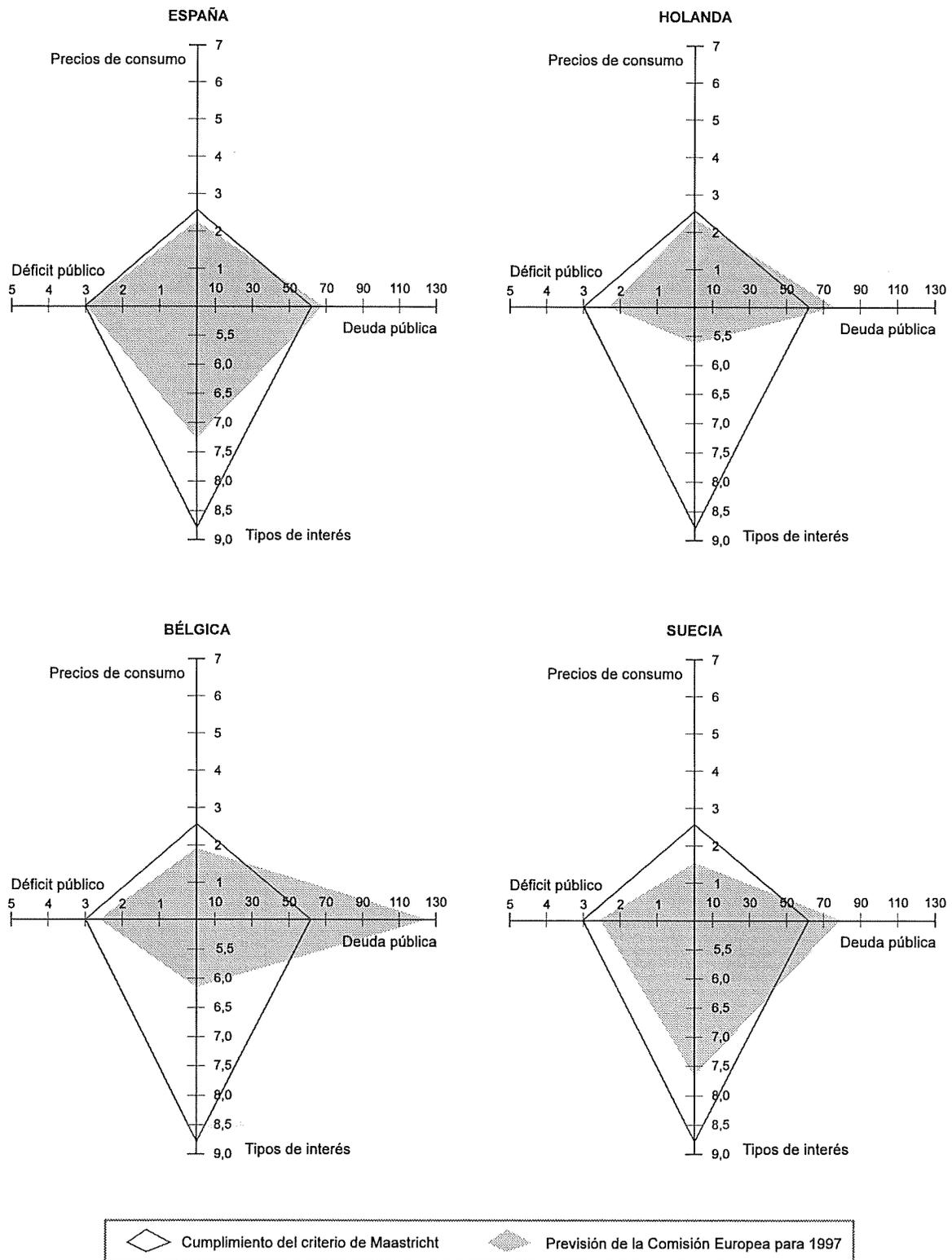


GRÁFICO NÚM. 1 (continuación)
CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE. PREVISIÓN AÑO 1997

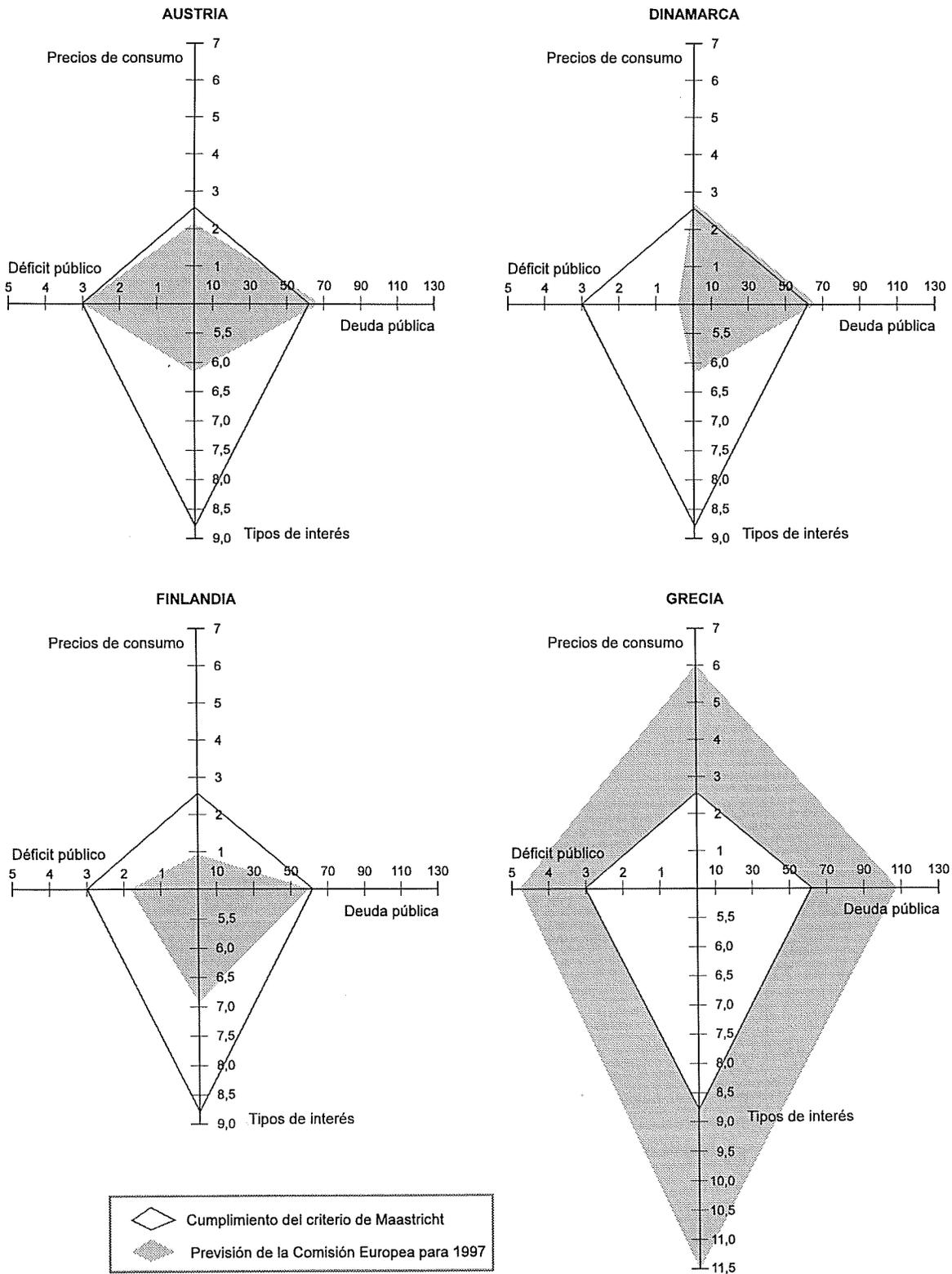
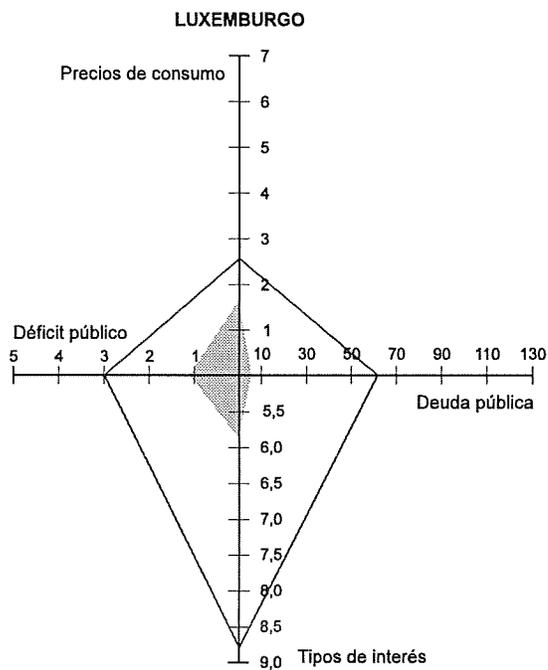
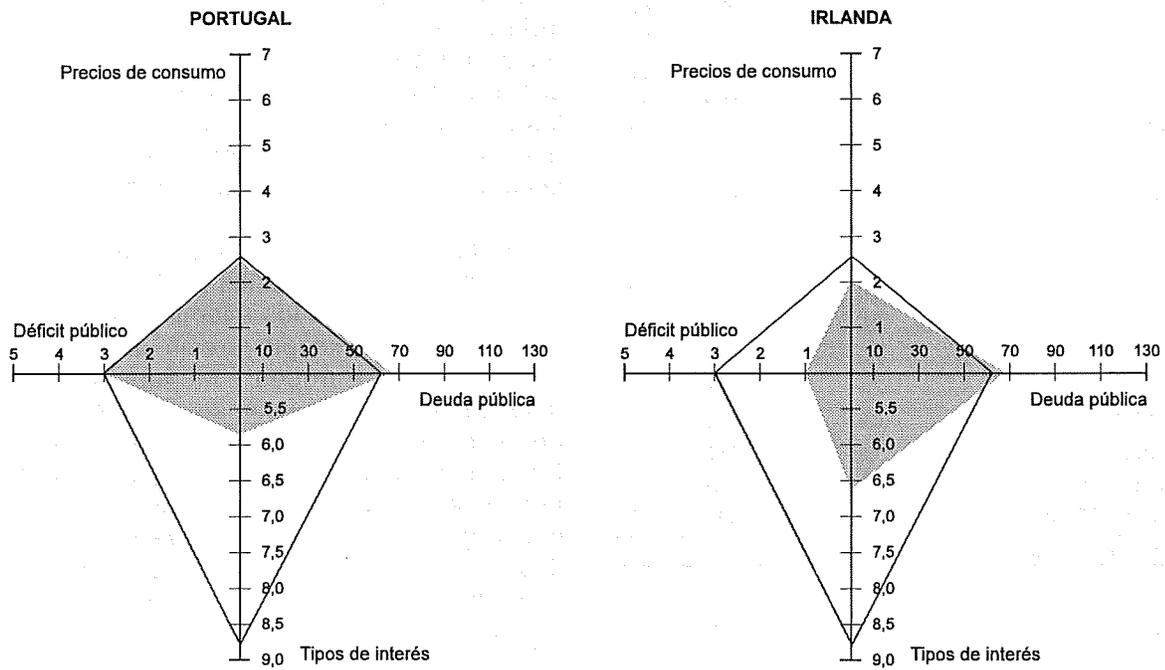


GRÁFICO NÚM. 1 (continuación)
 CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE. PREVISIÓN AÑO 1997



CUADRO NÚM. 1
CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE (Previsión 1997)

	Precios de consumo	Déficit público	Deuda pública	Tipos de interés
BÉLGICA	1,9	2,7	126,7	6,2
DINAMARCA	2,8	0,3	67,2	6,8
ALEMANIA.....	1,9	3,0	61,8	5,8
GRECIA	6,0	4,9	108,3	(.)
ESPAÑA.....	2,4	3,0	68,1	7,3
FRANCIA	1,6	3,0	57,9	5,8
IRLANDA	2,0	1,0	68,3	6,6
ITALIA.....	2,7	3,2	122,4	8,0
LUXEMBURGO	1,7	1,1	6,5	5,8
HOLANDA	2,4	2,3	76,2	5,7
PORTUGAL.....	2,5	3,0	64,1	5,8
REINO UNIDO.....	2,3	2,9	54,7	6,0
AUSTRIA	2,1	3,0	68,5	6,2
FINLANDIA.....	0,9	1,9	59,2	6,9
SUECIA	1,5	2,6	78,5	7,6
MEDIA EUR-15.....	2,2	2,9	72,9	6,8
CONDICIÓN DE MAASTRICHT.....	2,6	3,0	60,0	8,8

Fuente: Comisión Europea.

país con una deuda pública muy próxima al criterio establecido (61,8%).

En principio, por tanto, salvo el caso de Grecia, virtualmente excluida, todos los demás países miembros de la Unión Europea van a tener opción para integrarse desde el primer momento en la futura Unión Europea y Monetaria accediendo al EURO como moneda única. Acaso queda la duda de Italia al no cumplir, según la estimación de la Comisión Europea, los criterios de inflación y déficit público, aunque existan muchas posibilidades de corregir las pequeñas desviaciones estimadas.

Es bastante probable, salvo dificultades de última hora y/o decisiones particulares de algún país, que todos los miembros de la actual Unión Europea, excepto Grecia, se integren en la futura Unión Europea y Monetaria. En cualquier caso, los países que se sitúan en el límite de los criterios establecidos, como ocurre con España, no deberán bajar la guardia ante el riesgo de un posible incumplimiento. Un riesgo que España no debe correr ya que el futuro financiero de los países que no operan en la moneda única europea será notablemente incierto sujetos a los avatares de los mercados monetarios.

Instantánea Económica

LA BALANZA DE PAGOS EN 1996

COMENTARIO

El Banco de España ha publicado la Balanza de Pagos de España correspondiente al pasado año 1996. Un documento fundamental para el seguimiento de la economía española. Dicha balanza de elabora siguiendo las directrices del Quinto Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional. Se dispone de una serie homogénea desde 1990, que puede retrotraerse a los años precedentes en la medida que los cambios metodológicos introducidos solo afectan al contenido de algunas rúbricas concretas, pero no a los saldos fundamentales de la balanza que responden al conjunto de las operaciones con el exterior. El usuario que desee conocer detalladamente las operaciones de la economía española con el resto del mundo, debe acudir a la información contenida en la publicación del Banco de España. En los cuadros que se acompañan en esta Instantánea Económica sólo se hace referencia a los agregados de las distintas sub-balanzas que desde la óptica macroeconómica explican la evolución de nuestras cuentas externas.

La balanza de pagos en los años 1986, 1995 y 1996

Para analizar la evolución y estructura de la Balanza de Pagos de España en los últimos años hemos seleccionado al año 1986 como punto de referencia y los dos últimos años dis-

ponibles de 1995 y 1996. Los datos provisionales de 1995 han sido corregidos ligeramente por el Banco de España. Los de 1996 están sujetos a las modificaciones que serán de poca importancia y que se derivarán de los datos más ajustados procedentes de la Contabilidad Nacional de España o de otras fuentes.

Se ha tomado como referencia el año 1986 por ser éste el primero en el que España formó parte de la Comunidad Económica Europea. Al comparar los datos de la balanza de pagos de 1986 con las de 1995 y 1996 permite valorar el efecto que en las cuentas externas españolas ha podido tener nuestra integración europea. Los hechos más sobresalientes que se derivan del análisis de resultados de la balanza de pagos española en el último decenio son los siguientes:

1. La integración española en la CE (actualmente Unión Europea) no ha promovido una variación apreciable en la capacidad o necesidad de financiación de nuestra economía que, tanto en 1986 como en 1995 y 1996, ha mostrado una capacidad de financiación superior al uno por cien del PIB que es un dato satisfactorio en la medida que muestra en los años de referencia un gran equilibrio en el conjunto de nuestras operaciones corrientes con el exterior, al no depender, nuestra economía, de los capitales foráneos ni que tampoco seamos exportadores de capital, en forma excesiva. La baja tasa de ocupación de la población española aconsejaría que los capitales procedentes del ahorro interno se destinen a la

financiación de las inversiones que España necesita.

En términos de balanza de pagos corriente, es decir, excluido el saldo de las transferencias de capital, se observa una disminución relativa del saldo corriente entre 1986 y 1996, compensado por las transferencias de capital en su mayor parte procedente de los Fondos de la Unión Europea, que en 1996 arrojaran un saldo positivo para España de 776.100 millones de pesetas, equivalentes al 1,05% de nuestro PIB.

2. Junto al comportamiento equilibrado de la balanza de pagos española en 1986 y en 1995 y 1996, nuestras cuentas externas en términos de capacidad o necesidad de financiación, registraron un déficit importante desde 1988 hasta 1994 que supuso, según la Contabilidad Nacional, una necesidad de financiación equivalente al 2,93% del PIB en 1989; 3,42% en 1990; 3,01% en 1991 y 2,97% en 1992. Unos déficit derivados de la pérdida de competitividad de la peseta que dio lugar a la crisis económica del bienio 92-93 y a la triple devaluación de nuestra moneda.

La competitividad de la economía española frente a la Unión Europea, en términos de precios de consumo, se deterioró en el 15,6% entre 1985 y 1991. Las devaluaciones al restablecer el tipo de cambio nominal y el mejor comportamiento del IPC dieron lugar a una recuperación de la competitividad española entre 1991 y 1995 equivalente al 1,31% devolviéndonos, prácticamente, a la situación de 1985. En 1996 se acusó una pérdida de competitividad a causa del crecimiento del IPC frente a la tasa media de la UE, que ha tendido a corregirse en los primeros meses de 1997.

3. El hecho estructural más llamativo de las cuentas externas de la economía española en el periodo 1986-1996 es, sin duda, la considerable apertura al exterior que se deduce de los datos mostrados en el cuadro A.

La apertura de la economía con el exterior a partir de nuestra integración en la Comunidad Europea que en 1986 representaba el 37,5% de nuestro PIB, se ha elevado hasta el 49,5% en 1996. España que en tiempos no muy remotos se caracterizaba por tener una economía muy cerrada con una escasa dependencia del exterior, se ha convertido en una economía abierta hasta el punto de que sus operaciones

en bienes y servicios se hayan aproximado al 50% de su PIB.

Si a las operaciones que suponen producir o adquirir bienes y servicios del exterior se añaden otras operaciones incluidas en las subbalanzas de rentas y transferencias se llega a la conclusión de que nuestra apertura externa, que en 1996 equivalía al 41,6% del PIB de aquel año, ha avanzado hasta el 60% en 1996. La economía española se ha hecho interdependiente del exterior pero de una manera muy especial del conjunto de la Unión Europea, en la medida que su apertura española frente a la UE ha representado en 1996 el 40,7% de su PIB.

4) En la apertura al exterior de la economía española ocupa un lugar preferente el intercambio de mercancías (FOB) que, representando en 1986 el 26,7% del PIB, ha avanzado hasta el 37,7% en 1996. Es decir, la apertura comercial de España, en términos relativos de su PIB, se ha incrementado a partir de nuestra integración europea en el 41%. Un dato que confirma la trascendencia que para España ha tenido su apertura exterior y que, con toda probabilidad, se verá reforzado una vez que se consolide la futura Unión Económica y Monetaria que tendrá lugar a partir del año 2000. En este sentido hay que destacar los datos correspondientes a la apertura comercial de España frente a la Unión Europea, que con los datos de la Estadística de Comercio Exterior de Aduanas, muestra los resultados que se muestran en el cuadro B.

Aunque el crecimiento relativo de nuestras exportaciones a la UE a partir de nuestra integración europea ha sido intensa al suponer 4,7 puntos porcentuales del PIB entre 1985 y 1996, la importación de mercancías de nuestros so-

CUADRO A
APERTURA EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

	PORCENTAJE DEL PIB	
	1986	1996
Exportación de mercancías (FOB).....	11,95	17,56
Importación de mercancías (FOB).....	14,75	20,12
Apertura comercial.....	26,70	37,68
Exportación de servicios.....	7,60	7,63
Importación de servicios.....	3,24	4,19
Apertura en servicios.....	10,84	11,82
Exportación de bienes y servicios.....	19,55	25,19
Importación de bienes y servicios.....	17,99	24,31
Apertura en bienes y servicios.....	37,54	49,50

CUADRO B
APERTURA COMERCIAL DE ESPAÑA FRENTE A LA UE

	Millardos de pesetas		Porcentaje del comercio exterior		Porcentaje del PIB	
	1985	1996	1985	1996	1985	1996
Exportación FOB.....	2.212	9.238	53,83	71,44	7,84	12,54
Importación CIF	1.987	10.227	38,85	66,25	7,05	13,88
Total mercancías	4.199	19.465	45,52	68,62	14,89	26,43

cios europeos ha sido relativamente mayor al suponer 6,8 puntos adicionales del PIB. La importación de mercancías en el resto del Mundo (excluida la UE) que representaba en 1985 el 61,1% de nuestras importaciones, se ha reducido al 33,7% en 1996. En cuanto a las expor-

taciones, las destinadas al resto del Mundo que equivalían al 46,2% de nuestras exportaciones en 1985, se han reducido al 28,6% en 1996. La formidable apertura de nuestro comercio exterior con el resto de los países miembros de la Unión Europea, es un hecho incontrovertible que va a tener una enorme repercusión en el desarrollo económico español de los próximos años, una vez que el Euro se haya convertido en la moneda única de la futura UEM. Unos datos que denotan como la opción española para integrarse en la UEM será notablemente beneficiosa para los intereses españoles.

5. La apertura española al mercado de servicios protagonizado por el turismo ya había teni-

CUADRO NUM. 1
LA BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA. AÑOS 1986, 1995 Y 1996
(Millones de pesetas)

	MILLARDOS DE PESETAS			EN PORCENTAJE DEL PIB		
	1986	1995	1996	1986	1995	1996
INGRESOS						
MERCANCÍAS (FOB)	3.862,8	11.344,7	12.935,8	11,95	16,26	17,56
SERVICIOS	2.456,1	4.983,6	5.623,8	7,60	7,14	7,63
Turismo y viajes	1.671,9	3.165,9	3.503,7	5,17	4,54	4,75
Otros servicios	784,2	1.817,7	2.120,1	2,43	2,60	2,88
RENTAS	247,1	1.702,6	1.788,0	0,76	2,44	2,43
Trabajo	38,3	19,7	22,3	0,12	0,03	0,03
Inversión	208,8	1.682,9	1.765,7	0,64	2,41	2,40
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	397,1	1.513,9	1.413,8	1,23	2,17	1,92
CUENTA CORRIENTE.....	6.963,1	19.544,8	21.761,4	21,54	28,01	29,54
TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	40,6	849,7	883,8	0,13	1,22	1,20
BALANZA TOTAL	7.003,7	20.394,5	22.645,2	21,67	29,23	30,74
PAGOS						
MERCANCÍAS (FOB)	4.768,4	13.539,2	14.822,1	14,75	19,40	20,12
SERVICIOS	1.049,0	2.759,1	3.085,9	3,24	3,96	4,19
Turismo y viajes	210,4	556,4	622,8	0,65	0,80	0,85
Otros servicios	838,6	2.202,7	2.463,1	2,59	3,16	3,34
RENTAS	391,6	2.185,4	2.539,8	1,21	3,13	3,45
Trabajo.....	1,4	20,1	25,1	0,00	0,03	0,04
Inversión	390,2	2.165,3	2.514,7	1,21	3,10	3,41
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	239,2	920,7	1.089,9	0,74	1,32	1,48
CUENTA CORRIENTE.....	6.448,2	19.404,4	21.537,6	19,94	27,81	29,24
TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	5,1	69,6	77,1	0,02	0,10	0,10
BALANZA TOTAL	6.453,3	19.474,0	21.614,7	19,96	27,91	29,34
SALDOS						
MERCANCÍAS.....	-905,6	-2.194,5	-1.886,3	-2,80	-3,14	-2,56
SERVICIOS	1.407,1	2.224,5	2.537,9	4,36	3,18	3,44
RENTAS	-144,5	-482,8	-751,8	-0,45	-0,69	-1,02
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	157,9	593,2	323,9	0,49	0,85	0,44
CUENTA CORRIENTE.....	514,9	140,4	223,8	1,60	0,20	0,30
TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	35,5	780,1	806,7	0,11	1,12	1,10
BALANZA TOTAL (Capacidad + ó Necesidad - de Financiación)	550,4	920,5	1.030,5	1,71	1,32	1,40
PROMEMORIA: PIB	32.324,0	69.778,9	73.661,0	100,00	100,00	100,00

CUADRO NÚM. 2
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA. AÑOS 1986, 1995 Y 1996
Exportación FOB (Clasificación económica y espacial)

	MILLARDOS DE PESETAS			EN PORCENTAJE DEL TOTAL DE EXPORTACIONES FOB		
	1986	1995	1996	1986	1995	1996
CLASIFICACIÓN ECONÓMICA						
EXPORTACIÓN FOB	3.816	11.340	12.931	100,00	100,00	100,00
BIENES DE CONSUMO	1.480	4.763	5.309	38,78	42,00	41,06
Alimentos, bebidas y tabacos	514	1.472	1.662	13,47	12,98	12,85
Bienes de consumo duradero	553	2.328	2.554	14,49	20,53	19,75
Otros bienes de consumo	413	963	1.093	10,82	8,49	8,45
BIENES DE CAPITAL	428	1.403	1.800	11,22	12,37	13,92
Material de transporte	104	370	588	2,73	3,26	4,55
Otros bienes de equipo y capital	324	1.033	1.212	8,49	9,11	9,37
BIENES INTERMEDIOS	1.908	5.174	5.822	50,00	45,63	45,02
De la agricultura y pesca	77	178	245	2,02	1,57	1,89
Productos energéticos	195	241	317	5,11	2,13	2,45
Productos industriales	1.636	4.755	5.260	42,87	41,93	40,68
CLASIFICACIÓN ESPACIAL						
UNIÓN EUROPEA (EUR-15)	2.391	8.096	9.238	62,66	71,39	71,44
ESTADOS UNIDOS	350	477	544	9,17	4,21	4,21
JAPÓN	42	158	155	1,10	1,39	1,20
OPEP	205	336	351	5,37	2,96	2,71
RESTO DE AMÉRICA	204	609	740	5,35	5,37	5,72
RESTO DEL MUNDO	624	1.664	1.903	16,35	14,67	14,72

Fuente: Estadística de Comercio Exterior. Aduanas.

CUADRO NÚM. 3
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA. AÑOS 1986, 1995 Y 1996
Importación CIF (Clasificación económica y espacial)

	MILLARDOS DE PESETAS			EN PORCENTAJE DEL TOTAL DE IMPORTACIONES CIF		
	1986	1995	1996	1986	1995	1996
CLASIFICACIÓN ECONÓMICA						
IMPORTACIÓN CIF	4.955	14.107	15.436	100,00	100,00	100,00
BIENES DE CONSUMO	737	3.380	3.767	14,87	23,96	24,40
Alimentos, bebidas y tabacos	253	1.133	1.122	5,11	8,03	7,27
Bienes de consumo duradero	301	1.167	1.405	6,07	8,27	9,10
Otros bienes de consumo	183	1.080	1.240	3,69	7,66	8,03
BIENES DE CAPITAL	772	2.238	2.578	15,58	15,86	16,70
Material de transporte	73	296	391	1,47	2,10	2,53
Otros bienes de equipo y capital	699	1.942	2.187	14,11	13,77	14,17
BIENES INTERMEDIOS	3.446	8.489	9.091	69,55	60,18	58,89
De la agricultura y pesca	315	603	529	6,36	4,27	3,43
Productos energéticos	929	1.185	1.387	18,75	8,40	8,99
Productos industriales	2.202	6.701	7.175	44,44	47,50	46,48
CLASIFICACIÓN ESPACIAL						
UNIÓN EUROPEA (EUR-15)	2.655	9.154	10.227	53,58	64,89	66,25
ESTADOS UNIDOS	488	912	978	9,85	6,46	6,34
JAPÓN	244	474	436	4,92	3,36	2,82
OPEP	551	802	964	11,12	5,69	6,25
RESTO DE AMÉRICA	229	546	553	4,62	3,87	3,58
RESTO DEL MUNDO	788	2.219	2.278	15,90	15,73	14,76

Fuente: Estadística de Comercio Exterior. Aduanas.

do lugar antes de nuestra integración europea, como puede verse en los datos de la balanza de pagos que figuran en el cuadro correspondiente.

Los ingresos por turismo, a pesar de su crecimiento nominal, disminuyen su participación en el PIB pasando de representar el 5,17% en 1986 al 4,54% en 1995, acusando alguna recuperación en 1996 (4,75%). El resto de las exportaciones de servicios ha tendido a crecer más que el PIB, especialmente en 1996.

En cuanto a la importación de servicios, los pagos por turismo, aunque sólo representan al 0,85% del PIB, han tendido a aumentar. Más importante es la importación de otros servicios, una consecuencia obligada de nuestra apertura al exterior cuyos pagos en 1996 equivalieron al 3,34% del PIB.

La consecuencia de este comportamiento es la reducción del saldo de la balanza de servicios que bajó del 4,36% del PIB en 1986 al 3,18% en 1995, para recuperarse algo en 1996, hasta alcanzar al 3,44%.

Libros del Mes

Qué futuro nos espera. Dos guías recientes. José Luis Ugarte.

"La previsión es muy difícil, sobre todo cuando se refiere al futuro". Atribuido al Conde de Romanones y también a la OCDE.

"Enduring prosperity requires societies that are stable, ordered and honest". Hamish McRae.

No obstante las dificultades de la previsión, en la historia de los sistemas económicos pocas veces el futuro ha podido parecer tan decidido como hoy. El sistema de mercado y empresa privada se ha quedado sin rivales; y si ello no constituye el "fin de la historia", supone una decisiva vuelta de página. El contrincante principal y más hostil del mercado, la planificación central a la soviética, se ha derrumbado bastante ignominiosamente, bajo el peso de su propia ineficacia. El mucho menos hostil y distante pero durante largo tiempo preeminente, el Estado de Bienestar, contempla abrumado la drástica dieta que se le prescribe para perder grasa y recuperar músculo. Si ha de ser de alguna manera viable, el Estado de Bienestar tendrá que someterse a los rigores del mercado, hacerse compatible con sus exigencias y mecanismos y su aritmética. En las economías menos desarrolladas, el desarrollo protagonizado por las empresas estatales y fundado en la sustitución de importaciones —y lubricado por la inflación de dos dígitos— ha perdido su hasta hace poco amplísimo crédito. De la planificación "indicativa", que otrora brillaba desde París —y que invadió, siguiendo el mimetismo usual, páginas y páginas de nuestro B.O.E.— nunca más se supo. Diríase que, en realidad, nunca existió.

Ahora bien: al quedarse sin rivales, el mercado —muy afortunadamente para las perspectivas profesionales de los economistas— no se ha quedado sin problemas, incertidumbres y patologías. Su indiscutido triunfo en el concurso de los modelos económicos, su inigualable eficiencia para la asignación de recursos, la coordinación de decisiones y la motivación de los agentes económicos, no garantizan, por ejemplo, que en unas economías en trance de envejecimiento el mercado vaya a lograr tasas de expansión del PIB aceptables; ni mucho menos, como comprobamos a diario, un nivel de empleo satisfactorio del factor trabajo. Nada nos asegura que el mercado vaya a asimilar sin grandes

traumas la globalización de las economías nacionales. Ni tampoco lograr su metamorfosis convincente en economías postindustriales, donde la producción consiste sobre todo en la de servicios, muchos de los cuales parecen de dudosa sustentividad, o en el incesante suministro de información, a menudo carente de utilidad para el que la recibe o sufre, como ocurre con la avalancha de publicidad de todo género. Cuando las circunstancias eran propicias, el mercado distribuyó generosamente "bienestar para todos", según decía el viejo lema tanto de la democracia cristiana como de la socialdemocracia alemanas; pero cuando lo son menos, en el mercado se están dando alarmantes fenómenos de polarización de rentas y patrimonios, de marginación y exclusión, de desempleo a largo plazo o de por vida. El mercado no es capaz de suministrar por sí mismo los bienes públicos (en el sentido técnico y en el lato del término) que necesita para funcionar adecuadamente, ni las bases legales e institucionales en que el propio mercado se asienta. El legado de la naturaleza, el medio ambiente, es en muchos sentidos uno de estos bienes públicos. Una colectividad social no es, en definitiva, un mero agregado de oferentes y demandantes frenéticos: por el sólo hecho de existir, el grupo plantea expectativas y exigencias colectivas y de un mínimo de solidaridad y cohesión social, por difícil que sea decidir en qué nivel situarlo.

De este género de cuestiones —de las muchas asignaturas pendientes que deja el sistema de mercado y empresa privada, tras su triunfo— se ocupan los dos libros (véase recuadro) de que la presente Nota intentará un breve comentario.

Lester C. Thurow: *The Future of Capitalism*. Nicholas Brealey Publishing, London 1996. *El futuro del capitalismo*, traducido por Narcis Puig Mascaray. Ariel Sociedad Económica, Barcelona 1996.

El futuro turbulento de Lester C. Thurow.

El futuro del capitalismo —entendiendo por tal primordialmente el de las economías más desarrolladas— que nos anuncia Lester Thurow es en extremo turbulen-

to. Para darnos una idea suficientemente gráfica de hasta qué punto, este autor recurre a una imaginería barroca, que no constituye probablemente lo que mejor logra. Describe así como el magma en que flotan las placas tectónicas —que, obviamente, componen la economía mundial— se agita hoy de manera excepcionalmente tempestuosa. Las tales placas chocan entre sí, con abundancia de erupciones y terremotos, a lo largo de las fallas (no menos tectónicas) que las dividen. Por si fuera poco, tomando ahora la imagen de la historia o más bien prehistoria biológica, vivimos una época en que un equilibrio de las especies antes largamente mantenido se rompe bruscamente: los dinosaurios se extinguen y son reemplazados de repente por los mamíferos (entre los que nos contamos, por cierto). La verdad es que no se explica por qué ello acontece precisamente ahora. Se trata al parecer de mutaciones y rupturas que de vez en cuando ocurren y parece que nos ha tocado en suerte una muy seria.

Indudablemente todo esto emparenta el libro reseñado con el género catastrofista que según Paul Krugman, el profesor gran rival de Thurow, es una de las principales ramas de la literatura económica y se vende preferentemente en los aeropuertos. Debe haber sido muy grande el esfuerzo que ha costado al traductor el verter de manera inteligible esta terminología geo-bio-económica al castellano (o bien, cabe suponer, primero al catalán y luego al castellano), lo que explica algún desliz(1).

Ello no obstante, la obra de Thurow merece una lectura atenta, porque ocurre que, independientemente de sus inclinaciones a la truculencia, ofrece una serie de análisis lúcidos y bien informados de muchas de las cuestiones cruciales (de casi todas, su ámbito de cobertura es verdaderamente enciclopédico) hoy planteadas en la economía mundial. Hay en el libro exposiciones particularmente interesantes de, por ejemplo, el avance de la desigualdad en el seno de las sociedades desarrolladas durante los últimos años y de su (por lo menos, posible) conexión con la globalización de las economías y con el cambio en la estructura y factores de localización de las producciones. No es menos ilustrativo el capítulo dedicado a cuestiones demográficas, en que Thurow muestra su muy escasa simpatía por las inmensas cohortes de jubilados que están invadiendo las sociedades occidentales. Las pensiones públicas pagadas a las clases pasivas están devorando los Presupuestos y bloqueando aspectos críticos —como los gastos públicos en educación e inversión— del mecanismo económico contemporáneo. ¡Pero los jubilados, al menos en los EE.UU., disfrutan de una renta media ampliamente superior a la de la población total! El Sr. Thurow anda ya cerca de los sesenta; pero es autor de una larga serie de bestsellers que piensa sin duda prolongar, lo que le dota de gran ecuanimidad en esta delicada materia. No llega hasta la incitación al geronticidio.

Aún mayor enjundia ofrecen, cabe opinar, las páginas dedicadas a las relaciones y contradicciones entre democracia y mercado y a las formas actuales de colisión entre sus respectivas reglas básicas (aquella en cuya virtud a cada ciudadano corresponde un voto y aquella para la que el voto corresponde a cada unidad monetaria). La democracia por su naturaleza —y como

se sabe desde por lo menos Tocqueville— tiende a la igualdad; pero el mercado precisa de desigualdades que actúen como incentivos. No hay más solución que la permanente tensión entre una y otras. También cabe resaltar, pasando a otro tema, el examen que hace el autor de las peculiaridades de la economía postindustrial. Que es, en buena medida, también postcapitalista. Su recurso productivo esencial lo constituye, en efecto, cada vez en mayor medida, el capital humano, la información y la experiencia, el saber y saber hacer, la creatividad, el buen juicio y la intuición que los individuos, y los equipos que los individuos formen, hayan acumulado y vayan acumulando. ¿Qué función queda entonces al capital y al capitalista de corte tradicional? Como los artesanos medievales, los actuales profesionales disfrutaban de la propiedad de sus medios de producción. Han llegado a ello por métodos distintos de los preconizados por Marx, con perdón.

Como es natural a la literatura alarmista, el libro de Thurow ofrece más motivos de zozobra, que remedios o soluciones. La que parece su principal tesis tiene mucho de petición de principio. No hay a juicio del autor problema más grave para el futuro del capitalismo contemporáneo que, justamente, su falta de conciencia del futuro y por ende de propensión al ahorro y a la inversión. Se vive hoy una cultura implacablemente televisiva que incita sin descanso al consumo inmediato; se está desintegrando la familia mínima, la nuclear, sustituida por uniones provisionales y relaciones de filiación monoparentales; los jubilados no creen en el futuro porque realmente no lo tienen; y el Estado y el Sector Público abdican de su función de representantes de las generaciones venideras, y les endosan, por el contrario, la carga de la Deuda pública. El fin del enemigo externo —del reto soviético— contribuye a restar argumentos para el esfuerzo colectivo y al acortamiento generalizado de todo horizonte temporal. "Llegado a este punto —se afirma casi al final del libro— es tentador esbozar una larga lista de políticas públicas que ayudarían al capitalismo a conseguir (el futuro) que necesita". Pero la lista de hecho no aparece por ninguna parte o se limita a algunas obviedades, como la conveniencia de eliminar el déficit presupuestario o, mejor, transformarlo en superávit. "La continuación mañana", decían los antiguos folletones por entregas que aspiraban a no acabar nunca. Puede decirse que en el libro comentado son más dignos de atención los árboles —el tratamiento dado a muy diversos temas— que el bosque en su conjunto, de existencia un tanto dudosa.

El futuro ya muy presente de Hamish McRae.

Otra posible división de la literatura económica distinguiría entre, por una parte, la que carece de rigor pero tiene interés y, por otra, la que ofrece rigor pero carece de interés. El libro de McRae pertenece indudablemente al primer género: constituye un ensayo periodístico rigurosamente carente de rigor, pero de buena calidad y en torno a una temática de alto interés. Su ambición es limitada, por lo demás. Se trata sólo de otear lo que puede ocurrir en los próximos veinte años. Siempre ocurre lo inesperado, pero la mayoría de lo que constituirán nuevos ingredientes de la realidad cotidiana hacia el 2020, probablemente están ya presentes, al menos en forma de esbozo y a título minoritario

en la realidad de hoy, trátense de novedades tecnológicas o de cambios sociales e institucionales. Entre la fecha de una innovación determinada y el momento de su generalización media por lo general suficiente desfase para que el futuro esté ya en gran parte en el presente. La previsión a plazo sólo medio puede consistir en gran medida en proyección, sea muy selectiva y orientada por la intuición que es don característico del buen periodista.

Por comparación a las de Thurow, las proyecciones y previsiones de McRae resultan mucho menos agobiantes e incluso pueden calificarse de sosegadas. El siglo que ahora termina tuvo una primera mitad catastrófica: la marcaron dos guerras mundiales, una gran depresión, el apogeo de los totalitarismos y el gran avance en la tecnología del genocidio. Pero el siglo XX, en su segunda mitad, ha cosechado notables éxitos que, en parte atenuados y en parte consolidados, pueden muy bien prolongarse en los primeros decenios del XXI. La revolución en marcha –quizá apenas iniciada– hoy más importante de la pacífica de la electrónica que, con algunas contrapartidas, no puede sino contribuir al desarrollo y al bienestar. Ha disminuido y casi anulado en muchos casos el coste de la distancia, la distancia misma en cuanto constricción mayor de la vida humana. Está asignando a nuestros esclavos artificiales –robots, ordenadores, equipos automatizados– las tareas más penosas y las más repetitivas y fatigosas que llevan a cabo con inhumano perfeccionismo. La revolución electrónica está ya permitiendo –estamos sólo probablemente de sus principios– la introducción de mayores grados de libertad, de flexibilidad y diversidad en la relación de trabajo y en su ubicación. Es cierto que los ritmos de crecimiento económico se han desacelerado muy notablemente en las economías más avanzadas, pero están todavía muy por encima de las medias históricas registradas desde principios de la revolución industrial; y giran sobre elevadísimos niveles absolutos del P.I.B. por habitante, lo que quita mucha de su significación a la pérdida de ritmo.

Además, las economías asiáticas, en número cada vez más extenso, han tomado el testigo del desarrollo rápido y en China continúa aconteciendo el que ya es el mayor milagro económico de la historia de las economías nacionales. Tras el gran trauma del hundimiento del sistema socialista de planificación central, varias economías de Europa oriental han iniciado una viva recuperación, que entra dentro de lo muy posible que también acabe por llegar a Rusia. Sólo ha habido por ahora, afortunadamente, una Albania; aunque parece milagroso que Rusia haya evitado –si cabe daría ya por del todo evitada– su transformación en una enorme Albania. Muchas economías latinoamericanas parece que están hoy necesitando de tan sólo un período relativamente largo de relativamente buen gobierno para pegarse a la rueda del desarrollo acelerado, que ya conocieron en otras épocas.

El panorama del cambio de siglo no deja con todo de estar ensombrecido por evoluciones e involuciones patológicas y por amenazas graves. Han vuelto a visitarnos los demonios familiares de los conflictos étnicos, de la violencia xenofóbica, aunque tampoco falten grandes testimonios –como la reconciliación franco-alemana– de que es posible exorcizarlos. Las corrientes mi-

gratorias desde los países menos desarrollados son el gran pretexto de la xenofobia contemporánea: es imposible que no existan. Una explosión demográfica aún continúa en amplias regiones del planeta y se simultanea con el fin del crecimiento demográfico en otras. Por otra parte, el paso del tiempo parece haber logrado en varios casos una mayor –en todo caso, mayor que en el pasado– aceptación de la sociedad multirracial y multicultural.

El envejecimiento de las poblaciones en los países desarrollados no atribula a McRae tanto como a Thurow y otros muchos autores. Los actuales ancianos son bastante más juveniles y se encuentran mucho mejor de salud que los de antes. Lo que en razón del envejecimiento las economías y sociedades puedan perder en flexibilidad, dinamismo y capacidad de ajuste a los cambios lo pueden ganar en experiencia, cautela y buen criterio. Las agobiantes pensiones públicas pueden ser a la larga perfectamente sustituidas (salvo quizá las que se otorguen como mínima asistencia social a indigentes) por las privadas, fruto de la capitalización que cada ciudadano efectúe con cargo a sus propios ahorros. La transición de un sistema a otro simplemente necesita tiempo. Muchos tipos de actividad productiva siguen estando perfectamente al alcance de los mayores de sesenta y cinco o setenta años. Figuran entre ellas algunas de las que ahora precisamente más se requieren: trabajos temporales, a tiempo parcial, para tareas determinadas por cuenta propia. De ellas se nutre en gran medida el gran fenómeno social del voluntariado, en muchas situaciones muy preferible tanto al ejercicio tradicional de la caridad como a la asistencia oficial y burocratizada.

Mucho peores consecuencias que el aumento del número de ancianos tiene para las sociedades desarrolladas contemporáneas el aumento del número de delincuentes, principalmente jóvenes, y el desarrollo de la delincuencia. Sus costes directos, más los costes de su prevención y represión, más los de seguros y cobertura de riesgos correspondientes etc. absorben ya una cota muy respetable del PIB, en trance de fulgurante ascenso. Haga el lector sus cuentas y contemple la proliferación de guardaespaldas, servicios de seguridad etc. En los EE.UU., un cuarto de los varones de raza negra comprendidos entre los 18 y 35 años están en la cárcel, donde cuestan aproximadamente lo mismo que en un hotel bastante caro, o en libertad condicional. Los servicios de la economía postindustrial consisten no sólo en educarnos, curarnos, entretenernos etc. unos a otros, sino también en vigilarnos mutuamente, con las armas al alcance de la mano.

Quedarían aún muchas otras zonas de turbulencia por mencionar algunas muy amenazadoras. El autor coincide con Thurow y con muchos otros en señalar el peligro de que las sociedades desarrolladas pasen –están ya pasando– a albergar en su seno terceros mundos de excluidos y ciudadanos de segunda clase, cuyo nivel y calidad de vida pueden estar por debajo de las medias de los países menos desarrollados. El problema puede resistirse a cualquier tratamiento. Menos intratable, en cambio, de lo que se suele suponer puede ser –por lo menos en buena parte– el de la protección del medio ambiente o de lo que de él nos quede; pero las medidas protectoras pueden tener un altísimo cos-

te. Algo parecido ocurre con la preservación de las fuentes de energía (a la que la principal aportación será probablemente el ahorro que se logre en su consumo).

De la contemplación del estado presente e inmediatamente previsible del mundo llega McRae a una conclusión abundantemente ignorada a fuer de obvia y sabida: que el bienestar y la prosperidad, para durar y ofrecer solidez, exigen ante todo el buen gobierno. El que la sociedad reciba de sus autoridades y sobre todo el que se dé a sí misma, interiorizando y haciendo suyos sus principios y fundamentos. Independientemente de cualquier otra consideración, no hay peor sistema económico ni peor política económica que el desgobierno. El respeto a la ley, en cuanto regla de juego y encarnación de los derechos e intereses de terceros; la ausencia de corrupción; la transparencia del proceso político y administrativo; el orden que no sea autoritarismo y la estabilidad que no sea inmovilismo; la igualdad básica en el acceso a la educación y el énfasis en ella; la libertad política y económica unidas a la seguridad ciudadana: he aquí lo que de verdad cuenta, y mucho más por su contribución. Directa e inmediata a la buena sociedad que por su contribución, por otra parte decisiva, al desarrollo económico propiamente dicho. Decidme que sociedades se aproximan al buen gobierno —viene decir McRae— y os diré donde el futuro previsible es también el deseable. Puede tildarse esta óptica de muy victoriana o neo-victoriana; qué importa, si los hechos la ratifican hoy tan visiblemente.

Volvamos por un momento al tema con el que iniciaba esta nota. El único sistema económico que ha pasado la prueba de los hechos —en un siglo en que muchos se han visto sometidos a ella— ha sido el que pone en su centro el mercado y la empresa privada, el que se denominaba "economía normal" por quienes estaban sometidos a la de planificación central de tipo soviético. No es serio ni proponer ni prever otro para el futuro. Ahora bien: con decirlo así no se dice todo, ni siquiera mucho. Las economías realmente existentes no se parecen excesivamente a sus modelos. Todas las que han sido, eran economías mixtas, mixturas de sistemas diversos que acarrear además abundantes lastres y materiales de derribo o ya inútiles. En el futuro, las economías reales seguirán siendo asimismo mixtas. El mercado no sólo puede cohabitar con un Sector Público (en el sentido más lato de la expresión). Precisa de él, para que suministre los bienes y servicios públicos que el mercado no produce, entre ellos el Estado de Derecho sin el que no existe; para que evite, o al menos intente evitar, la exclusión y la inmisericordia de quienes caen en las trampas y círculos viciosos de la pobreza que el mercado no absorbe; para que atenúe las más crasas desigualdades en las oportunidades iniciales y posiciones de partida ofrecidas a los ciudadanos.

El gran reto que afrontan las economías contemporáneas es el de encontrar la combinación viable y el equilibrio adecuado entre lo que de ellas debe regirse por el mercado y lo que debe estar al margen de las leyes de oferta y demanda. Probablemente, varios equilibrios diferentes son posibles y aceptables. La frontera entre un territorio y otro no está predeterminada de manera precisa; hay marcas poco definidas y sanas que se prestan al condominio. Además, la cuestión no

es tanto de extensión y cantidad como de calidad. Lo que importa es que la empresa privada funcione eficiente y competitivamente y que, por su parte, el Estado y la Administración estén bien administrados. Ya que —para parafrasear una vez más la famosa máxima— de qué sirve que el gato sea público o privado si no caza ratones, si la empresa privada abusa de su posición y el servicio público pone al público a su servicio. En economía, obviedades como estas no son necesariamente triviales.

NOTAS

(*) En el primer párrafo de la primera página, "motivos básicos" no parece adecuado para "baser motives". No todos nuestros instintos básicos son a la vez bajos.

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Abolafia, Mitchel Y., *Marking Markets. Opportunities and Restraint on Wall Street*, Cambridge, Massachussets (EE.UU.), Harvard University Press, 1996.

Ofrece una panorámica de los excesos observados durante los años ochenta en Wall Street. El contenido revela que son las características estructurales del mercado las causas fundamentales de las distorsiones. La obra aporta implicaciones para científicos sociales y reguladores.

Aldcroft, Derek H., *Historia de la Economía Europea (1914-1990)*, Barcelona, Crítica, 1997, 338 págs.

Traducción al español de la última edición de un texto de referencia casi indispensable, escrito básicamente por uno de los especialistas más importantes en economía europea del siglo XX. La obra se divide en nueve capítulos, agrupados por periodos económicos relevantes. Además, hay un capítulo introductorio y otro dedicado a las economías en transición.

Arestis, Philip y Malcolm Sawyer, (eds.), *The relevance of keynesian economic policies today*, Londres, MacMillan Press, 1997, 220 págs.

Este libro recoge ensayos de varios autores que examinan la relevancia de las políticas keynesianas en distintos contextos, Europa, América, el mundo desarrollado y la economía global. Bajo la proposición de que el keynesianismo no sólo es la administración de la demanda, el libro sugiere políticas para fomentar la inversión, intensificar la oferta y reducir la incertidumbre.

Barea Tejeiro, José (2 vols.), *El gasto público en servicios sociales en España: marco teórico y metodología para su cuantificación*, Madrid, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, 1997, 277 págs.

Publicado en dos volúmenes y fruto de un trabajo colectivo dirigido por José Barea, trata del gasto en servicios sociales de las administraciones públicas en España, en el periodo 1970-1990 y, por tanto, no incluye los

gastos públicos en los tres grandes programas de protección social como son las pensiones, la sanidad y el desempleo. En el primer volumen se definen los conceptos, se describe el método de trabajo seguido y se muestran los resultados del análisis cuantitativo del gasto en servicios sociales. En el segundo, se recogen las "cuentas satélites" de los servicios sociales.

Barro, Robert J; Victorio Grilli y Ramon Febrero, *Macroeconomía: Teoría y Política*, Madrid, MacGraw-Hill, 565 págs.

Versión española del texto clásico de macroeconomía de Robert Barro, que cuenta con la colaboración de Ramón Febrero. Se trata de un manual de enfoque neoclásico, coherente en su contenido con diversos elementos didácticos y nueva información estadística, todo ello adaptado a la docencia en las facultades españolas y a quienes vayan a recibir una formación básica y rigurosa en macroeconomía.

Capie, Forrest y Geoffrey E. Wood (eds.), *Monetary Economics in the 1990s*, Basingstoke (Reino Unido), MacMillan Press, 1996, 204 págs.

Obra colectiva que recopila una segunda muestra de las conferencias en honor de Henry Thornton. Varias son las cuestiones analizadas en materia de economía monetaria: los aspectos institucionales y operativos de la política monetaria, el impacto de los ciclos económicos y la relación entre salarios y precios.

Drummond, Helga, *Qué es hoy la calidad total: El movimiento de la calidad*, Deusto, Bilbao, 1997, 251 págs.

Trata de ofrecer una visión panorámica de la calidad, tema de gran relevancia en nuestros días, a través de un tratamiento sumario de las principales cuestiones, tales como su diseño, gestión o certificación, así como de investigar algunas de las implicaciones de la calidad en el ejercicio de la gestión empresarial: el efecto de ésta en las empresas de servicios, el factor tiempo como arma competitiva y la creación de una cultura de la calidad.

Esteban, Águeda (Dtora.), *Principios de marketing*, Madrid, ESIC, 1997, 732 págs.

Sus autores, un equipo de profesores universitarios de marketing, pretenden ofrecer un manual que cubra tanto la teoría como la práctica. Así pues, recogen los conceptos, instrumentos, métodos y estrategias que se pueden aplicar a la actividad comercial de las organizaciones, ilustrado con un buen número de casos prácticos y complementado con la incorporación de un CD-ROM que ofrece la posibilidad de ampliar la visión convencional de los libros de fundamentos de marketing.

Gadea Rivas, María Dolores, *La Economía Política del Gasto Público en España*, Madrid, Consejo Económico y Social, colección estudios nº 32, 1996, 231 págs.

Tras examinar las razones teóricas que justifican el crecimiento del gasto público, estudia su situación y evolución en los países desarrollados, comparándola con la peculiaridad del proceso de modernización y

expansión del sector público en España, para pasar luego a formular un modelo explicativo de los determinantes de la evolución del gasto público en el Estado español.

García Sánchez, Antonio: *Análisis de la persistencia del desempleo: El paro estructural como elemento explicativo*, Murcia, Universidad de Murcia, 1996, 357 págs.

Parte de la fundamentación teórica de modelos que ayudan a detectar los factores que explican el tamaño del desempleo en España y los que inciden en la persistencia y evolución asimétrica de lo que se entiende como desempleo de equilibrio. El trabajo también presta una atención especial al problema del desajuste en el mercado de trabajo en España y realiza algunas recomendaciones de política económica.

Guillén Ferrer, María José, *El secreto bancario y sus límites legales*, Valencia, edit. Tirant lo Blanch, 1997, 283 págs.

El secreto bancario se configura en esta obra como una excepción a la norma general de reserva de información de datos sobre clientes de las entidades de crédito ante la solicitud de terceros. Tras analizar sus antecedentes históricos y su fundamento, estudia la doble fuente de los límites, tanto de carácter privado como público, a los que se encuentra sometido el secreto bancario.

Landesman, Earl S., *Corporate Financial Management: Strategies for Maximizing Shareholder Wealth*, Nueva York, John Wiley & Sons, 1997, 348 págs.

Análisis riguroso, completo y con una visión eminentemente práctica, de la dirección financiera de la empresa y de las diferentes estrategias que debe implementar para maximizar la riqueza de sus accionistas. Entre ellas destacan el *downsizing*, el *outsourcing*, la reingeniería de los procesos de negocios y el *benchmarking*. Se analizan, igualmente, las metodologías de su implantación y la forma de medir sus resultados. El libro refleja tanto la experiencia profesional como la formación académica de su autor.

Malkiel, Burton G., *Un paseo aleatorio por Wall Street*, 2ª ed., Madrid, Alianza Editorial, 1997, 445 págs.

Guía sucinta para el inversor, desde los seguros hasta los impuestos, que aconseja la forma de buscar la mejor hipoteca y planificar un plan de pensiones. Con mayor profundidad, analiza las inversiones en acciones de la bolsa, opción con buenos resultados en el pasado y mejores perspectivas para el futuro.

Medina Hernández, Urbano, *Equilibrio financiero de la empresa canaria. Evaluación empresarial a través de una muestra de empresas*, Santa Cruz de Tenerife, Fundación FYDE-Caja Canarias, 1997, 256 págs.

Valoración del grado de equilibrio financiero de las empresas a partir de la información contenida en los estados financieros con el fin de mostrar la evidencia empírica en la predicción de los desequilibrios financieros.

Moldes, E. y P. Puy (eds.), *La financiación de las comunidades autónomas*, Madrid, Minerva, Ediciones, 1996, 243 págs.

Estudia los aspectos más relevantes de la financiación autonómica combinando trabajos de profesores universitarios y de especialistas de las propias administraciones autonómicas. Las contribuciones se distribuyen en cuatro grandes bloques, El Estado de las Autonomías y el federalismo fiscal, las partidas presupuestarias fundamentales, el endeudamiento autonómico y las posibles directrices para un nuevo modelo.

Paniagua Soto, Francisco, *Impuestos sobre la propiedad inmobiliaria: su papel en el sistema impositivo y análisis de sus efectos económicos y urbanísticos*, Madrid, UNED, 1997.

Respuesta a una triple cuestión acerca de los impuestos sobre la propiedad inmobiliaria (IPI). ¿Es el IPI una figura idónea frente a otras opciones fiscales? ¿Cuál de las visiones sobre los efectos acerca de los efectos del impuesto es correcta? Y, finalmente, ¿cuáles son las medidas de reforma más adecuadas para el logro de un IPI más justo y eficiente, 354 págs.

Rodríguez Gómez, Salvador, *Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en materia de IVA: Estudio sistemático e incidencia en la Regulación Española del Impuesto*, Pamplona, Aranzadi, 1997, 409 págs.

El conocimiento de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas resulta indispensable para la correcta transposición de las Directi-

vas sobre el IVA a nuestro ordenamiento interno. La ignorancia sobre las mismas impide que en muchas ocasiones puedan ser utilizadas y servir de apoyo a los particulares en la defensa de sus intereses. Este libro valora la situación mediante un análisis detallado de la jurisprudencia en materia de IVA, dictada por el TJCE desde 1977. Comentando al mismo tiempo las contradicciones existentes, incorpora el texto consolidado de la Sexta Directiva con sus modificaciones, así como índices (cronológico y por asuntos) de las Sentencias analizadas).

Smith, Adam, *Investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, Salamanca, Junta de Castilla y León, Consejería de Cultura, 1996, 4 tomos, 1.623 págs.

Edición facsímil de la primera traducción al español, realizada por José Alonso Ortiz en 1794, de la más famosa obra de Economía de cuantas se han escrito. Incorpora un amplio estudio preliminar (114 págs.) escrito por los profesores Enrique Fuentes Quintana y Luis Perdices de Blas.

Termes, Rafael, *Desde la libertad*, Madrid, Eilea, 1997, 402 págs.

Recopilación de los informes, conferencias, artículos e intervenciones en medios de comunicación que el autor ha escrito o impartido en el período comprendido entre 1990 y 1996. Los temas que abarca son básicamente económicos y financieros —economía de la empresa, economía política y Unión Europea— y referentes a temas políticos y éticos de la actividad humana.

EL PROFESOR JUAN VELARDE, PREMIO DE ECONOMÍA DE CASTILLA Y LEÓN INFANTA CRISTINA, 1997

Por tercer año consecutivo se acaba de conceder el Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina, en su edición de 1997, instituido por la Consejería de Economía de la Junta de Castilla y León, con el soporte financiero de las Cajas de Ahorros de esa comunidad autónoma.

En su reunión del pasado día 12 de mayo, el Jurado –constituido por los señores Battaner Arias, García Villarejo, Prado Lorenzo, del Valle Menéndez y Valle Sánchez, bajo la presidencia del Subgobernador del Banco de España, Miguel Martín Fernández– decidió otorgar el citado premio al Profesor y Académico Juan Velarde Fuertes. La elección se justificó "porque ha dedicado su vida no sólo al estudio e investigación de la economía española sino también a la difusión más amplia posible de los resultados de sus investigaciones, en una fructífera conexión entre la economía, la universidad y la sociedad. Investigador preocupado por la realidad social y económica que le ha tocado vivir, Juan Velarde reúne una fértil combinación de académico y maestro de nuevas generaciones de profesores universitarios y de profesionales de la economía".

Desde las páginas de *Cuadernos de Información Económica*, expresamos nuestra sincera felicitación al Profesor Velarde por este nuevo y merecido galardón en su vida académica y profesional.

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)
 N.º 70. Economía del ahorro

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 56. Pensiones: sistemas públicos y previsión privada
 N.º 57. Actividades financieras en la distribución comercial

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 119. Empresa pública y privatización
 N.º 120/121. Crecimiento económico del 96. Un enfoque regional

EN INTERNET: <http://www.funcas.es>



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS 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

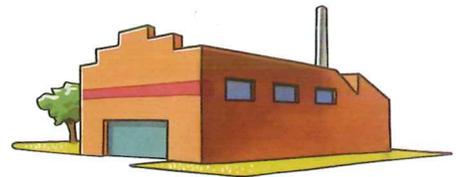
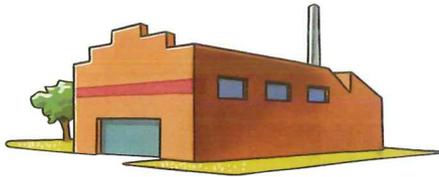
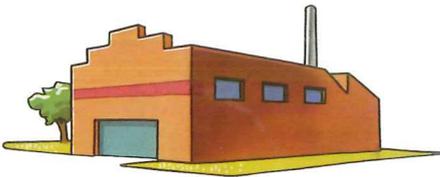
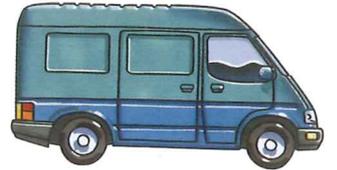
Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Firma o sello,

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.300 pts.

A TODO LEASING. A TODO LICO.



ISSN 84.1329386



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.